

Os drivers de retorno do

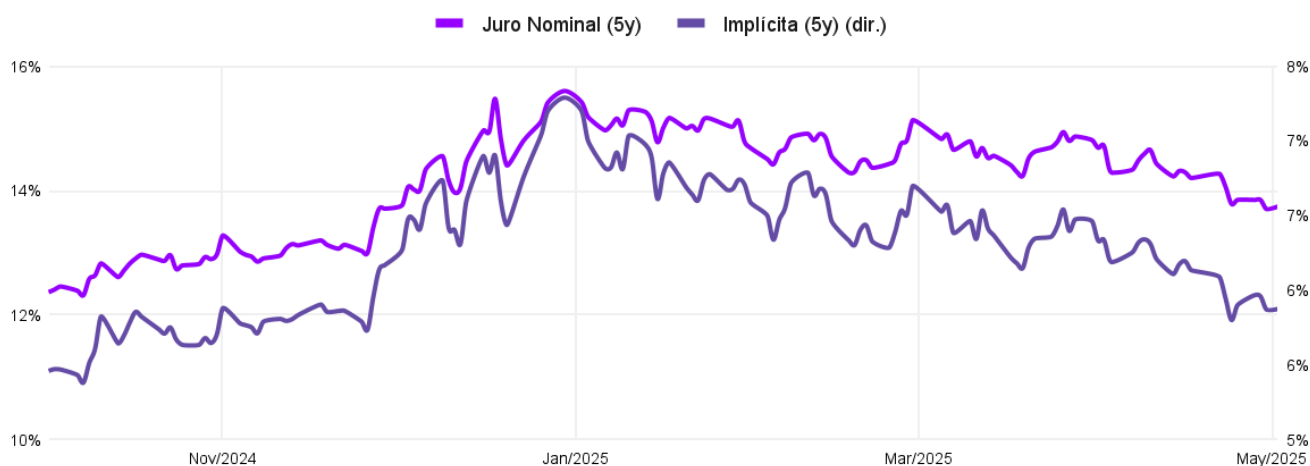
LVOL11 e do NSDV11

- Os quatro primeiros meses de 2025 surpreenderam com forte recuperação dos ativos de risco. A valorização do Ibovespa foi impulsionada pela reversão de expectativas negativas, queda da inflação implícita e maior fluxo de capital externo.
- NSDV11 foca em ações com histórico de dividendos consistentes, enquanto LVOL11 prioriza ações de baixa volatilidade. Isso se reflete na alocação setorial: Materiais Básicos vs. Utilidade Pública.
- Ambos os ETFs apresentaram forte desempenho em 2025, com destaque para o LVOL11.



Os primeiros quatro meses do ano foram marcados por forte valorização dos ativos de risco no Brasil. Vindos de perspectivas catastróficas quase unânimes no final de 2024, a atualização das expectativas sobre as principais variáveis macroeconômicas, somadas a uma melhora no fluxo de capitais para o país (passar despercebido pelas tarifas americanas não atrapalhou) foi o suficiente para as taxas longas de juros e a inflação implícita fecharem substancialmente e o Ibovespa registrar uma valorização de 12,3%.

