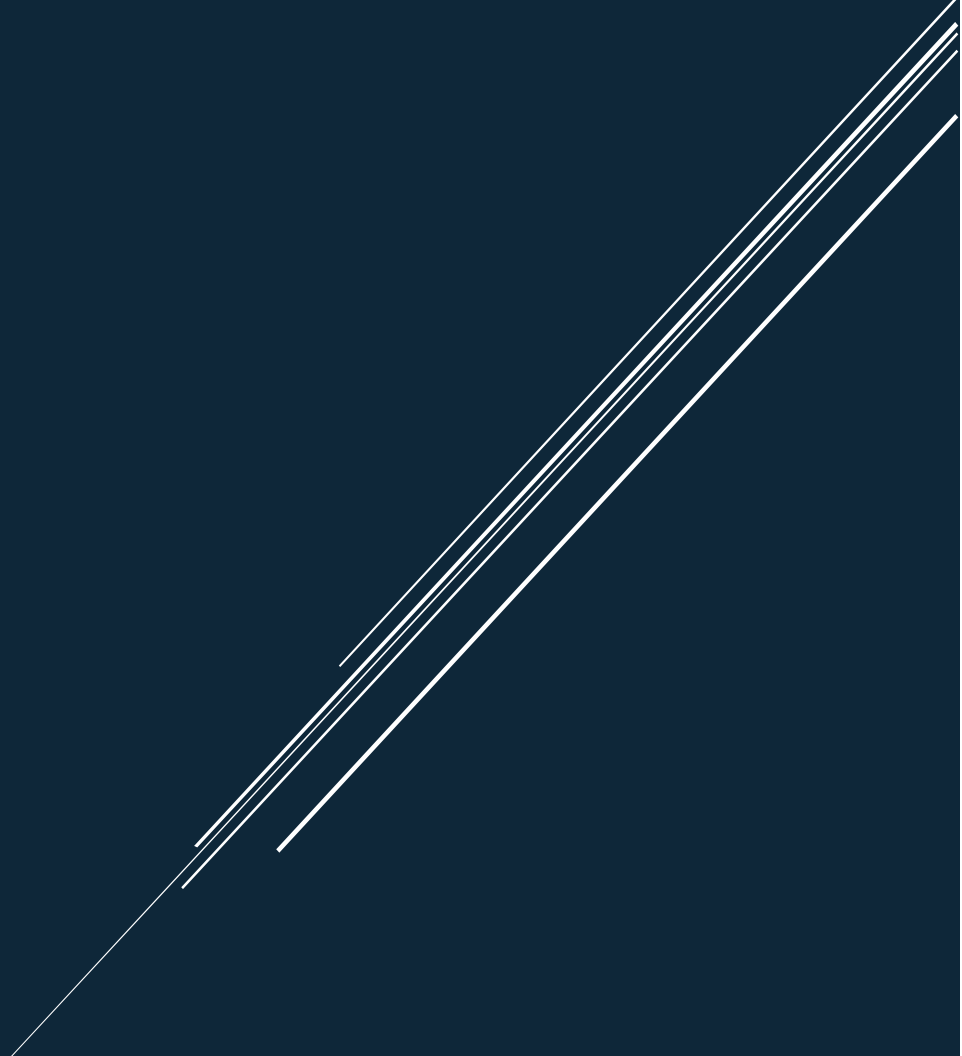


e1even



# GOEX39

The Global X Gold Explorers ETF

## GOEX39 | The Global X Gold Explorers ETF

### Tese de Investimento

O **GOEX39** é a BDR do ETF **GOEX**, gerido pela **Global X**, que oferece exposição ao setor de mineração de ouro por meio da replicação do *Solactive Global Gold Explorers & Developers Total Return*. Esse índice é composto por uma cesta de empresas que estão em fase de exploração e desenvolvimento de depósitos de ouro ao redor do mundo.

