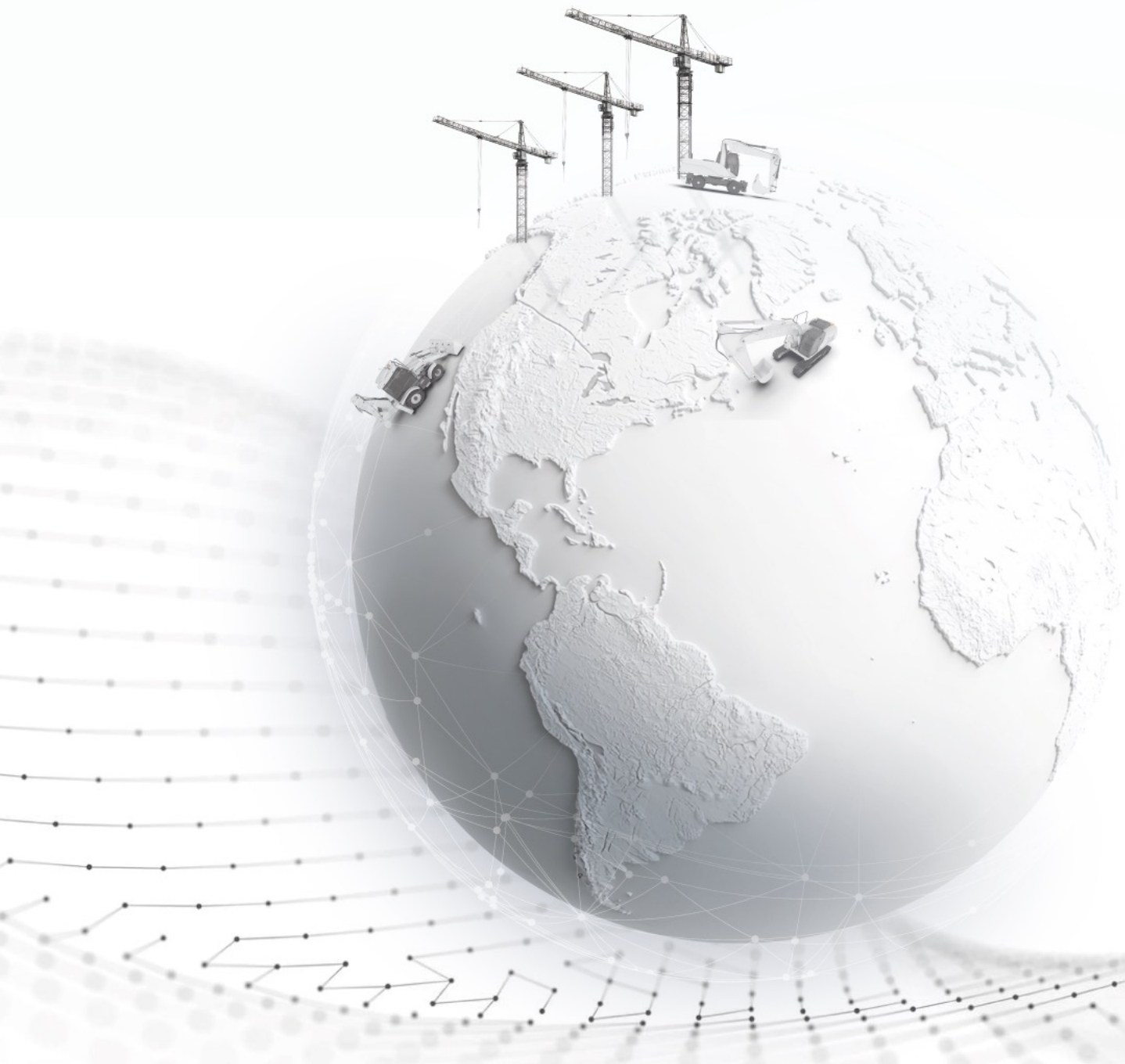




Um Mundo em Reconfiguração

GLOBAL INVESTMENT
OUTLOOK 2026



AGENDA

2025: O RESUMO DO ANO

2026: CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E VISÕES MACRO

ALOCÇÃO DE ATIVOS

SUMÁRIO EXECUTIVO



UM ANO

Em revisão

2025

RESUMO EM NÚMEROS



Resumo de 2025

Ouro, Inteligência Artificial, Criptomoedas, Terras Raras

11
%

O ouro é a classe de ativos com melhor desempenho entre os principais investimentos nos últimos 20 anos, com retornos anualizados acima de 11%.



\$30
TRI

A CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO DO OURO dobrou em dois anos, e os bancos centrais agora consomem quase 30% da produção anual.



\$4
TRI

A VALORIZAÇÃO DOS CRIPTOATIVOS quase dobrou em relação ao ano anterior, mas seus valores permanecem altamente voláteis em comparação com outras classes de ativos. O Bitcoin representa 57% da capitalização total do mercado de criptomoedas.



\$12.2
BI

O MERCADO DE TERRAS RARAS está experimentando um crescimento significativo, com projeção de atingir US\$ 12,2 bilhões até 2030-2035.



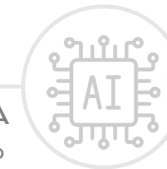
57
GW

DEMANDA POR DATA CENTERS DOS EUA ATÉ 2028. O rápido crescimento da IA está causando escassez de energia; espera-se que a demanda ultrapasse a oferta em 36 GW em 2028.



52
%

CONTEÚDO GERADO POR IA em artigos online, a partir de maio de 2025, com projeção de ultrapassar 90% no próximo ano.



47
%

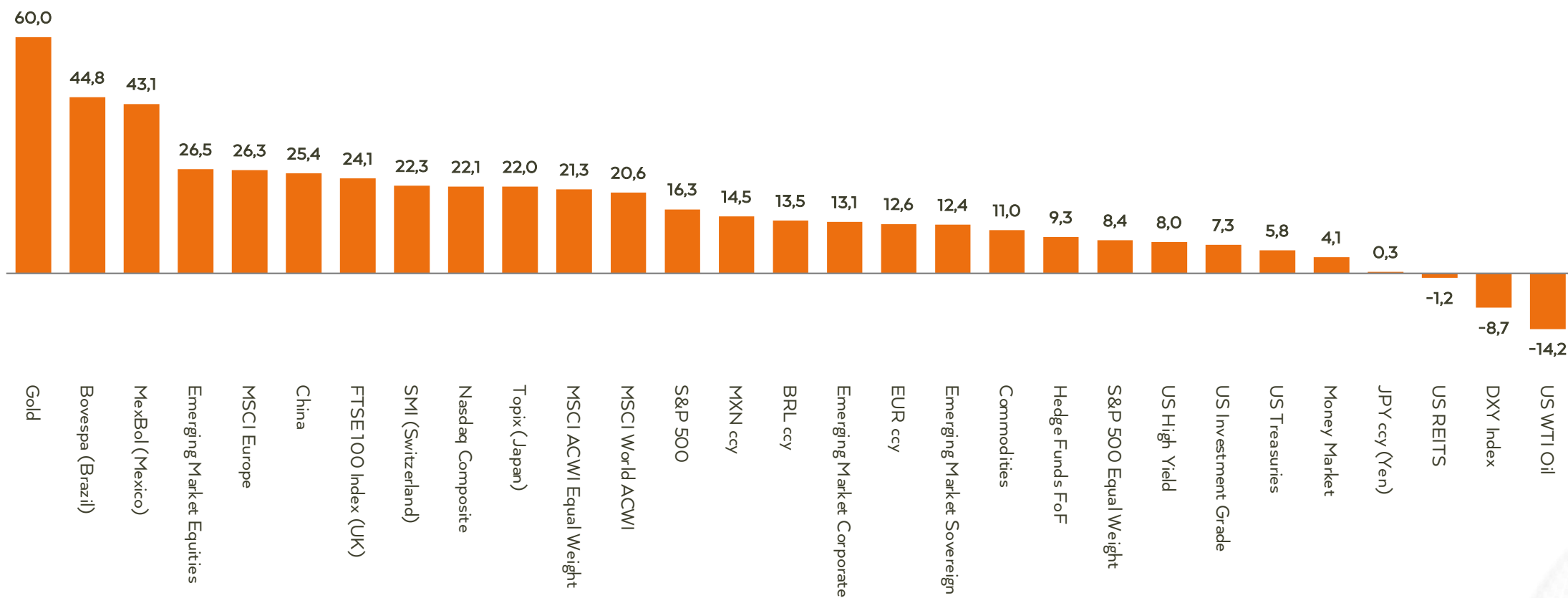
AS AÇÕES RELACIONADAS À INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL agora representam 47% da capitalização de mercado do S&P 500, impulsionando a maior parte dos retornos e dos investimentos de capital.



Performances 2025

Ativos Globais

Performance no Ano % USD





CENÁRIO BASE de Investimento 2026

MACRO E MIX DE POLÍTICAS ➔



Atividade Econômica

Previsão de Crescimento Global Estável Para 2026

- Prevê-se que o crescimento global em 2026 permaneça praticamente estável, com a economia mundial em um equilíbrio frágil e enfrentando uma fragmentação crescente. Embora a perspectiva seja sólida, não há um crescimento exponencial. A maioria dos analistas concorda que os EUA estão desacelerando lentamente, enquanto a Europa e a China estão estáveis, mas não em colapso.
- A desinflação provavelmente continuará, possibilitando uma aterrissagem tranquila nos EUA. No entanto, os riscos permanecem inclinados para o lado negativo: tensões geopolíticas, volatilidade do mercado financeiro, problemas no setor imobiliário chinês, interrupções no comércio global, inflação estrutural mais alta, protecionismo crescente e a fragmentação geoeconômica contínua podem desafiar a capacidade dos bancos centrais de otimizar a política monetária, aumentando a pressão sobre a política fiscal e a estabilidade financeira.
- Sem reformas estruturais robustas ou ganhos significativos de produtividade, espera-se que o crescimento da produção global permaneça abaixo da tendência no médio prazo.

CRESCIMENTO GLOBAL ESTÁVEL E RESILIENTE

Região/ País	2022	2023	2024	2025	Brain 2026	Consenso 2026
Global	3,4	3,0	3,2	3,1	3,1	3,1
EMU	3,3	0,7	0,8	1,3	1,3	1,1
EUA	2,1	2,9	2,7	2,2	2,0	2,0
Reino Unido	4,1	0,3	1,1	1,3	1,3	1,1
Japão	1,0	1,7	0,3	1	0,8	1,0
Brasil	2,9	3,0	3,4	2,2	2,4	2,0
México	3,9	3,2	1,5	1,8	1,7	1,7
Índia	7,2	8,2	7,0	6,8	6,5	6,5
China	3,0	4,8	4,8	4,7	4,5	4,5

O CRESCIMENTO DOS EUA PERMANECERÁ RESILIENTE, MAS ABAIXO DA MÉDIA

A atividade econômica está diminuindo gradualmente devido ao arrefecimento do mercado de trabalho e à inflação persistente, que representa um desafio para os consumidores.

O boom de investimentos em IA e o estímulo fiscal contínuo — provavelmente antecipado para as eleições de meio de mandato de novembro de 2026 — devem compensar parcialmente o impacto negativo das tarifas sobre a renda real e o investimento empresarial. A inflação deverá permanecer alta, com média acima de 3%, e os riscos decorrentes das tarifas são preocupantes. Espera-se que o Fed continue reduzindo as taxas de juros em 2026, visando uma faixa de 3,0-3,25% / 3,25 - 3,50%, enquanto os altos déficits orçamentários devem persistir.

A EUROPA COM CRESCIMENTO ECONÔMICO ESTÁVEL

A Europa deverá apresentar crescimento econômico estável em 2026, embora a composição regional esteja mudando. A Alemanha deverá ter uma recuperação notável (para 1%), enquanto o crescimento da Espanha deverá desacelerar para 2%. A política fiscal expansionista da Alemanha deverá impulsionar o crescimento e ter efeitos indiretos positivos, especialmente na Europa Central e Oriental.

A economia da zona do euro deverá crescer cerca de 1,3% em 2026, com as taxas de juros inalteradas e a inflação próxima da meta. Sem grandes eleições, a Europa pode se concentrar nos desafios geoeconômicos, embora isso possa levar a uma maior deterioração das finanças públicas, à medida que os governos gastam para se preparar para possíveis ameaças da Rússia.

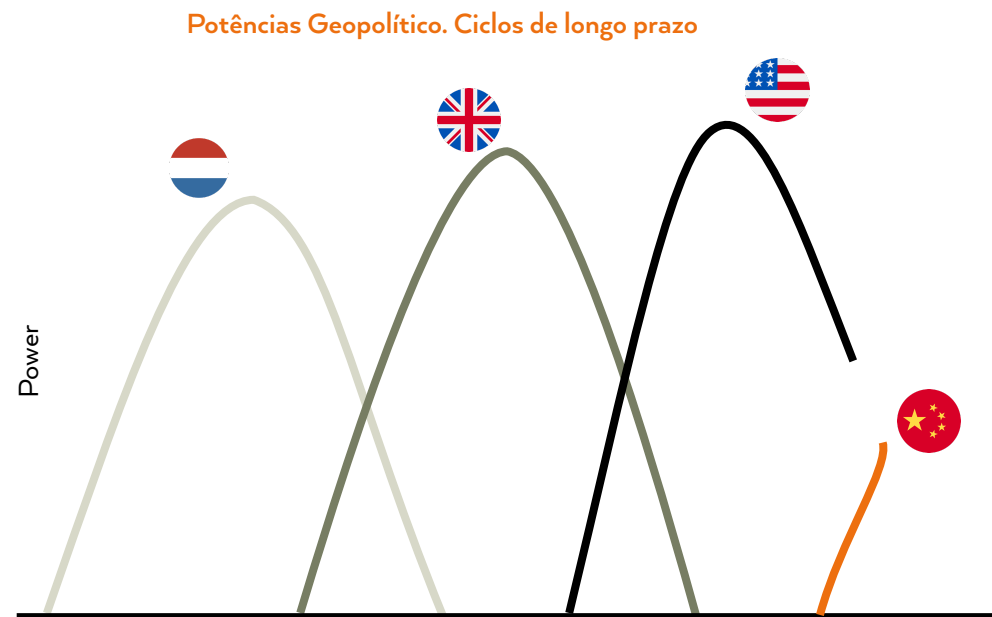
A PERSPECTIVA PARA A CHINA PERMANECE DESAFIADORA

A China está em uma fase avançada de consolidação, com o crescimento do PIB previsto para desacelerar para 4,5% em 2026. O apoio político será moderado, visto que as exportações permanecem estáveis e a queda no mercado imobiliário continua, embora com contrações menores. A atividade doméstica deverá se manter resiliente, com uma recuperação modesta nos investimentos em infraestrutura e manufatura. No médio prazo, a inovação e a pesquisa e desenvolvimento (P&D) impulsionarão uma parcela maior do PIB. A adoção mais rápida da IA pode impulsionar as exportações de tecnologia e a produtividade, mas uma bolha da IA pode representar riscos.