Evolução das taxas de juros

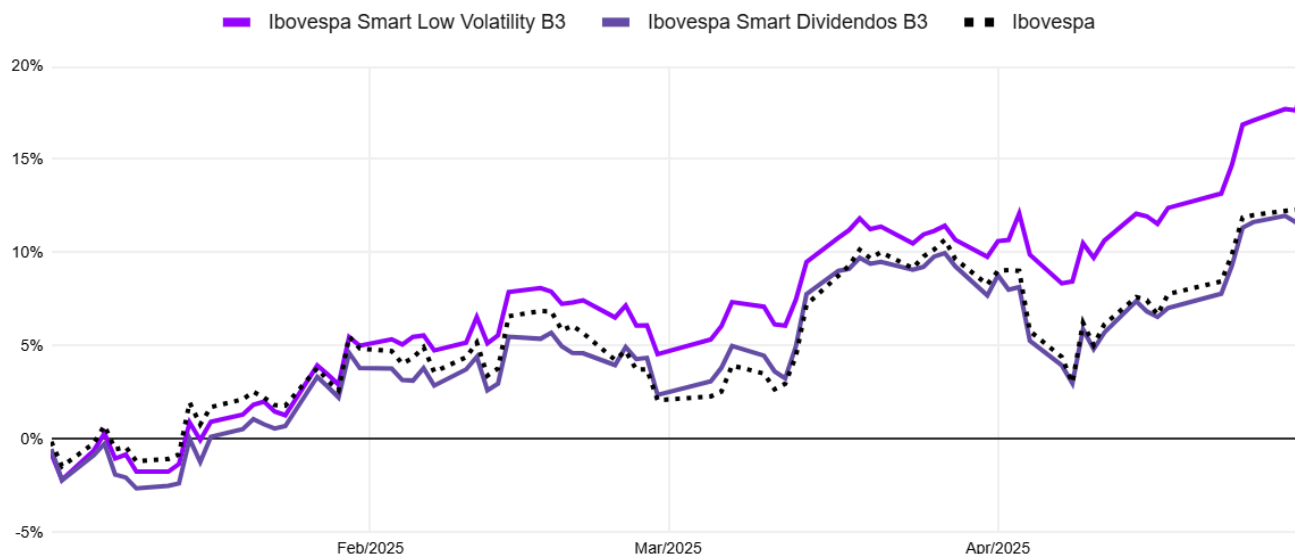


Fonte: B3 e Nu Asset

Como comentamos [no report do mês passado](#), períodos de forte valorização do Ibovespa são o ambiente perfeito para estratégias mais agressivas como o HIGH11, mas como terá sido o desempenho do LVOL11 e do NSDV11, nossas estratégias mais defensivas?

Tanto no acumulado do ano quanto no mês de abril, os dois ETFs da Nu Asset mostraram desempenho expressivo. O LVOL11 registrou uma valorização de 19% no ano e 8,43% apenas em abril, enquanto o NSDV11 avançou 12,6% no acumulado anual e 4,50% no mês. Vamos exercitar um pouco dos porquês, e do que pode estar por trás do desempenho desses dois ETFs.

Retornos Acumulados em 2025



Fonte: Bloomberg

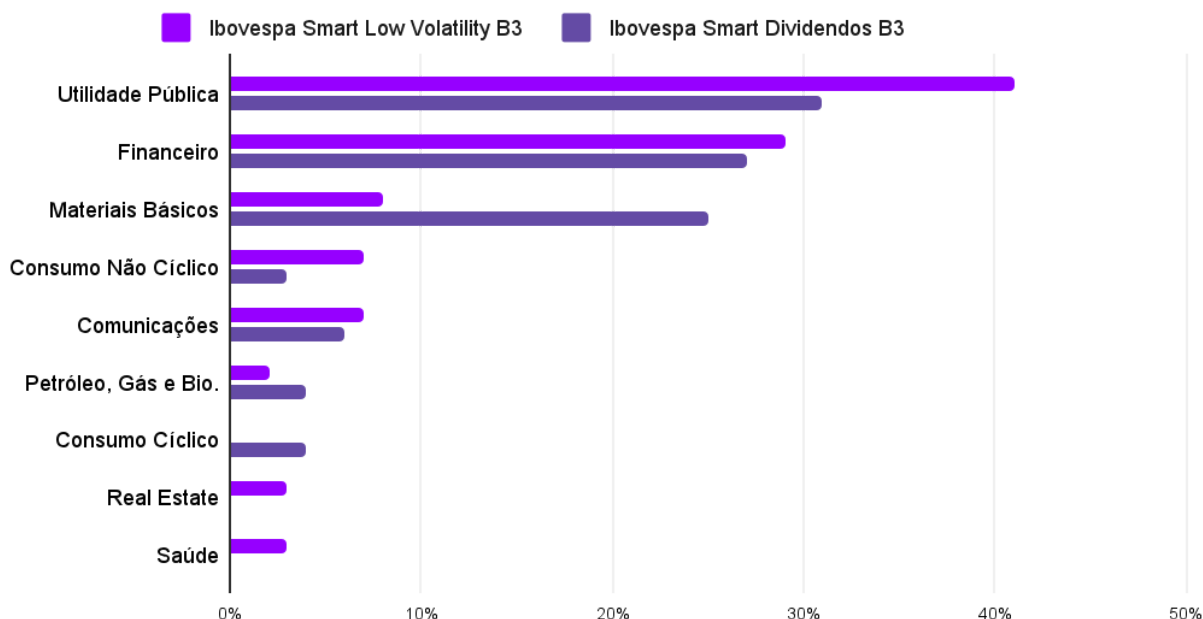
Quais as principais diferenças entre o NSDV11 e o LVOL11?