Do ponto de vista metodológico do ETF, essas empresas precisam estar listadas em bolsas regulamentadas, com ações livremente negociáveis por investidores estrangeiros e classificadas como exploradoras ou desenvolvedoras de ouro. Os componentes são ordenados por *market cap free float*, em que a maior empresa recebe o ranking 1, e o índice mantém entre 25 e 50 companhias.

Os critérios de elegibilidade incluem:

- **Produção:** inferior a 500 mil onças/ano para novos entrantes e 650 mil onças/ano para empresas já integrantes.
- **Market cap free float:** mínimo de US\$ 200 milhões para novas empresas e US\$ 100 milhões para empresas já incluídas.
- **Liquidez:** medida pelo volume médio diário em três meses, mínima de US\$ 500 mil para novos entrantes e US\$ 200 mil para empresas já incluídas.

A estratégia do ETF busca capturar o potencial de retorno de empresas em fase de crescimento no setor, sendo impulsionadas pela expectativa de valorização do ouro. Nos últimos anos, o metal tem ganhado relevância entre investidores institucionais e instituições financeiras como reserva de valor alternativa ao dólar, especialmente em um contexto de desvalorização da moeda americana, aumento de tensões geopolíticas e ciclos de queda nas taxas de juros globais.

### Detalhes do Ativo



Taxa de Administração

**0,65% a.a.**



Tributação (Venda de Cotas)

**15% DARF**



Liquidez

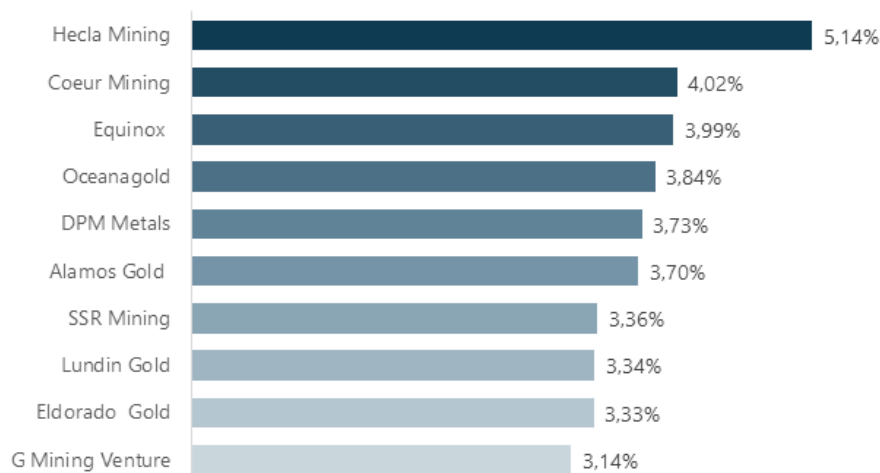
**D+2 (dias úteis)**



Exposição Cambial

**USD**

### Top 10 | Maiores Posições (18/05/2026)



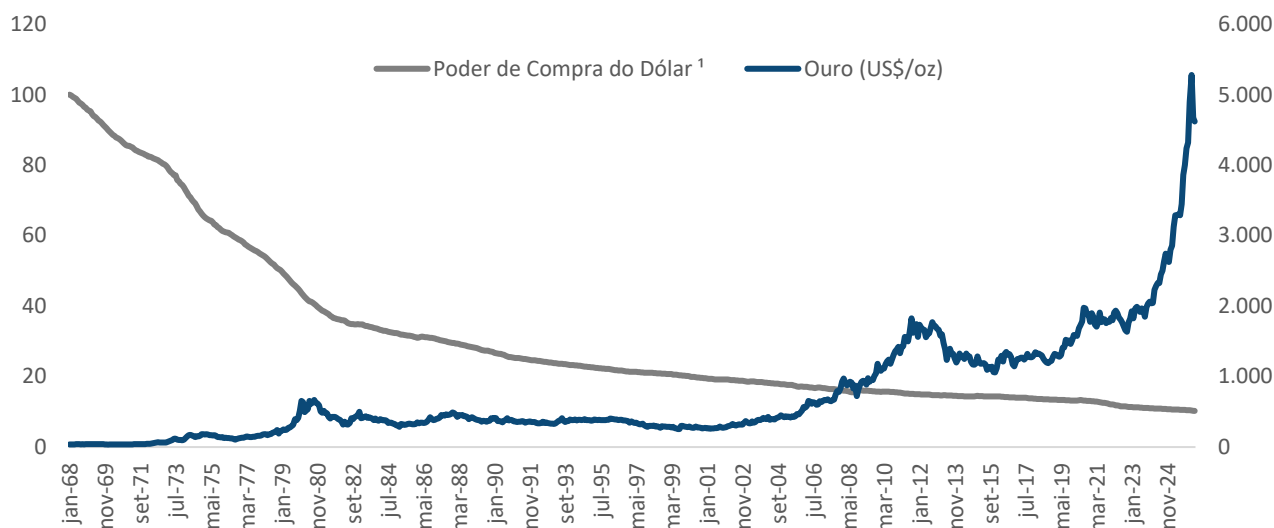
### Rentabilidade Acumulada (01/01/2026 — 30/04/2026)