GeoEconomia em ação

À Beira De Uma Ordem Múltipla

A RETIRADA GRADUAL DOS ESTADOS UNIDOS DE SEU PAPEL INTERNACIONAL ESTÁ REORGANIZANDO AS CARTAS DA GEOECONOMIA, mas não resultará em um colapso global. A nova ordem emergente será caracterizada por uma "reglobalização" liderada pela Ásia e pelas nações do Sul Global, que utilizarão cada vez mais o não alinhamento para alcançar seus objetivos.



Source: Big cycle pattern, Ray Dalio

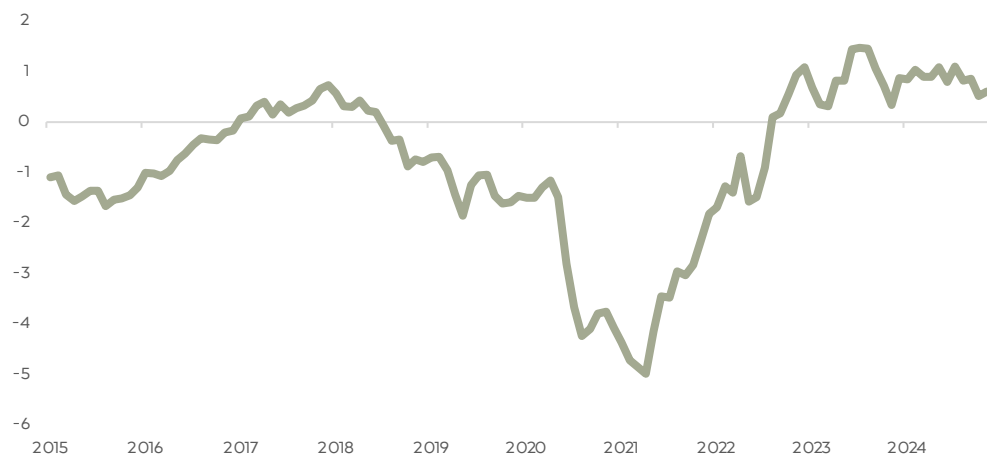
- A ordem múltipla é uma combinação de grandes potências, potências regionais, atores não estatais e suas ideologias.
- A globalização não está desaparecendo, mas tomando um novo rumo, voltado para o leste
- Em um mundo múltiplo, os países evitarão alianças rígidas e, em vez disso, evitarão tomar partido nas rivalidades entre grandes potências.
- A tendência para uma política externa não alinhada crescerá
- Trata-se de uma fase de reglobalização, não de desglobalização
- Grupos exclusivos como o G7 se tornarão obsoletos, senão extintos, a menos que se expandam e se adaptem.
- Especialistas em multilateralismo têm reconhecido cada vez mais que as Nações Unidas, que completam 80 anos neste outono, não são mais a única opção viável quando se trata de organizar a cooperação e a governança globais

Política monetária

Repressão Financeira... De Novo?

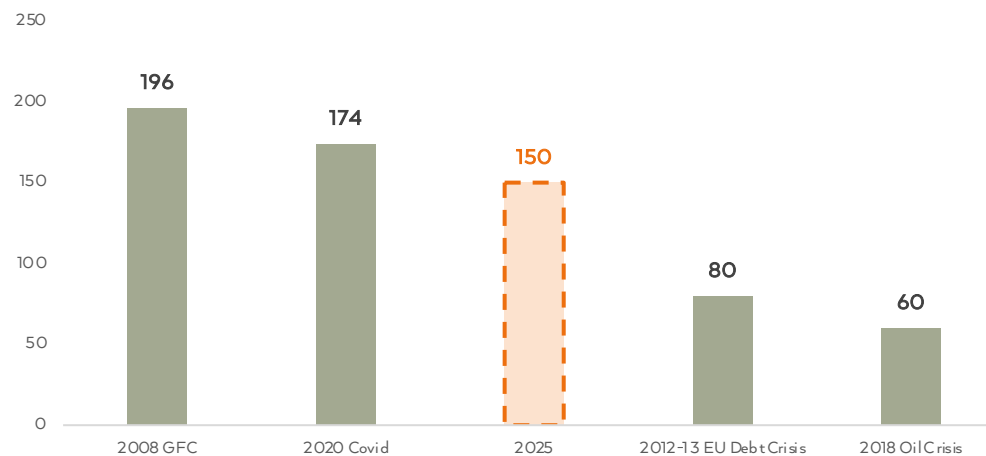
PARA OS GOVERNOS, É HORA DE REDUZIR O ENDIVIDAMENTO POR MEIO DA COMPRESSÃO DE RENDIMENTOS REAIS.

Taxa Real de Juros US (2 anos)



Source : Bloomberg

Bancos Centrais e Cortes de Juros - 1 ano acumulado



- Nos últimos quinze anos, a deterioração fiscal tornou-se uma preocupação central. Desde a crise de 2008-09, a dívida pública ultrapassou a alavancagem privada e continuou aumentando, atingindo agora 100% do PIB global, contra 57% em 2007. Com déficits primários entre 2% e 3% do PIB, a estabilização da dívida exigiria uma consolidação fiscal significativa.
- Essa trajetória não pode continuar indefinidamente. Eventualmente, os governos enfrentarão uma escolha difícil: arriscar uma perda de confiança ou implementar ajustes fiscais abruptos. O aumento da inclinação coordenado das curvas de rendimento do G10 em 2025 é um alerta contundente.
- As soluções tradicionais são limitadas. O aperto fiscal necessário para equilibrar os orçamentos é politicamente inviável, e as economias avançadas não podem simplesmente escapar da dívida com déficits de 5 a 6% e crescimento real de 1 a 2%. Como resultado, os governos são incentivados a comprimir os rendimentos reais — mantendo as taxas de juros abaixo da inflação para reduzir o peso da dívida, mesmo sem crescimento.

Inflação global

Cada Um Por Si

DIVERGÊNCIA REGIONAL AUMENTANDO - É QUASE IMPOSSÍVEL CONSTRUIR UMA NARRATIVA SOBRE A INFLAÇÃO EM NÍVEL GLOBAL

- Ao longo do último ano, a inflação geral nas economias avançadas manteve-se estável ou ligeiramente superior, na sua maioria acima das metas dos bancos centrais.
- A inflação nos EUA voltou a acelerar e tudo indica que continuará subindo por mais alguns meses. O desafio para as políticas monetárias será conter as expectativas de inflação.
- O Reino Unido permanece o caso mais grave, com a inflação teimosamente acima da meta e com probabilidade de aumentar ainda mais.
- A inflação no Japão está mais alta há dois anos, mas agora está desacelerando e a expectativa é de que continue caindo até 2026.
- Apenas o BCE e o RBA veem a inflação geral próxima da meta.
- Nos mercados emergentes, a inflação geralmente diminuiu (notadamente na Índia e no México) ou permaneceu baixa (Indonésia, Coreia do Sul, Taiwan).
- A China está próxima da deflação. Em relação à inflação subjacente, os mercados emergentes — com exceção do Brasil e do México — possuem números melhores que a maioria das economias avançadas, equiparando-se à zona do euro.
- O caminho para a normalização da inflação será não linear, exigindo forte disciplina dos bancos centrais.

PRESSÃO
DE ALTA



PRESSÃO
DE BAIXA

MAIOR INTERVENÇÃO ESTATAL NA ECONOMIA

DESGLOBALIZAÇÃO

AMEAÇAS À INDEPENDÊNCIA INSTITUCIONAL

PRESSÕES SECULARES SOBRE O DÓLAR

A TRANSIÇÃO ENERGÉTICA

TENDÊNCIAS DEMOGRÁFICAS SECULARES

A TRANSFORMAÇÃO DA IA

Cenário base de investimentos

Entrando em 2026

Cenário Negativo 25% de probabilidade

- Preocupações fiscais nos EUA e o teto da dívida ressurgem devido aos riscos de paralisação do governo.
- As tarifas e os cortes de impostos dos EUA levam à **desancoragem das expectativas de inflação**. O Fed é forçado a reverter seu ciclo de afrouxamento monetário.
- A bolha financeira da IA
- A escalada da guerra comercial leva a uma guerra cambial.
- Instabilidade do mercado de títulos (consolidação fiscal, independência do FED em relação às tendências comprovadas de aceleração da desdolarização, etc.)
- A economia dos EUA entra em profunda recessão.
- Preços das commodities disparam em meio a choques geopolíticos e climáticos.
- Desaceleração mais rápida e intensa na China

NOSSO CENÁRIO CENTRAL 65% de probabilidade

ATIVIDADE ECONÔMICA:

- O crescimento global deve se manter estável e resiliente em 2026, com produção sólida e sem expansão acelerada.
- Os EUA desaceleram suavemente, enquanto Europa e China permanecem estáveis. O cenário base é de aterrissagem suave nos EUA, sem expectativa de estagflação. Há incertezas sobre desequilíbrios estruturais nos EUA, e a resiliência do crescimento deve diminuir no 1º semestre de 2026, com enfraquecimento gradual do mercado de trabalho.
- Na Europa, o crescimento segue anêmico, com estímulo fiscal positivo, mas sem impulso claro na demanda interna.
- A China deve desacelerar devido à fraqueza do consumo privado e estímulos moderados. O risco geopolítico segue elevado, com possíveis ruídos de protecionismo e câmbio.

POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO:

- O Fed continuará dependente de dados, focando no mercado de trabalho e estabilidade financeira.
- A maioria dos bancos centrais segue em ciclo de afrouxamento monetário. Espera-se um ou dois cortes de juros nos EUA em 2026, podendo haver controle da curva de juros.
- A inflação nos EUA deve reacelerar no 1º semestre, mas permanecer sob controle.
- Na Europa e emergentes, inflação não preocupa.

POLÍTICA FISCAL:

- A dominância fiscal é estrutural e não deve mudar.
- Nos EUA, a tendência é de piora dos gastos fiscais, com necessidade de juros mais baixos e dólar mais fraco para financiar a hegemonia fiscal, reforçando a repressão financeira.
- Na Europa, estímulos focados em defesa impactam crescimento e dívida, principalmente na Alemanha.

Cenário Positivo 10% Probabilidade

- Atenuação acentuada (liderada por Trump) das tensões geopolíticas e a nova administração dos EUA desistem de uma segunda guerra comercial e das tarifas
- O mercado de trabalho dos EUA permanece resiliente e a inflação estável em torno das metas do Banco Central. O crescimento volta a acelerar. O mandato do FED é cumprido e um novo ciclo de cortes nas taxas de juros é iniciado
- Resiliência contínua no consumo do setor privado, impulsionada pelo otimismo e pelo acúmulo de poupança excedente
- A economia chinesa se recupera repentina e acentuadamente
- O governo alemão implementa um estímulo pró-cíclico forte e inesperado, com contágio positivo para a atividade econômica da zona do euro

Principais Riscos

Perspectiva Para 12 Meses



Desequilíbrios na combinação de políticas

- A hegemonia fiscal dos EUA permanece em jogo. Isso pode desencadear um regime de reflução, o que será incompatível com cortes nas taxas de juros
- A delicada "recalibração" da política monetária, à medida que a magnitude e a velocidade dos cortes nas taxas de juros permanecem incertas. Há um risco potencial de perda de controle sobre a ponta longa da curva.
- A postura excessivamente acomodativa dos EUA em relação à sua combinação de políticas pressionará os crescentes níveis de endividamento e exigirá ferramentas de controle da curva de juros
- A independência dos bancos centrais está cada vez mais desafiada.



Escalada do risco geopolítico e comercial

- O transacionalismo e a política das grandes potências estão rompendo alianças de longa data e podem comprometer a estabilidade corporativa
- A estabilidade geopolítica do Oriente Médio permanece frágil e pode perturbar ainda mais o transporte marítimo e o comércio, além de causar um aumento nas taxas de inflação globais.
- A crescente pressão da China sobre a soberania de Taiwan
- O ano de 2026 também verá eleições importantes em Bangladesh, Brasil, Colômbia, Hungria, Israel, Peru, Suécia e nos EUA (eleições de meio de mandato), todas as quais podem alterar significativamente a direção das políticas.
- Persiste a incerteza sobre a guerra na Ucrânia. A sobrevivência da OTAN está em risco sob uma presidência de Trump.



Desafios à estabilidade de preços

- A inflação persistente é o principal risco. É importante monitorar as expectativas de inflação de longo prazo. Caso estas comecem a subir, o FED poderá interromper o ciclo de cortes nas taxas de juros.
- Desvios da trajetória de desinflação relativamente suave esperada podem levar a taxas de juros estruturais mais altas.
- Manter os custos de empréstimo elevados por mais tempo pioraria o ambiente de crédito e colocaria o crescimento em risco.
- As visões ainda divergentes do mercado sobre as perspectivas de inflação indicam que uma inflação mais persistente pode continuar a prejudicar a atividade econômica e as avaliações em 2026.
- O duplo mandato do Fed será um desafio para gerir.