Tanto o NSDV11 quanto o LVOL11 são derivados do Ibovespa, mas seguem metodologias distintas para a seleção de ações. O NSDV11 replica o índice Ibovespa Smart Dividendos B3, que seleciona um quarto das ações do Ibovespa com os maiores Dividend Yields ponderados dos últimos seis anos. Para decidir os pesos de cada ação, a metodologia considera também a consistência no pagamento de dividendos e a estabilidade dos valores distribuídos, com ajustes que limitam o impacto de dividendos extraordinários. Já o LVOL11 segue o Ibovespa Smart Low Volatility B3, que escolhe um terço das ações do Ibovespa com menor volatilidade EWMA nos preços ao longo de um ano, atribuindo maior peso às ações mais estáveis. Para mais informações sobre os critérios e metodologias, acesse a metodologia do [NSDV11](#) e [LVOL11](#).

Acontece que ações pagadoras de dividendos são frequentemente associadas a empresas de baixa volatilidade. Então, afinal, qual é a diferença entre os dois ETFs?

Ao analisar os portfólios de abril, observa-se que o LVOL11 apresenta uma alocação significativamente maior no setor de Utilidade Pública, enquanto o NSDV11 concentra uma parcela relevante em empresas do setor de Materiais Básicos.

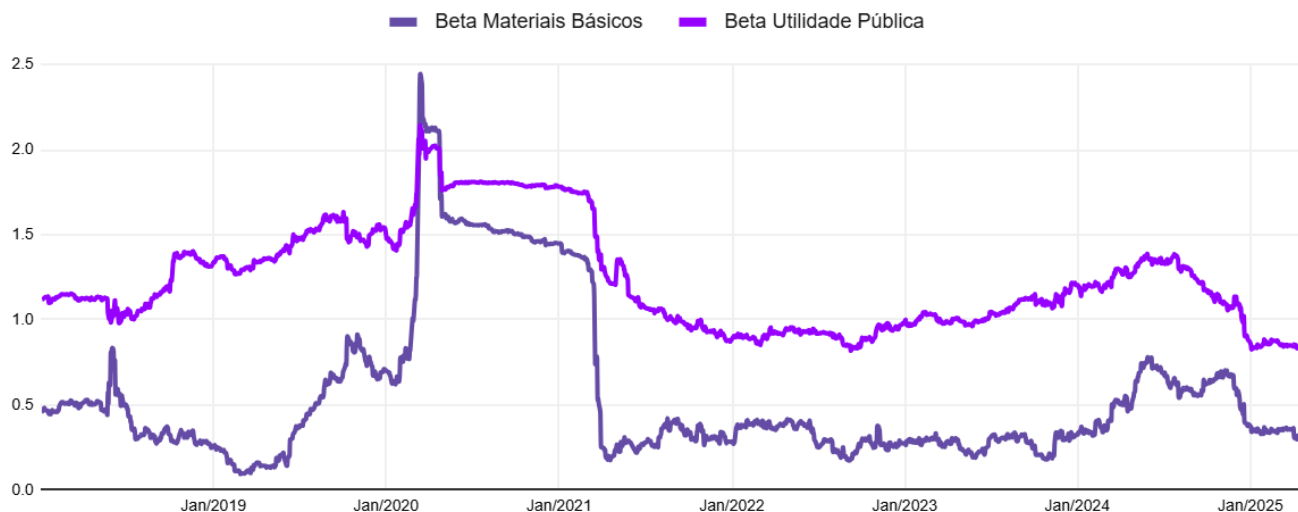
Alocação setorial de abril/2025



Fonte: Bloomberg

Uma forma de medir as consequências dessa diferença de exposição é fazer uma regressão linear em janelas de um ano utilizando os índices setoriais da B3. Consideramos como variáveis dependentes os índices de Utilidade Pública, setor com peso a mais no LVOL11, e o índice de Materiais Básicos, setor sobre-representado no NSDV11. Como variável independente da regressão, utilizamos o IDkA Pré-fixado de 5 anos. O resultado da regressão mostra que a exposição à variação nas taxas de juros (beta) do setor de Utilidade Pública permanece consistentemente acima do beta do setor de Materiais Básicos. Esse resultado sugere que o LVOL11 esteve estruturalmente mais exposto às variações da curva durante os quatro primeiros meses de 2025. O que é uma boa explicação para o seu bom desempenho no ano.

Betas dos setores com o IDkA Pré 5 anos



Fonte: ANBIMA, Bloomberg e Nu Asset