1 Mês	3 Meses	Ano	12 Meses	24 Meses	Desde o Início
-2,03%	-9,50%	0,28%	-	-	25,88%

## Comentários do Research

O ouro é historicamente utilizado como meio de troca e, ao longo de milênios, preservou uma sólida capacidade de manter o poder de compra dos investidores. Desde o fim do padrão-ouro, em 1971, o metal tem superado as moedas fiduciárias nesse aspecto, refletindo sua natureza escassa e sua segurança como reserva de valor. Esse desempenho é evidenciado por uma taxa média de valorização anual de cerca de 9,1% entre dezembro de 1970 e novembro de 2025, enquanto o dólar perdeu seu poder de compra.

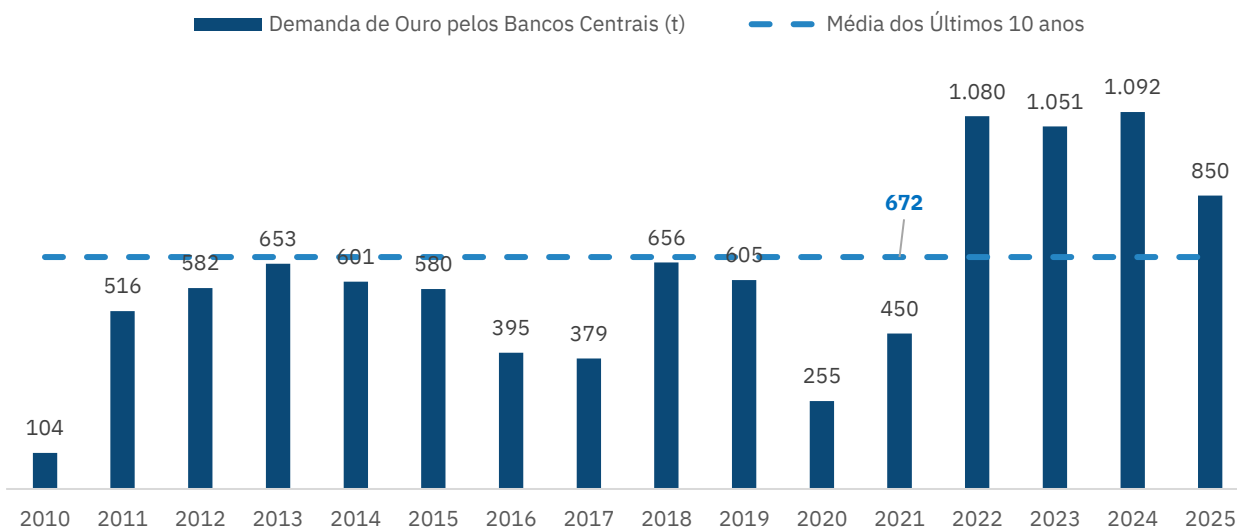
### Evolução da Cotação do Ouro e do Poder de Compra do dólar entre 1968 e 2026



**Fonte:** Bloomberg e Eleven Financial Research. <sup>1</sup> Poder de Compra do Dólar calculado como CPI base (ano X) / CPI do período corrente, com base 100.