Disrupção digital, adoção de novas tecnologias e IA

- Soberania Digital e de IA: Esforços concorrentes em prol da soberania estão dividindo o ambiente tecnológico global.
- Os países estão assumindo um controle mais rigoroso sobre a infraestrutura digital.
- Vários riscos sistêmicos estão ligados ao surgimento da IA: potenciais consequências prejudiciais do viés da IA, ameaças à segurança cibernética, problemas de privacidade de dados, danos ambientais (água, energia), riscos existenciais da superinteligência artificial, violação de propriedade intelectual e perda de empregos.
- Riscos da bolha financeira da IA: aumento das avaliações absolutas, alta concentração de mercado, aumento da intensidade de capital das principais empresas, surgimento do financiamento por fornecedores



Endividamento público e deterioração fiscal

- Nos últimos quinze anos, a deterioração fiscal tem sido o grande problema.
- A dívida pública global agora representa 95% do PIB, em comparação com 57% em 2007. A dívida pública global atingiu um recorde de US\$ 111 trilhões em 2025 e representa cerca de 45% da dívida global, o maior valor em quase seis décadas.
- A dominância fiscal dos EUA leva a um aumento excessivo na oferta de moeda, o que se reflete na queda do poder de compra e em uma diluição estrutural do valor do dólar americano.
- O aumento da dívida pública não pode durar para sempre. Os governos enfrentarão uma escolha difícil entre a perda de confiança e um ajuste fiscal repentino. Até lá, eles são fortemente incentivados a adotar políticas que comprimam os rendimentos reais (repressão financeira).



ALOCAÇÃO DE ATIVOS

Entrando em

2026

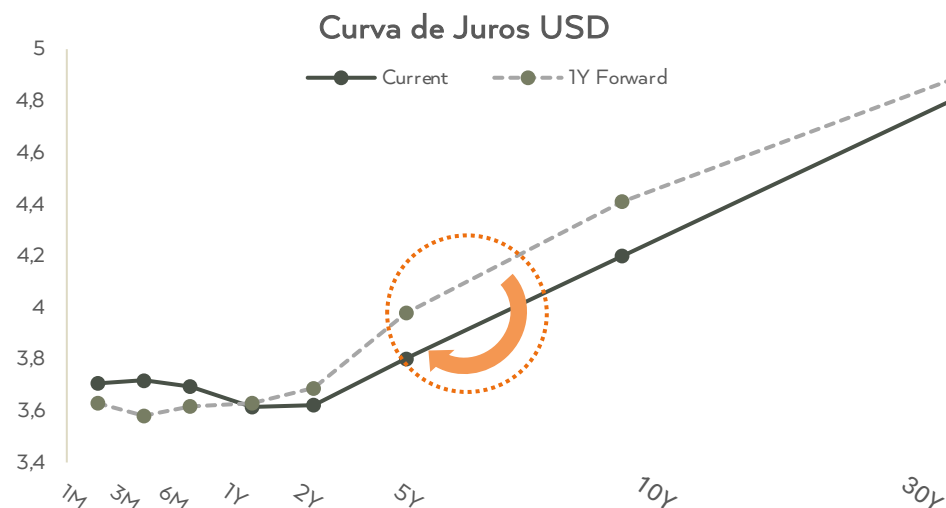
POSICIONAMENTO



Renda Fixa - Juros

Aumente o Prazo Médio Para Aproveitar a Inclinação e o Efeito de Rolagem da Curva

A CURVA INCLINADA DE JUROS EM DÓLAR VEIO PARA FICAR

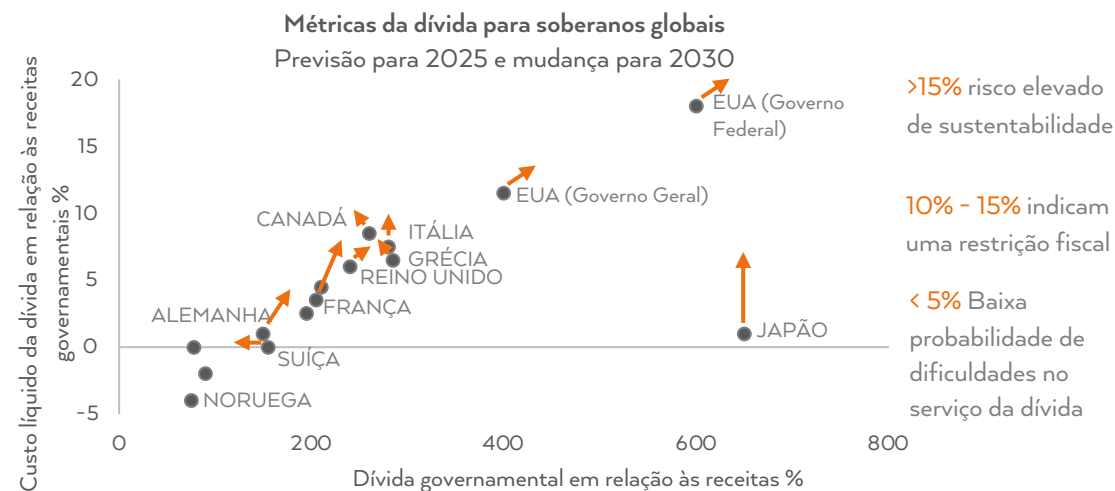


Fonte : Bloomberg - Dec25

A curva de juros mais inclinada propicia um benefício no efeito de rolagem dos vencimentos intermediários, adicionado ao carregio ainda atraente.

Os retornos do caixa continuarão a se deteriorar com a queda de juros; busque uma duração de 5 a 6 anos em seu portfólio de renda fixa.

A CAPACIDADE DE PAGAMENTO DA DÍVIDA SOBERANA IMPORTA



Fonte: UBS, FMI, outubro de 2025. As setas laranjas indicam a direção das métricas da dívida até 2030.

Possíveis picos nos rendimentos dos títulos podem ser contrabalançados por intervenções políticas para manter a dívida acessível – mais provavelmente nos EUA e no Japão

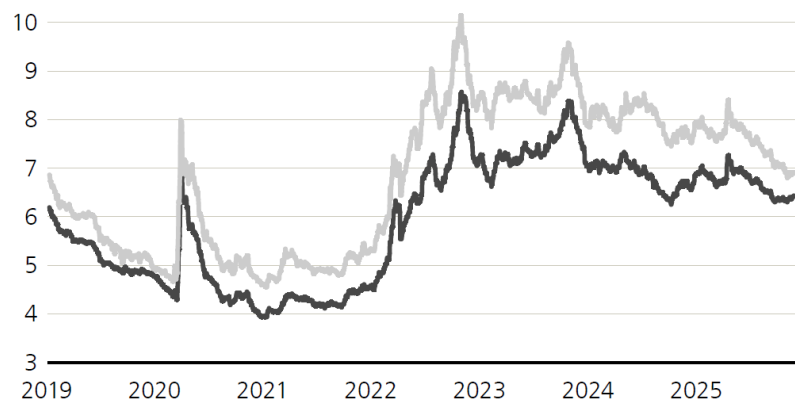
A repressão financeira continuará a pressionar o dólar.

Renda Fixa – Crédito

Combine Crédito Emergente Com Títulos Conversíveis

CARREGO EM EMERGENTES AINDA ATRATIVO; TÍTULOS EM MOEDA LOCAL COMO UMA APOSTA ADICIONAL

RENDIMENTOS (%)

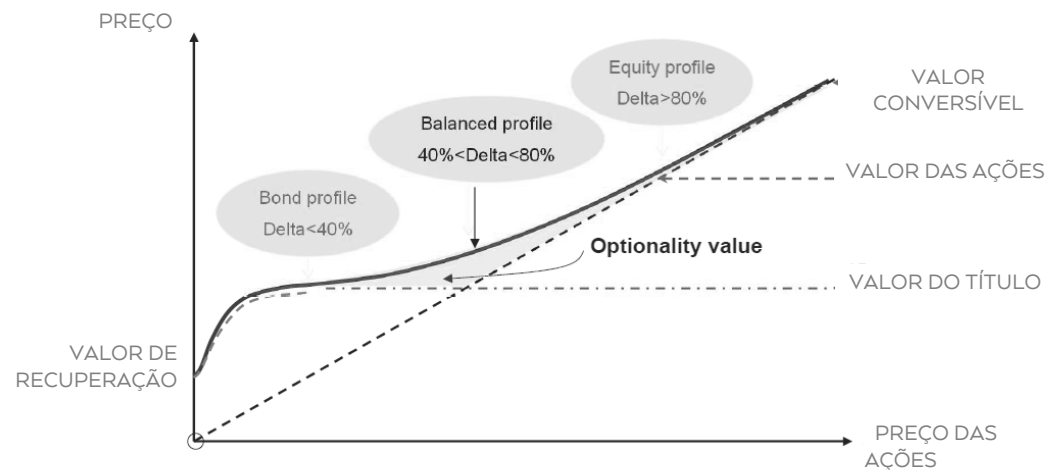


— EMBIG div. — CEMBI div. Fonte: JPM, UBS, em 21 de novembro de 2025

O carregamento em mercados emergentes continua atrativo, sustentado pelo estímulo fiscal global e pela queda das taxas de juros nos EUA, especialmente considerando o componente de risco.

A volatilidade cambial dos mercados emergentes normalizou-se consideravelmente nos últimos tempos. Esperamos que os câmbios se beneficiem daqui pra frente de tendências de inflação mais favoráveis e de juros reais mais elevados.

PROCURE CONVEXIDADE COM TÍTULOS CONVERSÍVEIS DE MERCADO DESTINADO

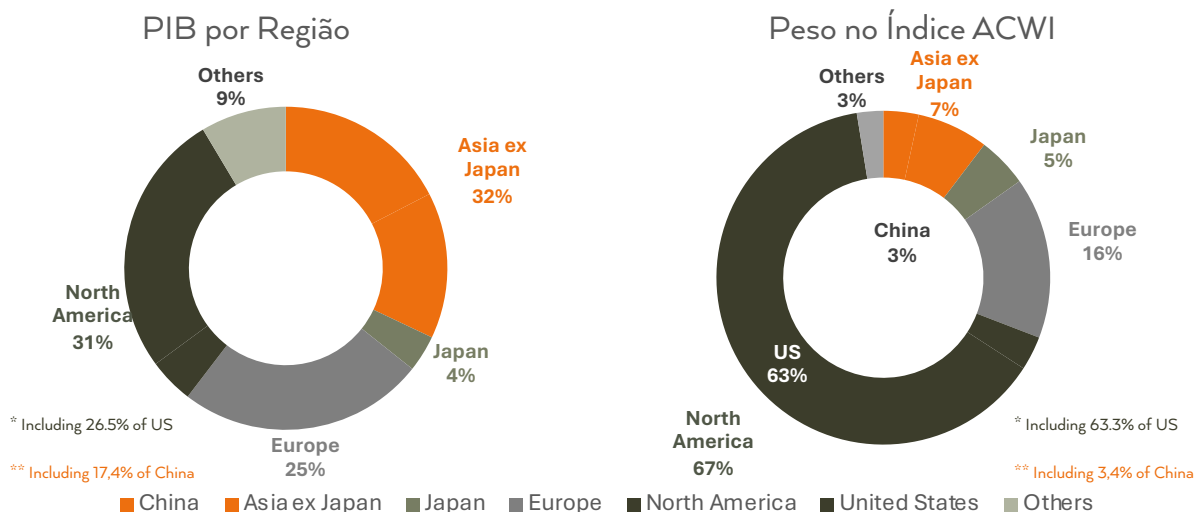


Um número recorde de novas emissões durante 2025 trouxe de volta um universo saudável para que gestores ativos de títulos conversíveis posicionassem seus portfólios no ponto ideal: risco de queda semelhante ao de títulos e potencial de alta semelhante ao de ações, conhecido como perfil balanceado. A convexidade deve oferecer proteção durante recessões de mercado e sua tendência em direção a empresas de média e pequena capitalização complementa bem a crescente concentração em tecnologia e inteligência artificial.

Ações – Regiões

Taticamente Neutro, Estrategicamente Mais Diversificado

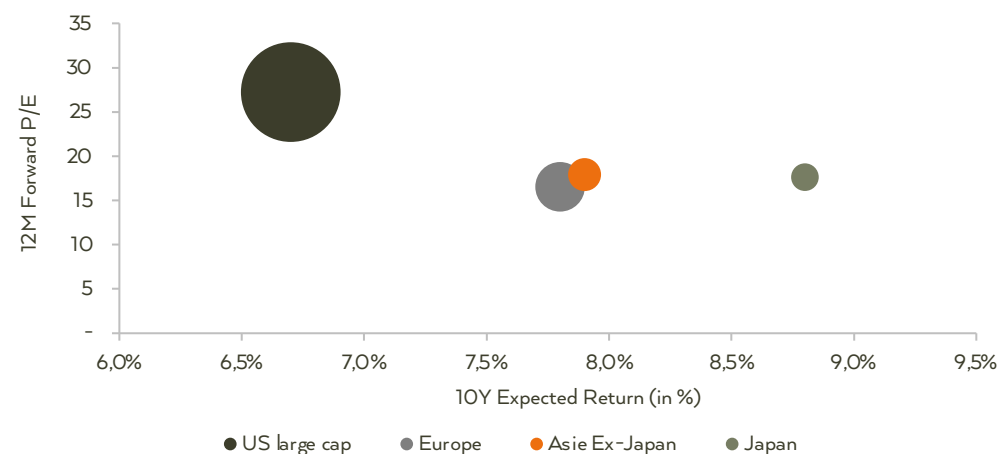
ÍNDICES DE AÇÕES PERMANECEM ANCORADOS NO PASSADO, REPRESENTANDO DE FORMA DISTORCIDA A DINÂMICA MUNDIAL ATUAL



A produção econômica global reflete atualmente duas economias líderes: os Estados Unidos da América (26%) e a China (17%). No entanto, os índices de ações globais continuam a representar uma exposição aos EUA 20 vezes maior em comparação com a China.

De forma mais geral, a grande concentração nos EUA também faz com que a Europa e outras regiões sejam sub-representadas em instrumentos passivos de ações.