Mas não é só de taxa de desconto que se formam os preços das posições acionárias nas empresas. Afinal, capital só é investido se for remunerado, e quanto mais remuneração, melhor.

Uma forma de observar isso na prática é calcular o Return on Equity (ROE) e o Earnings Per Share (EPS) dos nossos ETFs, ponderando pela participação de cada empresa nos índices.

	Ibovespa Smart Low Volatility B3			Ibovespa Smart Dividendos B3		
	Q1	Mediana	Q3	Q1	Mediana	Q3
ROE	14.82	17.72	20.54	19.99	22.12	24.61
EPS	2.00	2.77	3.53	2.58	3.08	4.34

Fonte: Bloomberg e Nu Asset

Os valores desses indicadores é consistentemente mais alto no NSDV11, sinalizando que a metodologia do ETF seleciona ações com boa exposição a esses componentes fundamentalistas.

Um jeito útil de organizar esses dois drivers da formação de preços, é lembrar dos seus primeiros exercícios de valuation, quando lhe ensinaram que o preço justo de uma ação dependia apenas destas três variáveis:

$$P = \frac{D_1}{r - g}$$

O D_1 é o dividendo pago pelo ativo no período subsequente. O r é o retorno requerido pelos investidores para correr risco de ações (altamente dependente da taxa livre de risco) e o g é o crescimento na perpetuidade dos dividendos da empresa (função da lucratividade do ativo).

O que ninguém te contava naquela época é que estimar qualquer uma dessas três variáveis é uma tarefa inglória, digna de invocar o respeito do próprio **Sísifo**.

O lado bom é que é justamente dessa incerteza (risco) que deriva a remuneração (retorno) das ações. Na dúvida (e é sempre bom ter dúvida quando se trata de investimentos) ter exposição às duas estratégias usando nossos ETFs é uma maneira prática de colher os prêmios dos fatores de risco que estão por trás dos retornos das ações

Um portfólio utilizando NSDV11 e LVOL11 com pesos iguais é uma combinação mais eficiente para capturar os retornos do mercado de ações, mas também diminuindo o drawdown máximo em relação ao Ibovespa. O máximo de queda que o portfólio teve entre janeiro de 2018 e abril de 2025 foi de -41%, 6% a menos que os -47% do Ibovespa. Em termos de retorno, a estratégia entregou 2% ao ano a mais que o Ibovespa. Outra métrica que evidencia essa melhor relação do risco vs retorno é o Sharpe, que foi de 0,19, superior ao 0,12 do Ibovespa no mesmo período.