Além disso, desde 2022, bancos centrais vêm intensificando a diversificação de reservas diante do risco de sanções e da perda de credibilidade do dólar como ativo seguro, especialmente após o congelamento de cerca de US\$ 300 bilhões em reservas do Banco Central da Rússia em moedas ocidentais. Como resultado, a demanda por ouro aumentou significativamente, com compras superiores a 1.000 toneladas anuais, quase o dobro da média da década anterior. Nesse contexto, o metal ganhou maior relevância nas reservas internacionais, superando, pela primeira vez desde 1996, a participação dos títulos do Tesouro dos EUA (*Visual Capitalist*, 2025).

### Demanda por Ouro pelos Bancos Centrais entre 2010 e 2026



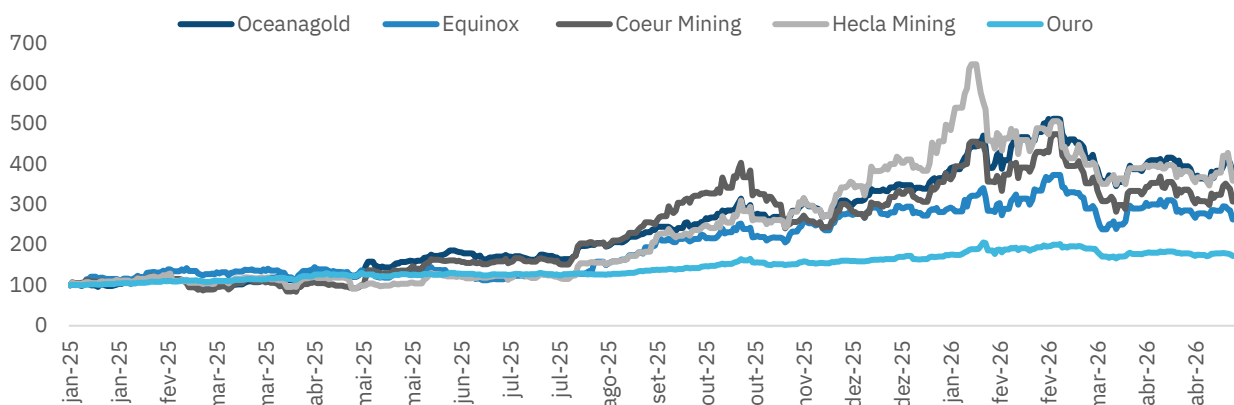
**Fonte:** Bloomberg e Eleven Financial Research

### Mercado de ações das mineradoras de ouro

Em relação as vantagens da indústria, a estrutura de custos fixos das mineradoras cria um efeito de alavancagem operacional: à medida que o preço do ouro sobe, sobretudo acima dos custos operacionais, há uma expansão significativa das margens de lucro. Esse mecanismo torna o setor particularmente atrativo para investidores, uma vez que o aumento da rentabilidade tende a se traduzir em maiores retornos através de dividendos e programas de recompra de ações.

Assim, diferentemente do investimento em ouro físico, as mineradoras oferecem potencial de retorno adicional via geração de fluxo de caixa aos investidores. Nesse sentido, as ações das principais mineradoras do GOEX apresentaram resultados expressivos desde 2025, com um retorno médio de 308% no acumulado, contra 171% do próprio ouro.