A CONSTRUÇÃO DE PORTFÓLIOS DE AÇÕES COM FOCO NO FUTURO SUGERE A ADOÇÃO DE MENOR CONCENTRAÇÃO



Source : JPM LTCMA (2026), Bloomberg (2025); size of bubbles represent each region's relative weight in the MSCI ACWI index

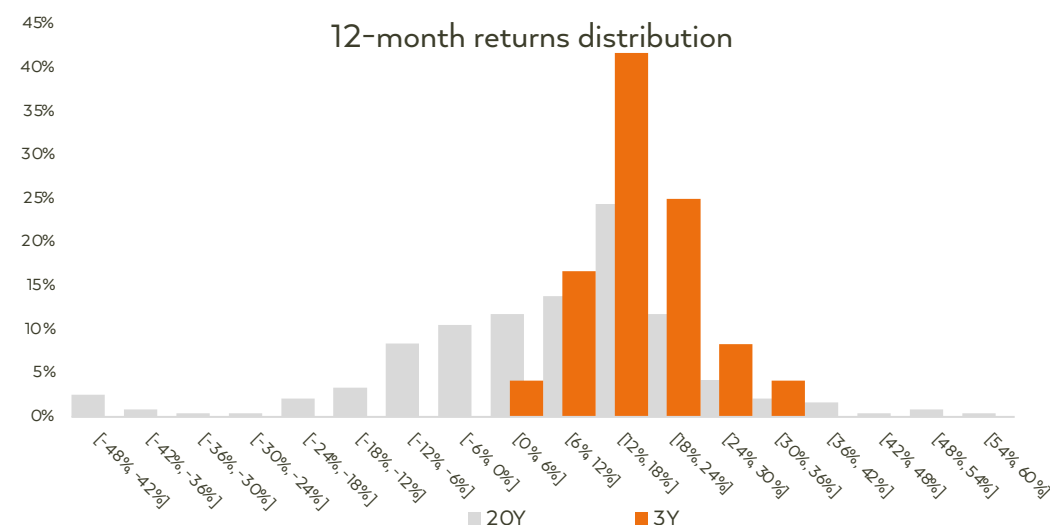
Estudos empíricos sugerem uma correlação negativa entre múltiplos de preço (P/L) e retornos futuros das ações. Pontos de entrada mais baratos levam matematicamente a retornos de ações mais fortes a longo prazo (10 anos).

Assim, todas as premissas disponíveis sobre o mercado de capitais apontam para uma maior diversificação na construção de carteiras de ações, não apenas para capturar retornos mais robustos, mas também para desfrutar de maiores benefícios de diversificação.

Ações - Assimetria

Quando a Integração de Estratégias Assimétricas se Torna Óbvia

HISTORICAMENTE, OS ÍNDICES DE AÇÕES GLOBAIS RETORNARAM APROXIMADAMENTE 8% AO ANO; NOS ÚLTIMOS 3 ANOS, GERARAM 3 VEZES MAIS

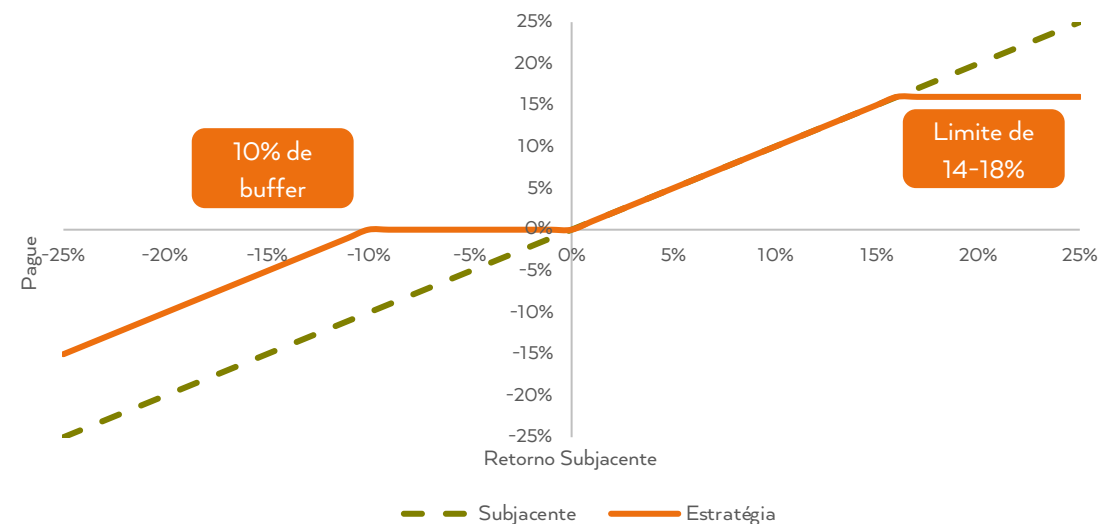


Fonte : Bloomberg, BRAINVEST

Olhando para os últimos 20 anos, as ações globais apresentaram um retorno composto anual de 8,1%. Nos últimos 3 anos, as ações globais renderam 23,1% (!) ao ano. Um *regime* claramente insustentável.

Curiosamente, a distribuição desses períodos móveis de 12 meses está bastante centrada nos últimos 20 anos em torno de 6% e 18%, mas também reflete uma distribuição muito assimétrica à direita quando se observa uma amostra mais recente (ou seja, 3 anos).

NESSE ESTÁGIO, FINANCIAR ALGUMA PROTEÇÃO CONTRA PERDAS APLICANDO UM LIMITE MÁXIMO DE GANHOS PARECE QUASE OBRIGATÓRIO



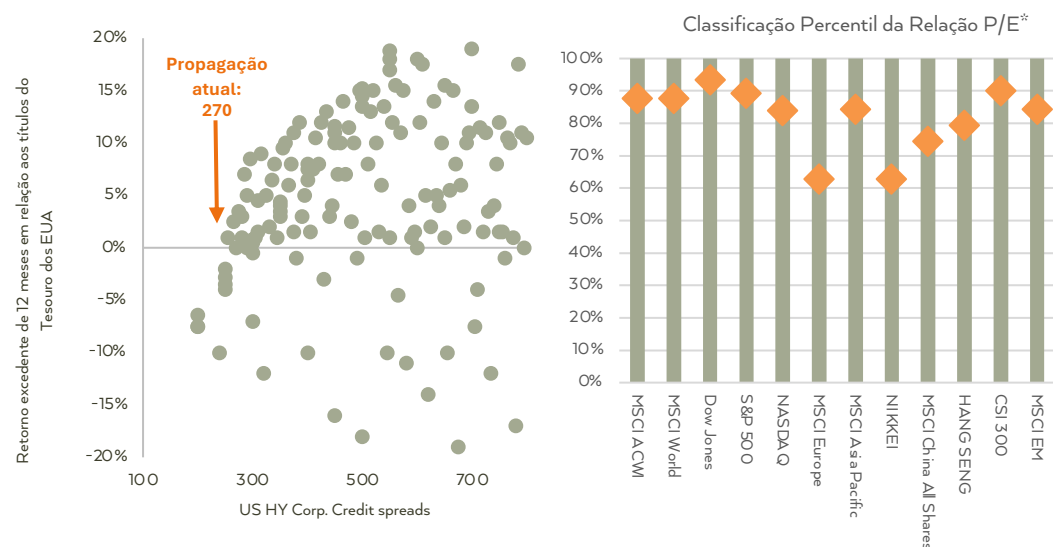
Não temos uma bola de cristal. Mas nossa abordagem disciplinada nos leva a integrar cada vez mais estratégias assimétricas em nossos portfólios de ações para melhor navegar em períodos de volatilidade previsíveis.

Limitar sistematicamente o retorno sobre o patrimônio líquido em 12 meses a cerca de 15% para financiar uma proteção de 10% é uma estratégia que recomendamos à maioria dos nossos clientes.

Hedge Funds

Uma Era da Ascensão do Alfa

PRÊMIOS DE RISCO DE CRÉDITO E DE AÇÕES EM MÍNIMAS HISTÓRICAS



Fonte: ICE BoFA, WIM

Fonte: Bloomberg, em comparação com os últimos 10 anos.

Os elevados níveis de preços e spreads de crédito estreitos devem levar a uma maior volatilidade em todas as classes de ativos e a uma maior dispersão dentro de vários setores. Nesse contexto, os Hedge Funds continuarão sendo uma parte vital de nossos portfólios.

Mantemos fundos multiestratégia como alocação principal em nossos portfólios para nos beneficiarmos de sua abordagem flexível e capacidade de alternar entre diferentes estratégias de investimento em diversos cenários econômicos.

O PLANO DE AÇÃO CORE-SATÉLITE AINDA ESTÁ EM VIGOR



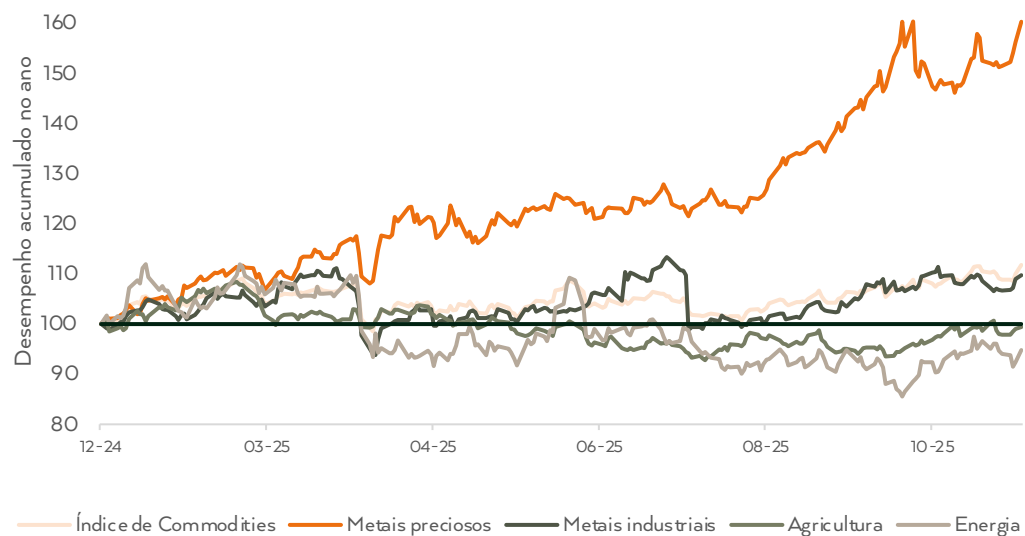
Mudanças nos rumos da política monetária e divergências regionais – cortes do Fed, pausa do BCE, aumento das taxas do BoJ – proporcionarão uma rica fonte de oportunidades para gestores macroeconômicos discriçãoários.

A acentuada dispersão e volatilidade do setor, impulsionadas pela inovação tecnológica e pelas mudanças políticas, criam condições particularmente favoráveis para gestores de estratégias Long/Short.

Commodities / Ouro

Perspectiva Estrutural Otimista Para o Ouro

O DESEMPENHO DAS COMMODITIES FOI MISTO EM 2025.

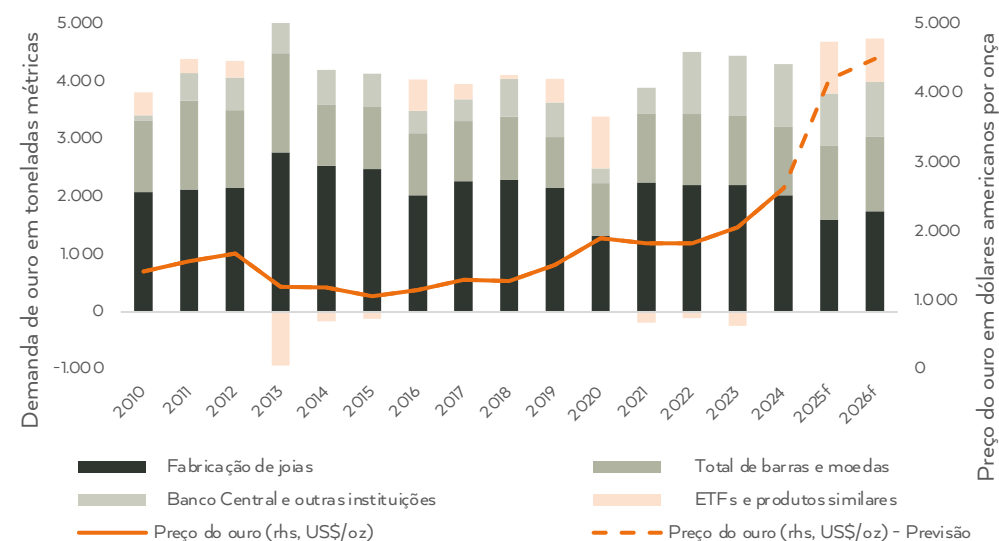


Fonte: Bloomberg

Os metais preciosos tiveram um desempenho excepcional em 2025, impulsionados pelo aumento da demanda dos bancos centrais, pelos grandes déficits fiscais e pela instabilidade geopolítica contínua.

Energia – com os preços do petróleo em baixa devido à menor demanda e à oferta abundante – e Agricultura continuaram carentes de fundamentos de longo prazo.

O OURO VAI CONTINUAR A BRILHAR



Fonte: Conselho Mundial do Ouro, UBS

O ouro desempenhará um papel cada vez mais importante em nossos portfólios em 2026, pois estamos diante de uma mudança paradigmática e acreditamos que a perspectiva de alta estrutural para o ouro ainda tem espaço para crescer.

Além das compras contínuas dos bancos centrais, a queda das taxas de juros reais, as persistentes incertezas geopolíticas, as crescentes preocupações fiscais, juntamente com a melhora no consumo de joias, devem impulsionar a demanda.

Câmbio

Mais Desvalorização do Dólar à Vista

A INCERTEZA EM RELAÇÃO À POLÍTICA DOS EUA TEM PESADO E CONTINUARÁ A PESAR SOBRE O DÓLAR...