Métrica	Ibovespa	Ibovespa Smart Low Volatility B3	Ibovespa Smart Dividendos B3	50% Dividendos 50% Low Vol
CAGR	8%	9%	11%	10%
Vol (Ann.)	24%	20%	23%	21%
Max DD	-47%	-36%	-45%	-41%
Tracking Error	-	10%	9%	8%
Beta	1.00	0.75	0.89	0.82
Sharpe	0.12	0.12	0.24	0.19

Fonte: Bloomberg e Nu Asset

Essa abordagem permite capturar características persistentes de desempenho superior, com critérios objetivos e revisões periódicas que mantêm a aderência aos fatores propostos. O NSDV11 e o LVOL11 oferecem uma forma prática de acessar carteiras diversificadas, com exposição sistemática a empresas pagadoras de dividendos e baixa volatilidade. Para conhecer nossos outros ETFs e soluções, acesse o nosso site: nuasset.nu.

Novas carteiras do índices

Os meses de janeiro, maio e setembro marcam os rebalanceamentos periódicos do Ibovespa, o que também impacta seus índices derivados, como o Ibovespa Smart Low Volatility (IBLV), que passam a contar com novos pesos e composições. No rebalanceamento de maio, o IBLV recebe BBDC4, CMIG4, MULT3, STBP3 e SUZB3, com as saídas de AURE3, ENEV3, FLRY3, SLCE3 e VALE3.

Ibovespa Smart Low Volatility

Empresa	Carteira 1ºQ 2025	Carteira 2ºQ 2025	Diferença entre Carteiras	Volatilidade EWMA	Retorno 12M	Volatilidade 12M
TAAE11	4.96%	5.15%	0.2%	15.4%	13.4%	15.0%
BBSE3	4.77%	4.55%	-0.2%	17.9%	46.1%	16.6%
EGIE3	4.27%	4.44%	0.2%	18.3%	8.7%	17.6%
BBAS3	4.29%	4.19%	-0.1%	19.2%	15.6%	18.3%
ISAE4	3.27%	4.28%	1.0%	19.6%	5.0%	20.4%
ITUB4	4.40%	3.92%	-0.5%	20.5%	32.4%	19.6%
ITSA4	4.17%	3.87%	-0.3%	20.7%	28.4%	19.6%
CPFE3	4.22%	3.82%	-0.4%	20.7%	27.1%	19.4%
KLBN11	2.71%	3.91%	1.2%	21.6%	-6.7%	19.5%
CPLE6	3.72%	3.68%	0.0%	21.8%	35.8%	21.4%
PSSA3	3.95%	3.68%	-0.3%	21.9%	54.7%	22.0%
⊕ SUZB3	0.00%	3.41%	3.4%	23.5%	-12.2%	27.7%
ELET3	3.48%	3.34%	-0.1%	23.7%	22.2%	23.3%
ABEV3	3.80%	3.38%	-0.4%	23.7%	28.2%	22.5%
⊕ CMIG4	0.00%	3.30%	3.3%	24.3%	27.2%	25.2%
EQTL3	3.61%	3.30%	-0.3%	24.4%	21.7%	25.1%
SBSP3	3.47%	3.20%	-0.3%	24.5%	42.9%	25.0%
⊕ STBP3	0.00%	3.25%	3.2%	24.7%	21.3%	30.1%
ALOS3	3.26%	3.23%	0.0%	24.7%	8.7%	23.7%
BRAP4	2.79%	3.21%	0.4%	25.1%	-10.4%	23.5%
CXSE3	3.06%	3.18%	0.1%	25.4%	10.7%	24.3%
⊕ MULT3	0.00%	3.14%	3.1%	25.5%	13.3%	25.7%
SANB11	3.46%	3.21%	-0.3%	25.6%	11.3%	24.1%
VIVT3	3.49%	3.14%	-0.4%	25.9%	24.1%	25.5%
PETR4	2.32%	3.08%	0.8%	26.1%	-13.2%	24.0%
TIMS3	3.54%	3.05%	-0.5%	26.3%	18.5%	26.9%
⊖ SLCE3	3.31%	0.00%	-3.3%	26.7%	7.8%	24.6%
⊖ VALE3	2.67%	0.00%	-2.7%	26.7%	-10.1%	24.6%
⊕ BBDC4	0.00%	3.03%	3.0%	26.8%	8.6%	24.5%
ENGI11	3.31%	3.03%	-0.3%	26.9%	7.2%	26.0%
⊖ FLRY3	2.95%	0.00%	-3.0%	27.8%	-3.9%	26.0%
⊖ AURE3	3.32%	0.00%	-3.3%	28.7%	-22.5%	25.5%
⊖ ENEV3	3.41%	0.00%	-3.4%	29.7%	7.1%	28.2%