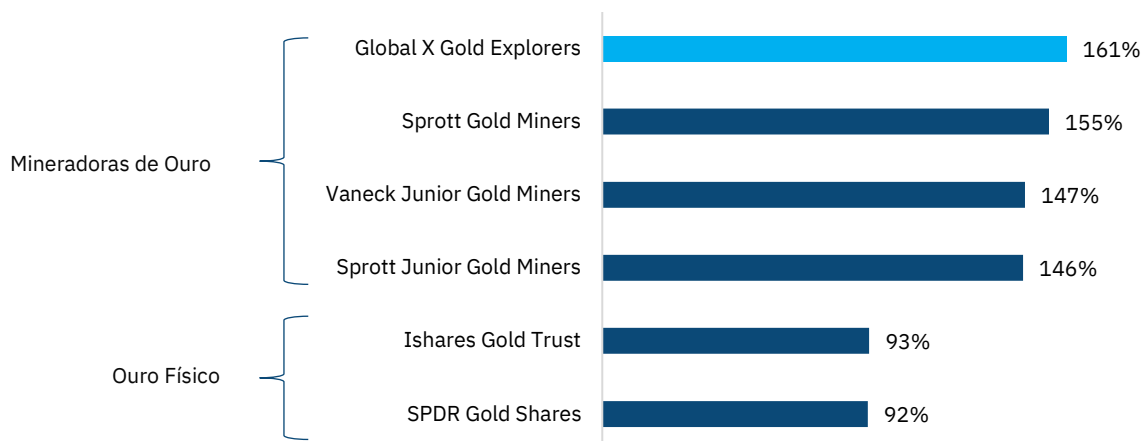
### Desempenho das Ações e do Ouro – Base 100



Fonte: Bloomberg e Eleven Financial Research

Apesar dos fundamentos sólidos, as ações de mineradoras de ouro possuem relevância relativamente mais fraca no mercado global. Em contrapartida, os ETFs lastreados em ouro físico já acumulam cerca de US\$ 615 bilhões em ativos sob gestão, segundo dados do World Gold Council de abril de 2026. Esse descompasso sugere que as mineradoras estão sendo negociadas com desconto em relação ao ouro físico, ou seja, o atual nível de preços do metal ainda não parece plenamente refletido nas cotações dessas empresas. Diferentemente dos ETFs tradicionais, o GOEX concentra empresas de menor escala operacional e em fase de desenvolvimento das suas operações. Essa condição implica maior sensibilidade ao preço do metal, resultando em maior volatilidade, mas também potencializando retornos à medida que o ouro se valoriza.

### Retorno dos ETFs nos últimos 2 anos



Fonte: Bloomberg e Eleven Financial Research

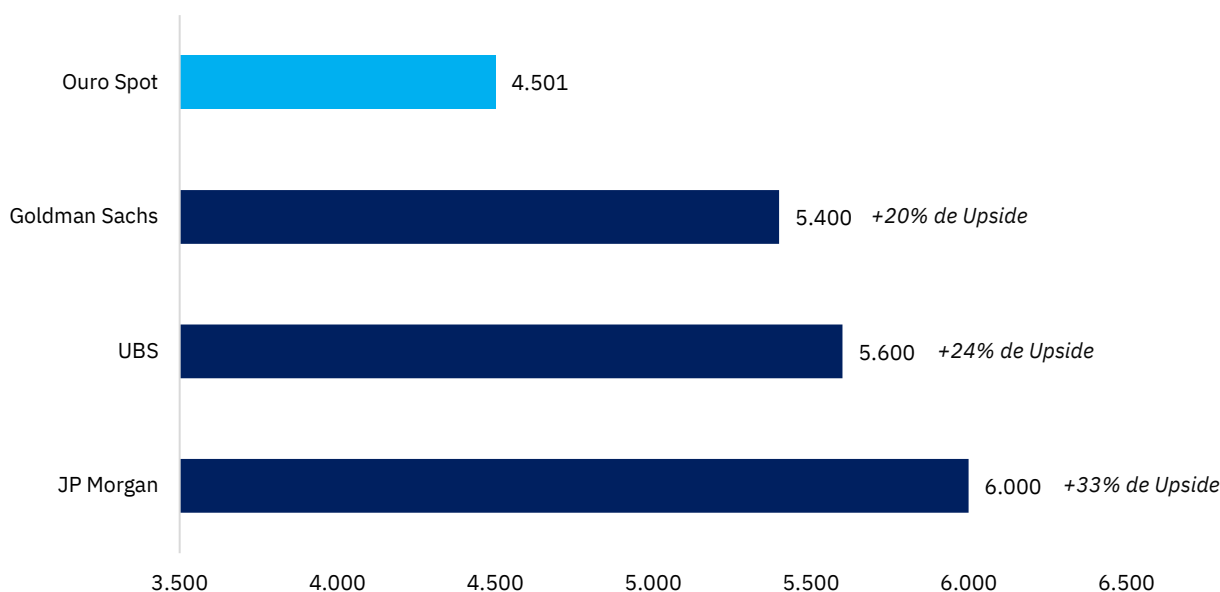
Vale destacar também a recente tendência de consolidação na indústria de mineração, que reforça a tese de investimento do ETF. Em ciclos de alta dos metais, como o do ouro, grandes empresas e investidores tendem a adquirir mineradoras menores, ainda em fase de desenvolvimento, como forma mais eficiente de expandir sua base de ativos, em vez de investir em novos projetos do zero. Como consequência, essas companhias passam a negociar com prêmio, beneficiando o retorno do ETF. Como exemplo, em 2025 foram registradas 32 aquisições no setor de ouro, abaixo das 43 observadas em 2024, porém houve crescimento de 10% em termos de valor monetário (S&P Global, *Mining M&A in 2025*)