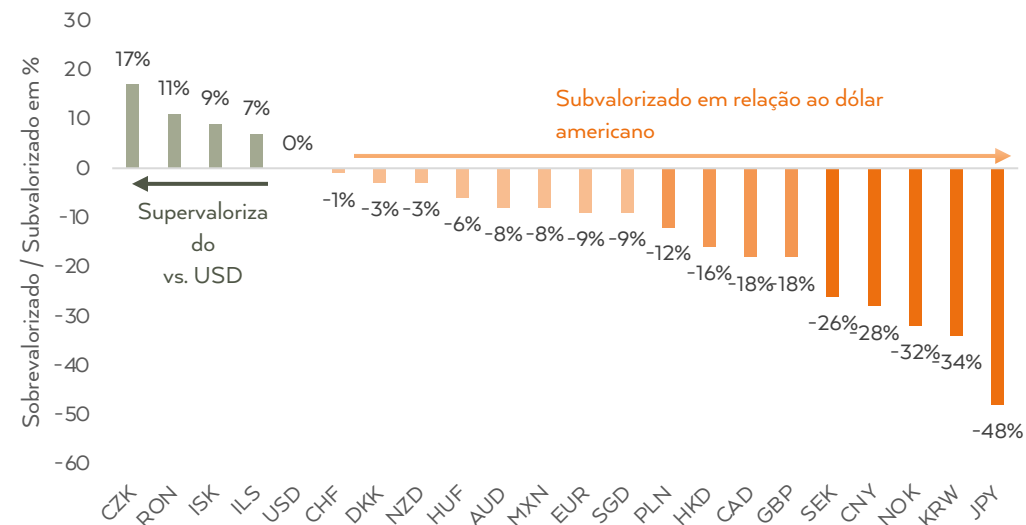


Fonte: Bloomberg, ABN AMRO

Fatores cíclicos e operações de hedge cambial contribuíram principalmente para a desvalorização do dólar em 2025, que registrou seu pior primeiro semestre em mais de 50 anos. Ainda assim, o dólar americano continua substancialmente sobrevalorizado.

Além disso, fatores estruturais como a trajetória insustentável do déficit fiscal devem continuar a pressionar o dólar. Prevemos uma maior fragilidade no futuro, embora não com a mesma magnitude observada este ano.

... QUE CONTINUA SUBSTANCIALMENTE SUPERVALORIZADO



Fonte: Colchester Global Investors, dados individuais de IPC e IPP dos Bancos Centrais, Bloomberg e WMR. Dados referentes a 30 de setembro de 2025.

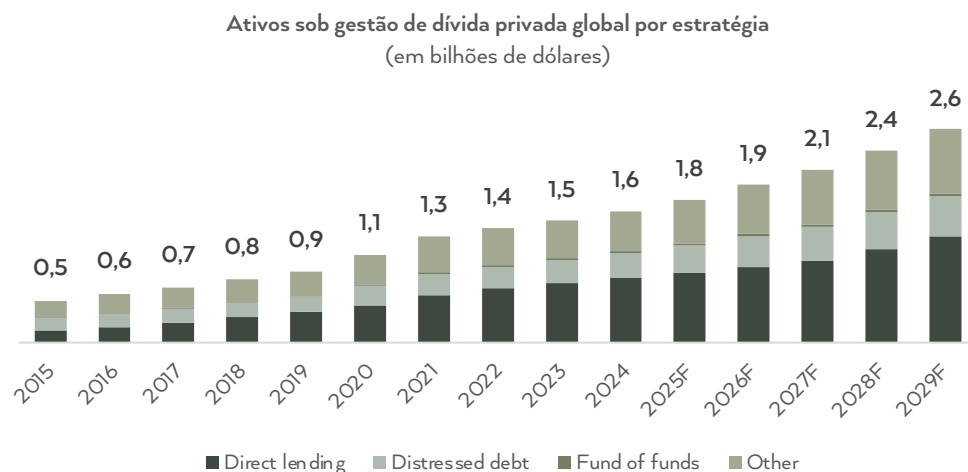
A redução do diferencial de juros, o aumento dos gastos com defesa e os planos de infraestrutura alemães provavelmente darão suporte ao euro, mas as preocupações fiscais francesas podem limitar os ganhos.

O franco suíço deve oscilar em uma faixa estreita, enfrentando forças concorrentes; não está mais barato em relação ao PPP, mas seu baixo rendimento sustenta seu uso como moeda de financiamento. O real brasileiro continuará se beneficiando de um carry atraente, mas os riscos fiscais e a perspectiva de taxas de juros mais baixas limitarão sua força.

Crédito Privado

Aproveitando As Crescentes Oportunidades No Mercado

A DÍVIDA PRIVADA ESTÁ CRESCENDO E SE DIVERSIFICANDO

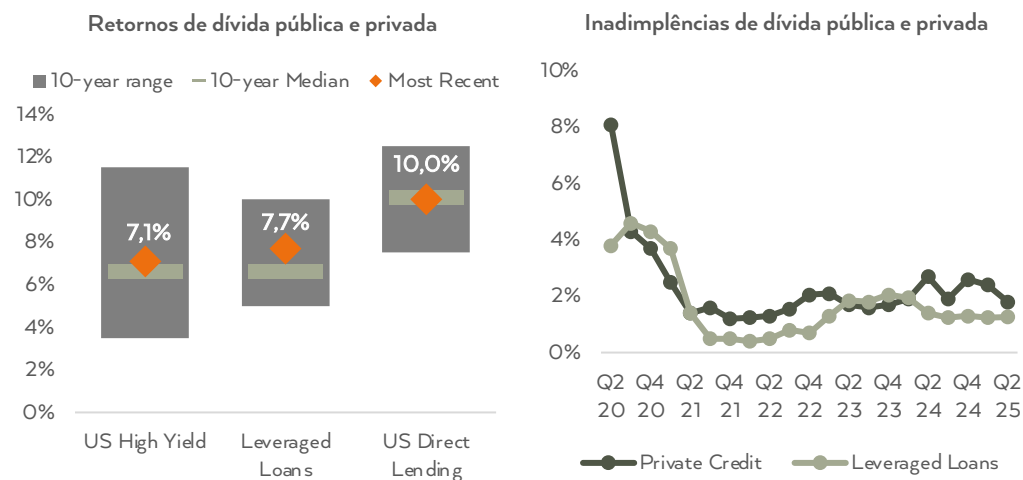


Fonte: Preqin, dados de 24/12

À medida que os bancos se afastam de certos modelos de negócios devido ao aumento da regulamentação e à otimização de capital, o crédito privado tem preenchido essa lacuna e segue em expansão diante de um conjunto crescente de oportunidades.

Seguimos acreditando que o financiamento lastreado em ativos, junto aos empréstimos diretos, oferece as oportunidades mais atrativas para investidores que buscam maior rendimento, melhor diversificação e menor volatilidade.

APESAR DO RUÍDO RECENTE, O MERCADO PERMANECE SAUDÁVEL



Fonte: JP Morgan (dados para ambos os gráficos em % referentes a Q2 2025, aproximados).

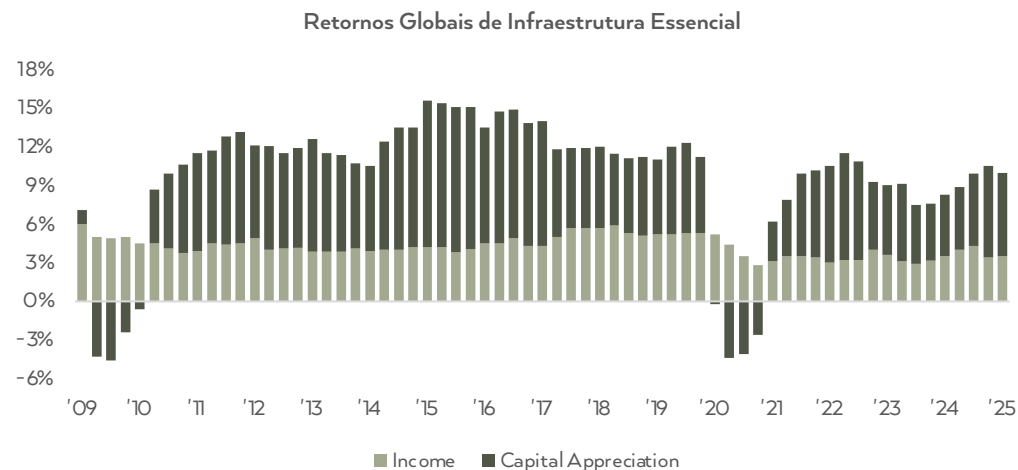
O crédito direto continua a oferecer um prêmio de retorno significativo aos investidores em comparação com o crédito líquido, apesar da redução dos spreads em ambos os mercados e da diminuição das taxas básicas.

Embora tenha havido bastante ruído recentemente em torno de alguns calotes notáveis (principalmente em empréstimos financiados por bancos, e não por gestores de crédito privado), o mercado permanece saudável e disciplinado, com taxas de inadimplência em linha com as observadas nos mercados públicos.

Infraestrutura

Retornos Estáveis Em Um Mundo Instável

RETORNOS RESILIENTES EM DIFERENTES CICLOS DE MERCADO

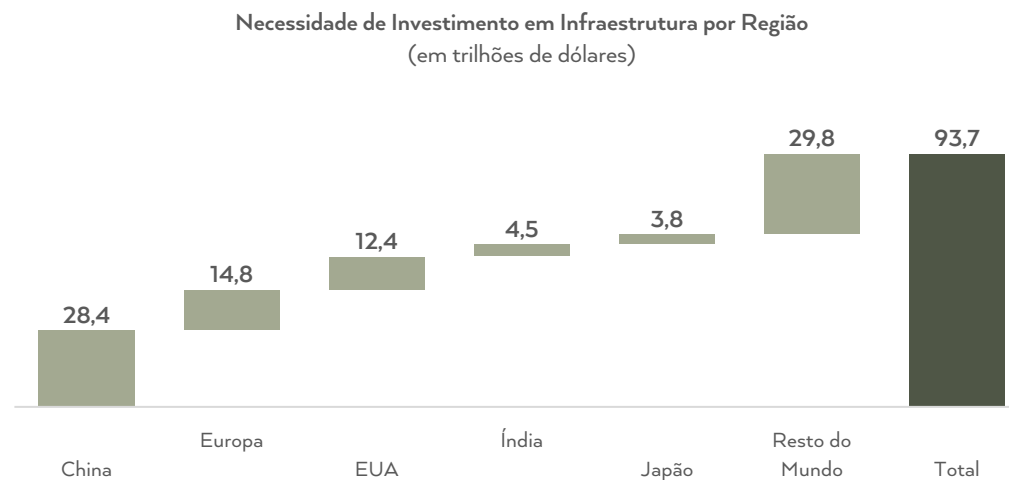


Fonte: JP Morgan (dados aproximados, Índice MSCI Private Infrastructure).

Ativos de infraestrutura tem demonstrado retornos resilientes ao longo dos ciclos de mercado, tornando-se uma alocação atraente de longo prazo para investidores que buscam estabilidade.

Acreditamos que tendências seculares (descarbonização, digitalização, mudanças nas cadeias de suprimentos, etc.), aliadas à demanda e à necessidade global de investimentos, provavelmente continuarão a sustentar retornos estáveis e gradualmente crescentes para ativos de infraestrutura.

DINÂMICAS GLOBAIS IMPULSIONAM DEMANDA POR INVESTIMENTO



Fonte: JP Morgan (período de 2016 a 2040, com valor constante de 2016).

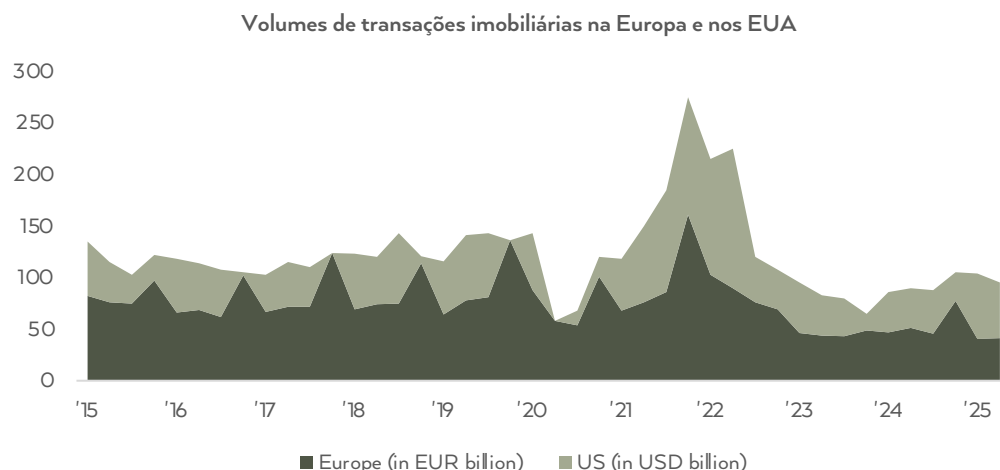
Espera-se que a infraestrutura se torne uma classe de ativos cada vez mais relevante em ativos privados, visto que serão necessários investimentos maciços para apoiar o crescimento econômico e lidar com ativos obsoletos, urbanização acelerada, mudanças geopolíticas e avanços tecnológicos.

Uma exposição bem diversificada em diferentes regiões e setores (como data centers, energia e transporte) deve se beneficiar das tendências seculares que impulsionam uma demanda forte e sustentada.

Mercado Imobiliário

Uma Luz No Fim Do Túnel

TRANSAÇÕES EM RECUPERAÇÃO, COM EUROPA ATRASADA...

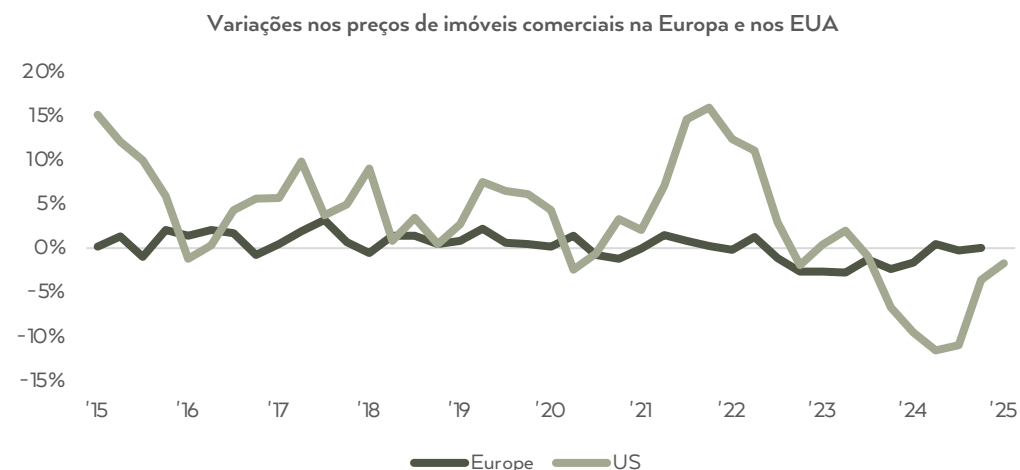


Fonte: JP Morgan (dados aproximados, área verde clara sobreposta à verde escura)

Os volumes de transações começaram a se recuperar após uma queda acentuada, impulsionada pelo aumento das taxas de juros e pela escassez de liquidez. A atividade nos EUA recuperou-se dos seus níveis mais baixos, enquanto a Europa permanece relativamente estável, com ambos os mercados ainda bem abaixo das médias históricas.