O Ibovespa Smart Dividendos (IBSD) passa a contar com a entrada de BBDC4 e DIRR3 em sua carteira, enquanto EGIE3 e VIVT3 deixam a composição do índice.

Ibovespa Smart Dividendos

Empresa		Carteira 1ºQ 2025	Carteira 2ºQ 2025	Diferença entre Carteiras	DY 6 anos ponderado	Volatilidade 12M	Retorno 12M
PETR4		3.7%	4.7%	1.0%	21.57%	24.0%	-13.2%
BRAP4		4.3%	4.7%	0.3%	10.63%	23.5%	-10.4%
CMIN3		4.5%	4.1%	-0.4%	10.19%	43.1%	38.9%
TAE11		5.6%	5.6%	0.0%	9.93%	15.0%	13.4%
BBAS3		6.1%	5.6%	-0.6%	9.08%	18.3%	15.7%
CMIG4		5.1%	5.6%	0.5%	8.84%	25.2%	27.2%
CSNA3		5.1%	5.1%	0.1%	8.79%	45.2%	-27.5%
CPFE3		5.4%	4.8%	-0.5%	8.74%	19.4%	27.1%
GOAU4		3.7%	4.7%	1.0%	8.72%	29.3%	-17.7%
VALE3		4.2%	4.6%	0.4%	8.34%	24.6%	-10.1%
BBSE3		5.9%	5.5%	-0.3%	8.14%	16.6%	46.1%
CPLE6		5.1%	4.9%	-0.2%	7.67%	21.4%	35.8%
ISAE4		4.5%	4.8%	0.3%	7.41%	20.4%	5.0%
MRFG3		3.2%	3.1%	-0.1%	6.84%	47.4%	158.9%
ITSA4		5.8%	5.2%	-0.6%	6.61%	19.7%	28.4%
⊕ DIRR3		0.0%	4.3%	4.3%	6.41%	31.4%	69.6%
GGBR4		3.3%	4.2%	0.9%	6.37%	30.0%	-15.9%
⊖ VBRR3		4.5%	4.7%	0.2%	6.15%	29.6%	-13.0%
⊕ BBDC4		0.0%	5.2%	5.2%	6.10%	24.5%	8.6%
SANB11		5.6%	5.1%	-0.5%	6.04%	24.1%	11.3%
EGIE3		5.4%	0.0%	-5.4%	6.01%	17.7%	8.7%
CXSE3		3.4%	3.5%	0.1%	6.01%	24.3%	10.7%
⊖ VIVT3		5.6%	0.0%	-5.6%	3.44%	25.5%	24.1%

Contribuidores



Victor Duran, CFA
Quantitative Researcher Specialist

victor.duran@nubank.com.br



Rafael Rossi
Quantitative Researcher

rafael.rossi@nubank.com.br

AVISO LEGAL

Este é um material publicitário e não um relatório de análise ou recomendação de investimentos. A gente sabe que ninguém cuida do seu dinheiro melhor do que você. A decisão final de investir será sempre sua, levando em conta seus objetivos e tolerância a distintos níveis de risco. O app do Nubank traz soluções de investimento oferecidas pela Nu Investimentos e é importante você conhecer o seu perfil de investidor para saber se o produto está alinhado ao seu perfil ou se você está de acordo com o desalinhamento. Para mais informações, acesse <https://www.nuasset.nu/>

O investimento em fundos de índice envolve riscos, inclusive de descolamento do índice de referência e relacionados à liquidez das cotas no mercado secundário. Antes de investir no fundo, leia o regulamento e as informações constantes do site, em especial, a seção fatores de risco. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

A Nu Asset Management não comercializa nem distribui cotas de Fundos de investimento ou qualquer outro valor mobiliário ou ativo financeiro. Este material tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado uma oferta para compra de cotas de Fundo. As informações contidas aqui são de caráter exclusivamente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com esse propósito. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundos não é garantido pelo administrador, pelo gestor, ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito.