### Cenário atual

A cotação do ouro acumula queda de 17% desde o pico de US\$ 5.500/oz em janeiro de 2026, movimento que reflete uma expectativa de juros globais mais elevados por mais tempo, com ciclos de corte mais moderados por parte dos bancos centrais, sendo resultado dos efeitos macroeconômicos de um fim mais prolongado da guerra entre Irã e Estados Unidos. Esse cenário tem tornado o ouro um investimento menos atrativo e, por isso, parte dos investidores acabaram optando por realizar lucros após o forte rali observado no ano anterior.

No entanto, o ouro segue sustentado por fundamentos resilientes no médio e longo prazo. Incertezas inflacionárias, tensões geopolíticas e pressões fiscais ainda reforçam seu papel como ativo de proteção ("safe haven"), favorecendo a preservação da rentabilidade das mineradoras e a geração de valor aos acionistas. Nesse contexto, ao comparar o preço atual do metal com as estimativas de consenso do mercado para o fim de 2026, observa-se um *upside* relevante, o que torna a exposição a ativos fortemente correlacionados com o ouro, como o ETF GOEX, uma alternativa de investimento atrativa.

### Projeção do preço do ouro para o fim de 2026



Fonte: GS, J.P. Morgan, UBS, Bloomberg e Eleven Financial Research

## DISCLAIMER

Este relatório de análise foi elaborado pela "Eleven Financial", que é uma marca da Suno S.A., empresa credenciada como Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021. Os analistas de valores mobiliários responsáveis pela elaboração deste relatório de análise declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20 de 2021, que as recomendações propostas refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação a empresas do mesmo grupo econômico. Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são potenciais titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros.

Para fins de transparência, informamos que a Eleven Financial está sendo remunerada para a produção deste conteúdo.

Na emissão deste relatório, a Suno S.A., suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum, podem estar sujeitas a potenciais conflitos de interesses, inclusive (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes; (ii) ter envolvimento na negociação dos valores mobiliários objeto deste relatório; e/ou (iii) receber remuneração por outros serviços prestados para o emissor. É de responsabilidade do investidor verificar a correta adequação dos produtos, serviços e operações deste relatório consoante ao seu perfil. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente, não implicando na obrigação de qualquer comunicação de atualização ou revisão. Este material é de uso exclusivo dos assinantes; a reprodução total ou parcial do conteúdo e deste relatório, sem autorização expressa da Eleven Financial, pode ser considerada uma infração grave ou uma violação e está sujeita às penalidades aplicáveis nos termos da lei.