A recuperação sinaliza uma melhora no sentimento do mercado, mas cautela é necessária, já que um ambiente de taxas de juros "altas por mais tempo" provavelmente continuará pressionando os retornos por meio de custos de financiamento elevados.

...COM UMA DINÂMICA PARECIDA NOS PREÇOS DOS IMÓVEIS



Fonte: FRED e BCE (dados trimestrais, últimos dados disponíveis: Europa - Q4 2024 e EUA - Q1 2025)

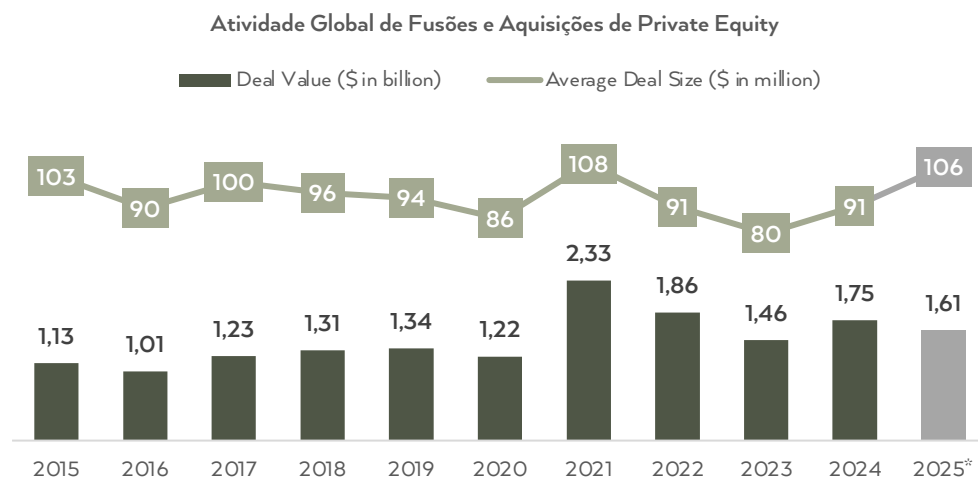
Os EUA apresentaram uma forte recuperação nos preços de imóveis comerciais, embora historicamente mais voláteis, enquanto a recuperação da Europa tem sido muito mais modesta.

Acreditamos que um portfólio diversificado globalmente é o melhor posicionado para enfrentar a volatilidade de longo prazo. Seguimos priorizando ativos resilientes impulsionados por tendências estruturais, como imóveis industriais e residenciais. Vemos boas oportunidades para novos compradores no ambiente atual, embora ele siga desafiador para portfólios legados.

Private Equity

Sinais de Aceleração

FORTE RECUPERAÇÃO, MAS MUITO CONCENTRADA

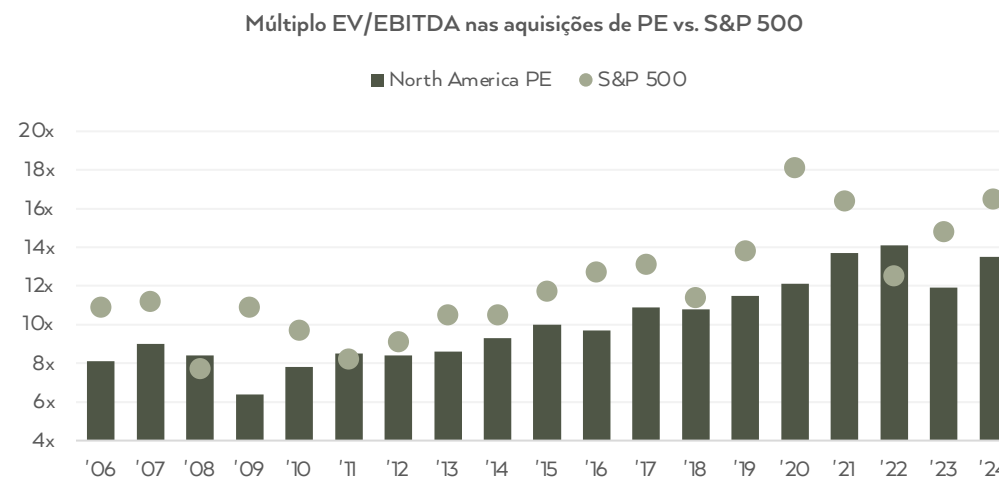


Fonte: Pitchbook (*dados de 2025 referentes ao 3º trimestre de 2025)

A atividade de M&A mostrou forte recuperação em 2025. No entanto, essa atividade permanece fortemente concentrada em mega-aquisições (como a venda da EA Games por \$55B, a maior da história), em vez de estar amplamente diversificada em todo o mercado, o que levanta dúvidas sobre a sustentabilidade dessa recuperação.

A queda dos juros favorece o retorno das operações de M&A e IPOs, mas uma possível desaceleração global e as persistentes incertezas geopolíticas ainda pesam sobre as perspectivas de uma recuperação plena do mercado de private equity.

MÚLTIPLOS ESTÃO CAROS, MAS RELATIVAMENTE BARATOS



Fonte: Hamilton Lane

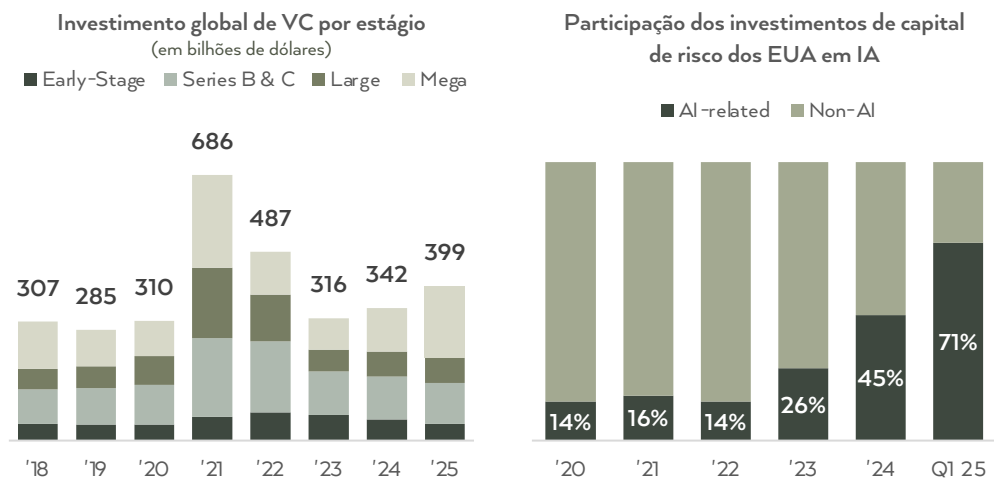
Os múltiplos do preço de compra têm aumentado de forma constante na última década. Embora isso possa sugerir avaliações elevadas, os múltiplos do mercado público também aumentaram, indicando que ainda há espaço para expansão de múltiplos na saída.

Em nossa opinião, o mercado de private equity oferece diversificação, frente a alta concentração observada nos mercados públicos. Continuamos a preferir estratégias de investimentos no mercado secundário, devido aos seus descontos de entrada, maior diversificação, curva J limitada e distribuições mais rápidas.

Venture Capital

O Motor da Recuperação é a IA

MEGA-AQUISIÇÕES DE IA DOMINAM AS NEGOCIAÇÕES

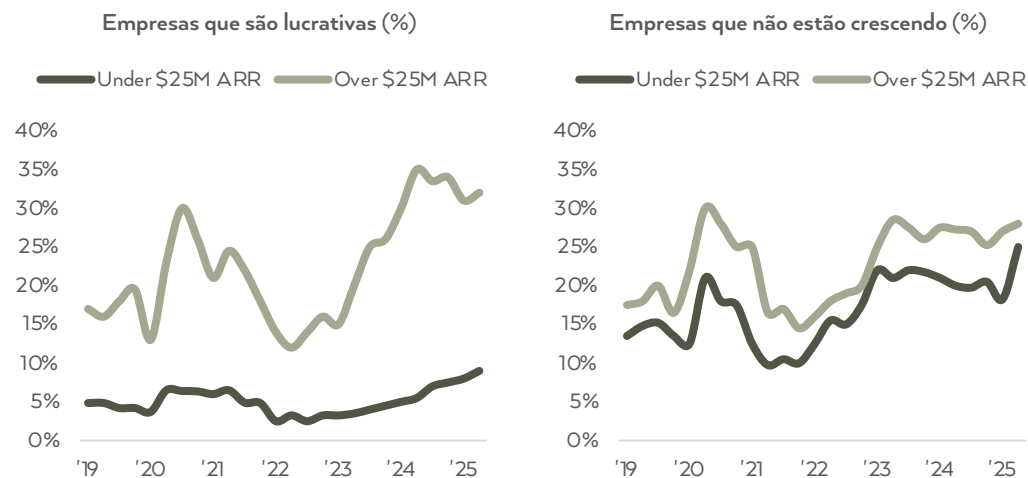


Fonte: Dealroom e JP Morgan

O mercado de venture capital começa 2026 com um otimismo cauteloso: a liquidez permanece restrita, mas a melhoria da estabilidade e a inovação impulsionada pela IA estão preparando o terreno para uma retomada da atividade em todo o ecossistema.

Ainda assim, a recuperação tem sido quase totalmente puxada por mega-deals em líderes de IA (como OpenAI, Databricks, Anthropic e xAI) com pouca melhora em setores fora de IA ou em estágio iniciais (seed e Series A-C). Uma recuperação mais ampla será crucial para restabelecer a confiança dos investidores e sustentar o crescimento.

LUCRATIVIDADE SUBINDO, CRESCIMENTO CAINDO



Fonte: SVB H2 2025 State of The Market (dados aproximados,)

As empresas têm se concentrado em reduzir o consumo de caixa e melhorar a lucratividade nos últimos anos, o que é positivo, mas um número crescente delas agora enfrenta dificuldades para gerar crescimento de receita. Isso pode sinalizar uma pressão contínua sobre o desempenho geral e os retornos do mercado de venture capital.

Mantemos preferência por investimentos diversificados em empresas de estágios iniciais, especialmente em setores com potencial impulsionado pela IA, com exposição não só aos EUA, mas também a Israel, Ásia e Europa.



SUMÁRIO

Executivo

MENSAGENS CHAVE



Sumário executivo

- 2025 foi um ano marcado pela incerteza, mas os ativos de risco proporcionaram retornos expressivos. Olhando para o futuro, em direção a 2026, acreditamos que as condições estão reunidas para que o avanço do mercado continue.
- A geoeconomia continuará a desempenhar um papel fundamental em 2026, uma vez que o comércio e as finanças parecem ter se tornado instrumentos a serviço de objetivos políticos.
- A curto prazo, os efeitos do novo quadro tarifário sobre o crescimento e a inflação continuarão a se materializar, enquanto a configuração da nova relação comercial entre os EUA e a China será definida pelo equilíbrio entre os dois setores em que há interdependência: terras raras e microchips.
- Nas últimas décadas, o modelo de crescimento ocidental não conseguiu gerar produtividade suficiente, mas contribuiu para o aumento da desigualdade, por meio de uma combinação de déficits fiscais e políticas monetárias paliativas.
- Para conter o populismo e manter a estabilidade social, o gasto público constante é e continuará sendo necessário. Só existem três saídas - a menos que surja outro fator favorável ao crescimento: defaults, inflação ou deixar que outros paguem por isso. O governo Trump escolheu a terceira opção.
- Em uma perspectiva de longo prazo, acreditamos que o processo de desvalorização monetária está se acelerando. O contexto geral é a falta de fontes de financiamento sustentáveis para os governos ocidentais; portanto, a dominância fiscal e a repressão financeira continuarão em vigor. Nesse contexto, os investidores devem deter ativos que preservem o poder de compra e as carteiras precisam ser direcionadas para um cenário de "estagflação/desvalorização", com maior exposição estrutural a metais preciosos, commodities, títulos de inflação, ações com altos dividendos e retornos de taxas flutuantes. Obviamente, ativos tangíveis também devem ser priorizados, combinados com uma diversificação gradual do dólar americano.
- Em um mundo onde os títulos do governo não são mais ativos livres de risco, a escassez de ativos de refúgio está aumentando e a compra de ativos que não podem ser impressos se torna uma estratégia. O mundo está diversificando suas carteiras, saindo dos títulos do Tesouro. Bancos centrais adicionam ouro; alguns países testam o Bitcoin. Enquanto isso, o Banco Central de Moedas Digitais (CBDCs) competirá com as stablecoins lastreadas em dólar como meio de pagamento.