IBOVESPA SMART DIVIDENDOS B3 é uma propriedade e uma marca a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") e foi licenciado para uso da/de BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A. exclusivamente para este produto, de acordo com os termos do Contrato de Licenciamento de Índices celebrado entre a B3 e BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A. A B3 cria, mantém, compila, calcula, patrocina e publica seus índices pela aplicação de metodologia de acordo com seus próprios métodos e critérios criados, desenvolvidos e empregados com o dispêndio de investimentos consideráveis de trabalho, tempo e recursos materiais. Dessa forma, todos os direitos de propriedade intelectual sobre o IBOVESPA SMART DIVIDENDOS B3 e relativos ao IBOVESPA SMART DIVIDENDOS B3 pertencem exclusivamente à B3 e não deverão ser usados por quaisquer terceiros de qualquer forma ou meio a não ser que a B3 autorize previamente por escrito referido uso.

O(s) Produto(s) da/de NU IBOV SMART DIVIDENDOS CLASSE ÍNDICE RESPONSABILIDADE LIMITADA ("Produto") não é emitido, patrocinado, endossado, recomendado, vendido ou promovido pela B3, nem a B3 faz quaisquer garantias, tem ou assume responsabilidade em relação ao(s) Produto(s), nem por quaisquer erros, imprecisões, falhas, lacunas, interrupções ou atrasos na provisão ou exibição do(s) Produto(s), ou quaisquer decisões tomadas com base no(s) Produto(s) ou no IBOVESPA SMART DIVIDENDOS B3. De acordo com a administração do IBOVESPA SMART DIVIDENDOS B3, a B3 se reserva o direito de alterar as características do IBOVESPA SMART DIVIDENDOS B3 se julgar necessário, a qualquer tempo.

O endereço <<https://www.nuasset.nu/etfs/nsdv11/>> é a forma de divulgação de informações oficiais do NU IBOV SMART DIVIDENDOS CLASSE ÍNDICE RESPONSABILIDADE LIMITADA.

Objetivo do fundo

O ETF NSDV11 tem como objetivo replicar a performance, antes de taxas e despesas, do Ibovespa Smart Dividendos. Esse índice busca selecionar as principais empresas que mantiveram um histórico consistente de pagamento de dividendos nos últimos 6 anos e que fazem parte do índice Ibovespa.

Classificação de risco:



Código de Negociação	NSDV11
Gestor	Nu Asset Management LTDA
Administrador e Custodiante	Banco BNP Paribas Brasil S.A
Provedor do Índice	B3 S.A
Formador de Mercado	UBS
Taxa de Administração	0.50% a.a
Taxa de Performance	N/A
Índice de Referência	Ibovespa Smart Dividendos
Código ISIN	BRNSDVCTF003
Público Alvo	Investidores em Geral
Data de Início	29/09/2023
Liquidação	D+2 d.u
Rebalanceamento	Quadrimestral
CNPJ	52.116.361/0001-00
Patrimônio Líquido (30/04/2025)	R\$49,804,549.05
Patrimônio líquido médio - 12 meses	R\$37,165,439.60
Rentabilidade nos últimos 12 meses	8.57%
Classificação Anbima	ETF de Renda Variável
Auditor	PwC
Tributação	Renda Variável
Distribuição de Rendimentos	Não há

AVISO LEGAL

Este é um material publicitário e não um relatório de análise ou recomendação de investimentos. A gente sabe que ninguém cuida do seu dinheiro melhor do que você. A decisão final de investir será sempre sua, levando em conta seus objetivos e tolerância a distintos níveis de risco. O app do Nubank traz soluções de investimento oferecidas pela Nu Investimentos e é importante você conhecer o seu perfil de investidor para saber se o produto está alinhado ao seu perfil ou se você está de acordo com o desalinhamento. Para mais informações, acesse <https://www.nuasset.nu/>