Sumário executivo

- A combinação de políticas globais estão se tornando mais favoráveis, com múltiplos estímulos fiscais (o projeto de lei Beautiful Bill nos EUA, gastos com defesa na Europa, o amplo estímulo no Japão e o fim do aperto quantitativo pelo FED) **combinados com afrouxamento da política monetária** (cortes nas taxas de juros). **Esperamos um aumento da liquidez global** e uma liberação gradual dos recursos disponíveis, com **crescente pressão institucional para investir esse capital** em um cenário de juros reais mais baixos.
- Ao longo do próximo ano, **antecipamos uma ampliação das oportunidades de investimento**, impulsionada pelo crescimento resiliente dos lucros e pelo afrouxamento da política monetária. **Prevemos um aumento na inclinação das curvas de juros e a manutenção da fraqueza do dólar americano. Os prováveis vencedores incluem mercados emergentes, ações globais e ações americanas** mais expostas a ciclos econômicos, como as de empresas de menor capitalização. No entanto, os retornos no setor de tecnologia da informação dos EUA devem permanecer sólidos. **No mercado privado, preferimos dívida imobiliária, investimentos em infraestrutura e ofertas secundárias de private equity.**
- **No entanto, a onda de preocupações persiste**, com os principais riscos para 2026 sendo **um desajuste na política monetária dos EUA** (seja cortando as taxas muito rapidamente e agravando a situação, seja não cortando o suficiente e acelerando a recessão econômica), a continuidade da volatilidade comercial e da fragmentação geopolítica, **a inflação persistente prejudicando o poder de compra do consumidor**, a concentração e a sobrevalorização das ações de empresas internacionais e, finalmente, **o aumento vertiginoso dos déficits da dívida em todo o mundo.**
- **A inteligência artificial continuará no foco das atenções dos investidores em 2026.** O potencial do setor é substancial, mas **o atual ambiente de investimento é marcado por exuberância**, razão pela qual os investidores devem equilibrar otimismo com cautela, buscando uma exposição que seja ao mesmo tempo estratégica e disciplinada. A expansão da infraestrutura física de IA está criando novas oportunidades na geração de energia, modernização da rede elétrica e eficiência energética. **O financiamento da transição energética e da infraestrutura digital criará oportunidades** em diversas classes de ativos, inclusive para investidores com **capacidade de manter ativos de longo prazo e baixa liquidez.**
- Entre os temas notáveis de longo prazo, como a era da inteligência artificial ou a democratização dos ativos privados, temos também **o surgimento de uma era de grande e intrusiva intervenção governamental.** Grande parte do mundo abandonou a fé nos mercados livres, no livre comércio e na livre circulação dos fatores de produção. Raramente esse resultado beneficiou os investidores. **A vigilância continua, portanto, justificada.**
- Ao entrarmos no primeiro trimestre de 2026, mantemos nosso posicionamento construtivo, porém "ciente do risco", na alocação de ativos, visto que **os investidores continuarão a enfrentar um mercado moldado por persistentes atritos geopolíticos**, pelas consequências da transição presidencial nos EUA e pelo impacto duradouro da fragmentação econômica global. Em **um dos ambientes de mercado mais transformadores das últimas décadas**, a necessidade de **visão estratégica e gestão ativa de portfólio** nunca foi tão grande.



Entre Dois Futuros

BRAZIL INVESTMENT OUTLOOK 2026



AGENDA

2025: UM ANO EM RETROSPECTIVA

2026: CENÁRIO DE INVESTIMENTOS E VISÕES MACRO

ALOCÇÃO DE ATIVOS

SUMÁRIO EXECUTIVO



UM ANO EM
Retrospectiva

2025

RESUMO DO ANO



Resumo de 2025

Alguns números relevantes (até 28/11)

-8,3
%

foi a **DESVALORIZAÇÃO DO DÓLAR** no ano até final de novembro, seguindo o enfraquecimento da tese do “excepcionalismo americano”.



27,1
%

foi a **VALORIZAÇÃO DO MSCI EMERGING** no mesmo período, com os países emergentes se beneficiando do movimento de rotação dos portfólios globais.



49,3
%

foi a **VALORIZAÇÃO DA BOLSA BRASILEIRA EM DÓLARES**, que acabou sendo beneficiada por esse fluxo de saída dos EUA.



4,46
%

foi o **IPCA ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES**. Ao longo do ano, o índice chegou a acumular alta de 5,53% antes de começar a arrefecer.



R\$28,4
MILHÕES

foi o **FLUXO ESTRANGEIRO (SALDO)** para a Bolsa brasileira no ano – cenário oposto ao de 2024, quando houve saída de R\$24,2 milhões da nossa bolsa.

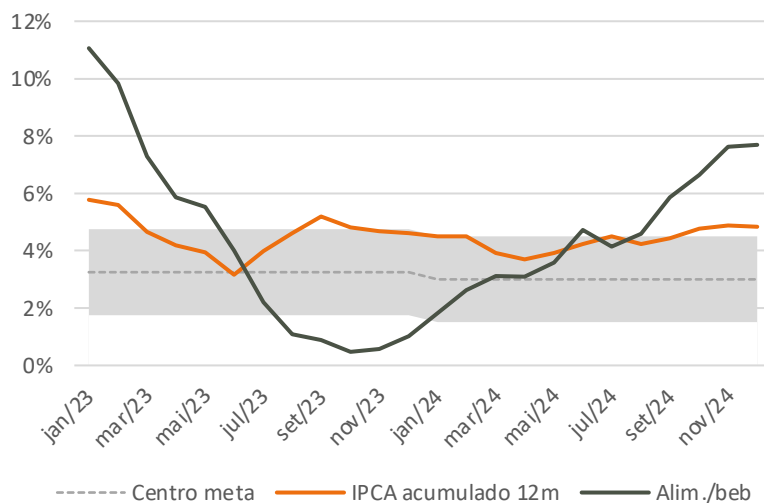


Um ano em retrospectiva

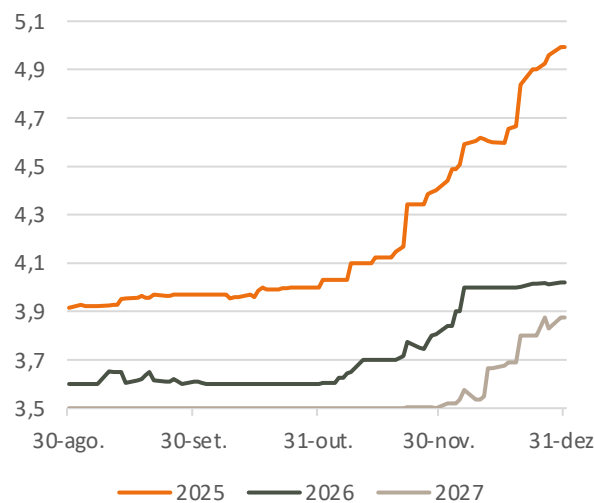
Início de 2025 tomado pelo pessimismo generalizado

- No final de 2024 e início deste ano, o mercado estava precificando um cenário desastroso para frente. A **falta de credibilidade fiscal e a desvalorização do real** adicionaram pressão inflacionária, com a **inflação de alimentos e bebidas subindo** e as **expectativas desancorando** cada vez mais. Isso, somado a uma atividade econômica ainda dinâmica e um mercado de trabalho robusto, justificavam uma alta na taxa de juros.
- Tanto o índice Ibovespa quanto o real seguiam uma tendência de forte desvalorização, com a **Bolsa fechando o ano em 120k pontos** e o **real a R\$6,18**. Nessa época a curva de juros precificava **um juro terminal perto de 17%** para o final de 2025.

Inflação de alimentos e bebidas, que teve papel relevante na desinflação pós-pandemia, havia voltado a subir para níveis muito elevados



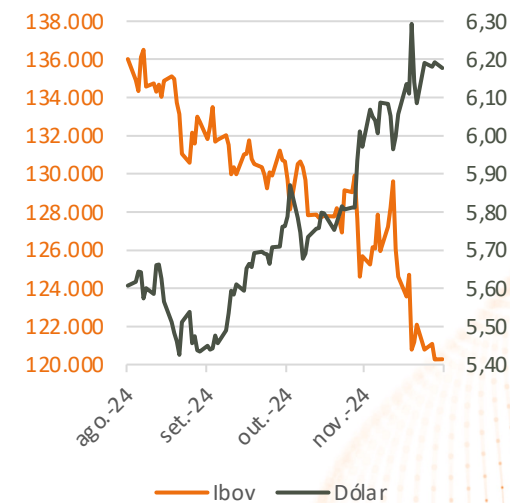
Expectativas Focus, que já estavam desancoradas, começaram a desancorar ainda mais



Curva de juros precificando juro terminal de 16,95% no final de 2025

Data	CDIE
jan/25	13,56%
fev/25	13,56%
mar/25	14,60%
abr/25	14,60%
mai/25	15,43%
jun/25	16,04%
jul/25	16,47%
ago/25	16,47%
set/25	16,75%
out/25	16,75%
nov/25	16,90%
dez/25	16,95%
jan/26	16,90%
mar/26	16,78%
abr/26	16,62%

Real e Ibovespa seguiam uma tendência de forte desvalorização

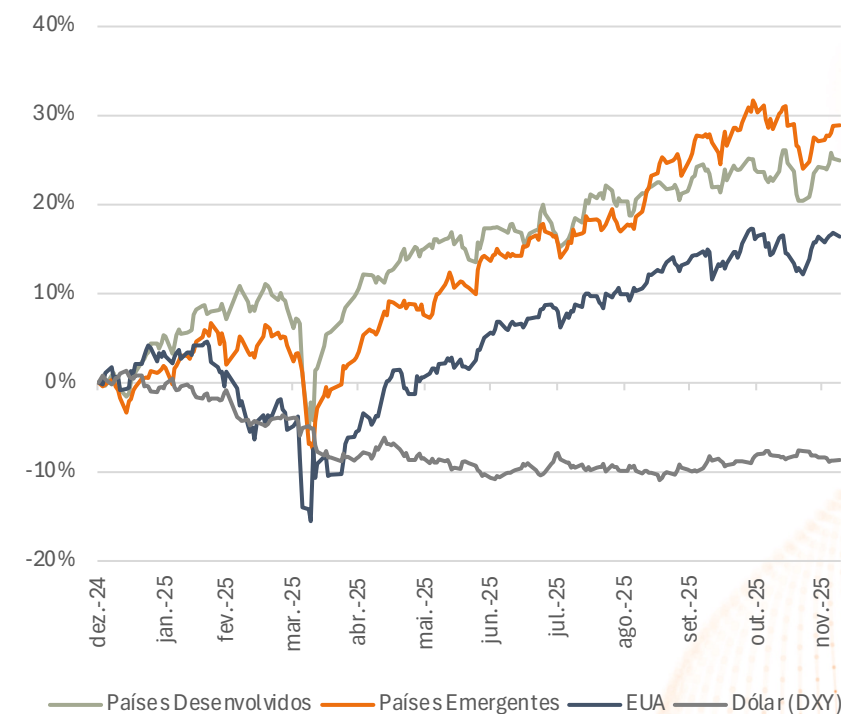


Um ano em retrospectiva

O “excepcionalismo americano” ao longo do ano

- A tese do “excepcionalismo americano” baseia-se na **crença de que os Estados Unidos são um país qualitativamente diferente** de outras nações. Alguns pontos da tese:
 - Geografia: **acesso a dois oceanos** facilita contato direto com os outros maiores mercados do mundo (Europa e Ásia) + fronteiras com apenas dois outros **países amigáveis (México e Canadá)** + maior **quantidade de rios navegáveis** do mundo reduz o custo do transporte interno no país + **independência energética**.
 - Tecnologia: EUA são responsáveis por **30% dos gastos de P&D do mundo** + **parcela relevante dos pesquisadores de AI** trabalham, estudam ou moram nos EUA.
 - Demografia: enquanto Europa e Japão tem população envelhecendo e encolhendo, com menos consumo e portanto menor PIB, **EUA é um país mais jovem**, e com **forte apelo de imigração de qualidade atraindo cérebros do mundo todo**.
- Com a postura do Governo Trump ao longo do ano de 2025, essa **tese passou por revisões importantes**:
 - Seria a nova política tarifária americana o **início de uma guerra comercial**?
 - As tarifas implementadas poderão elevar os custos das empresas, **pressionando as margens de lucros e a inflação**?
 - **Não há sinais claros de vontade política para enfrentar o desequilíbrio fiscal** e a trajetória elevada e crescente da dívida pública.
 - O governo americano tem recorrido de forma recorrente ao **uso do dólar como instrumento de pressão** em disputas geopolíticas.
- Com isso passamos a observar uma **saída de capitais dos EUA para diversificação no resto do mundo**, pressionando o Dólar e fazendo a bolsa americana ficar para trás ao longo do ano.