O investimento em fundos de índice envolve riscos, inclusive de descolamento do índice de referência e relacionados à liquidez das cotas no mercado secundário. Antes de investir no fundo, leia o regulamento e as informações constantes do site, em especial, a seção fatores de risco. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

A Nu Asset Management não comercializa nem distribui cotas de Fundos de investimento ou qualquer outro valor mobiliário ou ativo financeiro. Este material tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado uma oferta para compra de cotas de Fundo. As informações contidas aqui são de caráter exclusivamente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com esse propósito. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundos não é garantido pelo administrador, pelo gestor, ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito.

IBOVESPA SMART LOW VOLATILITY B3 é uma propriedade e uma marca a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") e foi licenciado para uso da/de BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A. exclusivamente para este produto, de acordo com os termos do Contrato de Licenciamento de Índices celebrado entre a B3 e BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A. A B3 cria, mantém, compila, calcula, patrocina e publica seus índices pela aplicação de metodologia de acordo com seus próprios métodos e critérios criados, desenvolvidos e empregados com o dispêndio de investimentos consideráveis de trabalho, tempo e recursos materiais. Dessa forma, todos os direitos de propriedade intelectual sobre o IBOVESPA SMART LOW VOLATILITY B3 e relativos ao IBOVESPA SMART LOW VOLATILITY B3 pertencem exclusivamente à B3 e não deverão ser usados por quaisquer terceiros de qualquer forma ou meio a não ser que a B3 autorize previamente por escrito referido uso.

O(s) Produto(s) da/de NU IBOV SMART LOW VOLATILITY B3 CLASSE ÍNDICE RESPONSABILIDADE LIMITADA ("Produto") não é emitido, patrocinado, endossado, recomendado, vendido ou promovido pela B3, nem a B3 faz quaisquer garantias, tem ou assume responsabilidade em relação ao(s) Produto(s), nem por quaisquer erros, imprecisões, falhas, lacunas, interrupções ou atrasos na provisão ou exibição do(s) Produto(s), ou quaisquer decisões tomadas com base no(s) Produto(s) ou no IBOVESPA SMART LOW VOLATILITY B3. De acordo com a administração do IBOVESPA SMART LOW VOLATILITY B3, a B3 se reserva o direito de alterar as características do IBOVESPA SMART LOW VOLATILITY B3 se julgar necessário, a qualquer tempo.

O endereço <<https://www.nuasset.nu/etfs/lvol11/>> é a forma de divulgação de informações oficiais do NU IBOV SMART LOW VOLATILITY B3 CLASSE ÍNDICE RESPONSABILIDADE LIMITADA.

Objetivo do fundo

O ETF LVOL11 tem como objetivo replicar a performance, antes de taxas e despesas, do Ibov Smart Low Volatility B3. Esse índice seleciona as empresas de menor volatilidade do Ibovespa, apresentando retornos mais estáveis em comparação ao índice. É uma opção atrativa para investidores que buscam exposição ao mercado de ações com um menor risco.

Classificação de risco:



Código de Negociação	LVOL11
Gestor	Nu Asset Management LTDA
Administrador e Custodiante	Banco BNP Paribas Brasil S.A
Provedor do Índice	B3 S.A
Formador de Mercado	UBS
Taxa de Administração	0,50% a.a
Taxa de Performance	N/A
Índice de Referência	Ibovespa Smart Low Volatility B3
Código ISIN	BRLVOLCTF009
Público Alvo	Investidores em Geral
Data de Início	16/07/2024
Liquidação	D+2 d.u
Rebalanceamento	Quadrimestral
CNPJ	55.705.668/0001-26
Patrimônio Líquido (30/04/2025)	R\$10,827,995.44
Classificação Anbima	ETF de Renda Variável
Auditor	PwC
Tributação	Renda Variável
Distribuição de Rendimentos	Não há