Ativos americanos ficando para trás no ano vs. Emergentes e demais Desenvolvidos com perda da força da tese do “excepcionalismo americano” e demanda por diversificação global em um ambiente de maiores incertezas

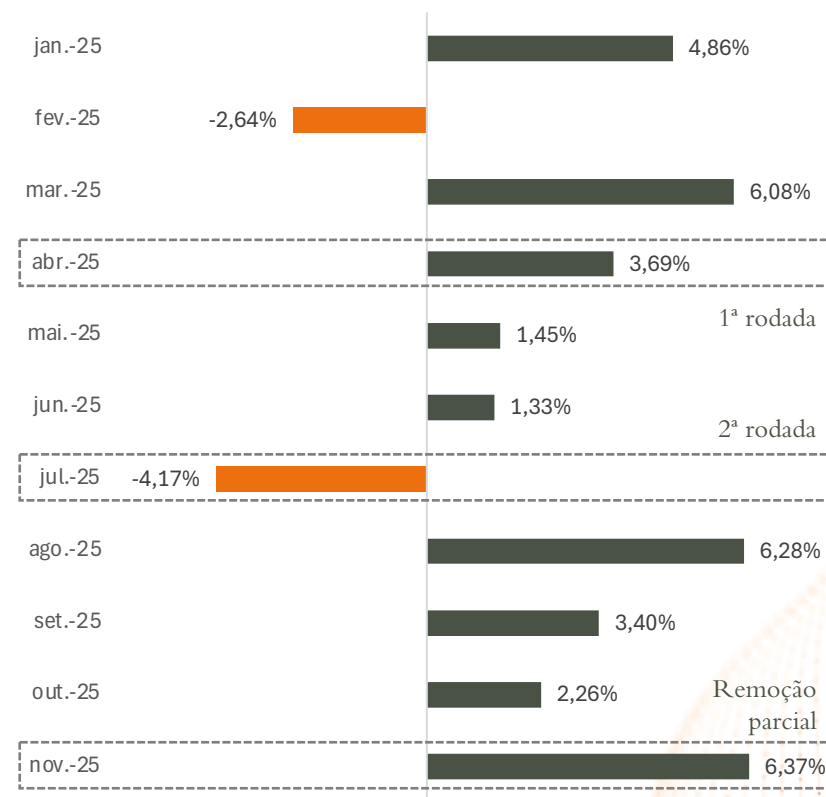


Um ano em retrospectiva

O Liberation Day e as consequências para o Brasil

- Em 2 de abril, o presidente Trump surpreendeu o mundo ao **anunciar uma tarifa global de 10% sobre todas as importações, além de tarifas recíprocas adicionais por país**. A medida pressiona a economia americana ao **eleva os preços de importação, limitar a margem de atuação do Fed, reduzir lucros e investimentos, aumentar a incerteza e provocar retaliações comerciais**. O impacto também é **globalmente recessivo**, dada a relevância dos EUA como principal importador mundial.
 - Embora em um primeiro momento o Brasil tenha recebido a alíquota mínima e pudesse se beneficiar da abertura de novos mercados, ainda havia o risco – que se materializou – de novas rodadas de tarifas acontecerem.
- Com o anúncio de Trump acerca da implementação de **tarifas de 50% sobre produtos brasileiros passando a vigorar**, o mercado local entrou em **aversão a risco**: após quatro meses de valorização, os ativos brasileiros recuaram em julho com o Ibovespa caindo 4,2% e o real se desvalorizando 3%. Na época, esperávamos diferentes impactos:
 - Impacto econômico: se o conflito não escalasse, o **efeito direto sobre o crescimento seria limitado**.
 - Impacto político: no curto prazo, o **episódio pareceu ter favorecido o governo**, enquanto a oposição saiu enfraquecida. No médio prazo, novos desdobramentos podem alterar essa dinâmica, a depender dos efeitos econômicos e financeiros sobre o país.
 - Risco: o **cenário se tornou mais suscetível a extremos** — tanto do ponto de vista econômico quanto político — em caso de escalada da tensão com os EUA.
- Em novembro, **foram removidas parte das sobretaxas** de 40% sobre determinados produtos agrícolas importados do Brasil após esforços diplomáticos brasileiros junto ao governo americano. **Novas conversas estão sendo organizadas**.

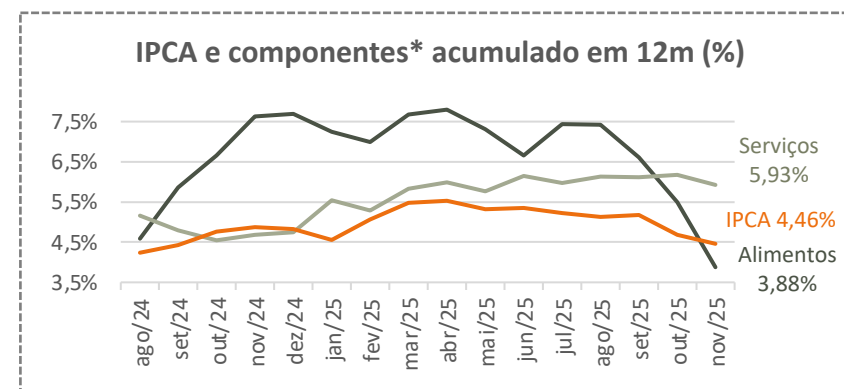
Ibovespa passou bem a primeira rodada de tarifas globais, mas sofreu em julho com o incremento adicional



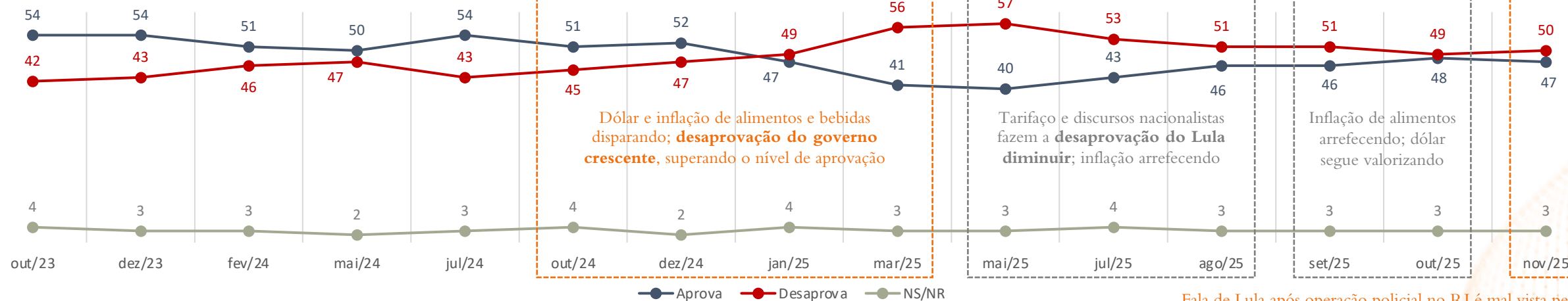
Um ano em retrospectiva

Volatilidade nas pesquisas de aprovação do governo

- No **início do ano** – até meados de abril – a **popularidade do Lula** estava em **tendência de queda** frente a um cenário de dólar e inflação de alimentos e bebidas em patamares bastante elevados.
- Depois, a **desaprovação do governo começou a diminuir**, com o **real se beneficiando do movimento de rotação dos portfólios globais** e isso sendo repassado para a **inflação de alimentos, que começou a arrefecer com mais consistência** no início do 2ºS25. Soma-se a isso o **discurso nacionalista** do presidente, **após tarifaço** sobre produtos brasileiros, que foi bem recebido pela população.
- Por fim, recentemente tivemos uma **quebra nesta tendência de redução da desaprovação** em meio a **falas do Lula após a operação policial no RJ**, que foram mal vistas pela população. Em resumo, foi um ano de muita volatilidade.



Evolução da aprovação do governo Lula



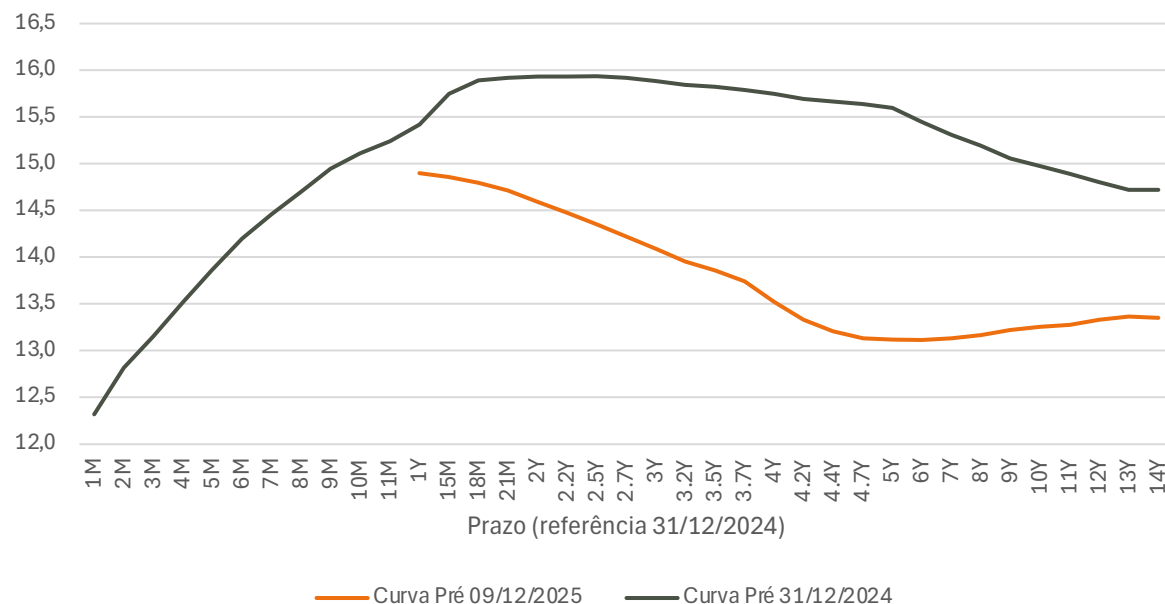
Fala de Lula após operação policial no RJ é mal vista pela população; **desaprovação do governo volta a subir**

Um ano em retrospectiva

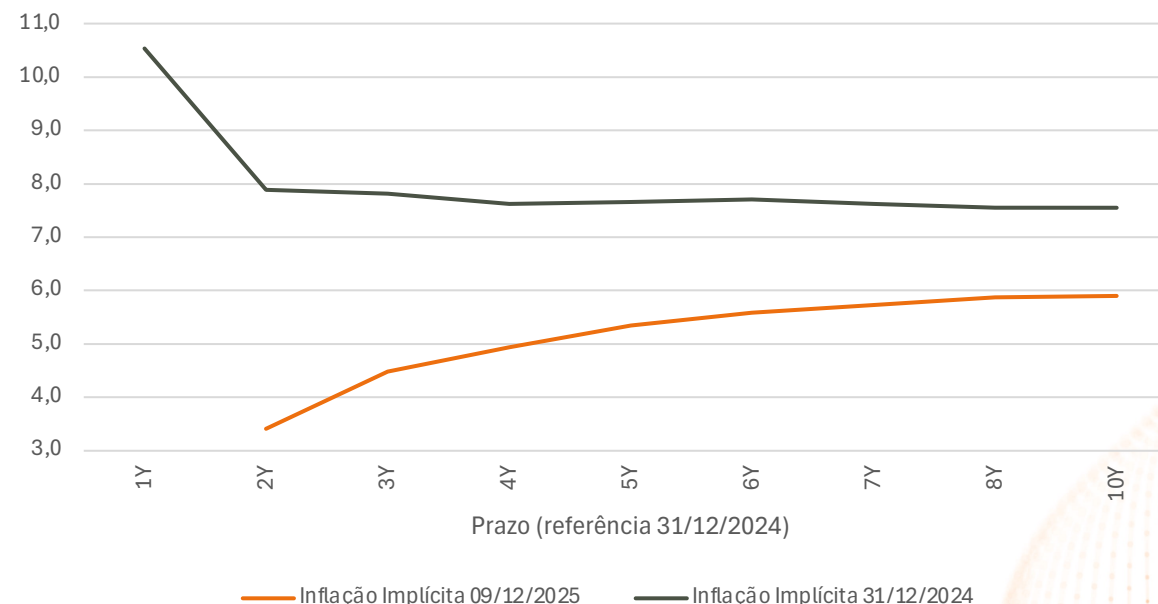
BC surpreendeu com ortodoxismo

- O ano também trouxe um **novo presidente para o Banco Central**. Mais do que isso, Gabriel Galípolo foi **recebido com certo receio por parte do mercado por ser um nome tido como alinhado ao governo Lula** – de linha heterodoxa.
- Nesse cenário, a maneira para o **BC fortalecer sua credibilidade** e conseguir **ancorar as expectativas** seria se **mostrar mais duro com a inflação**, mantendo a taxa Selic em patamar elevado durante um longo tempo. E **foi exatamente isso que a autoridade monetária tem feito**.

Curva de juros apresentou fechamento nos vencimentos equivalentes, com ortodoxia do BC aos poucos gerando credibilidade



Curva de inflação implícita demonstra como as expectativas de inflação foram sendo reduzidas - ainda que acima da meta

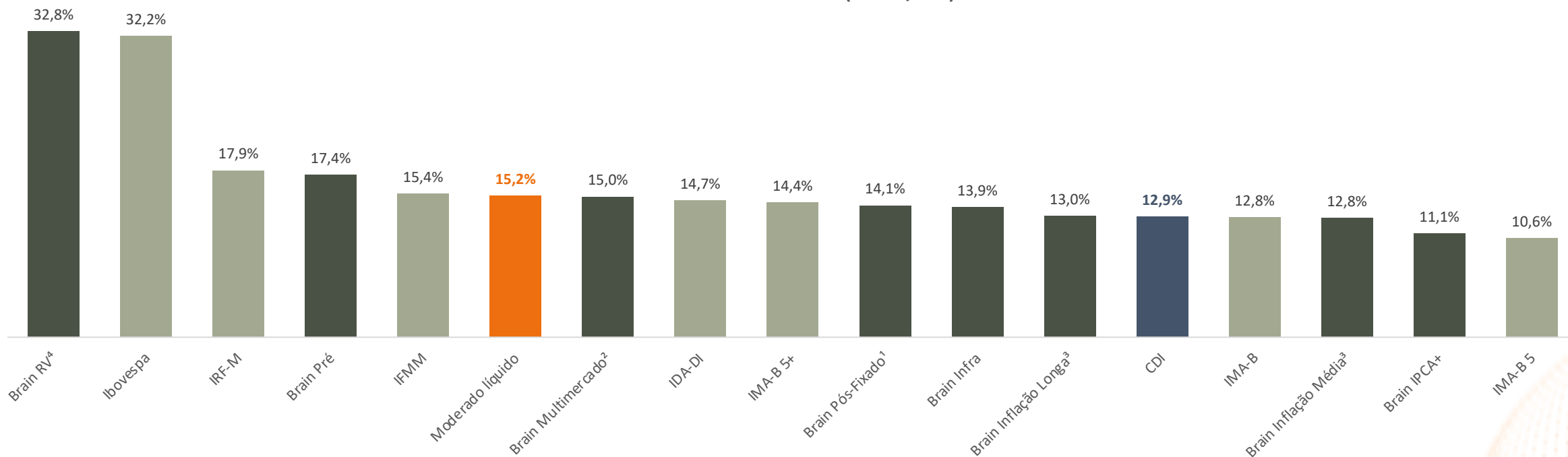


Performances em 2025

Ativos brasileiros e estratégias Braininvest

- Apesar do pessimismo no início do ano, a **maioria das classes de ativos teve performance acima do CDI** até o fechamento de novembro.
- O **destaque do ano foi a Renda Variável**, com o índice Ibovespa rendendo +32,2% e o mix da Braininvest (Long Bias + Long Only) dando uma performance de +32,8%.
- O perfil **moderado líquido rendeu +15,2% (117,35% CDI)** até a data em questão.

Retorno dos Ativos YTD (até 28/nov)





CENÁRIO DE INVESTIMENTOS e Visões Macro

2026

JUROS, ELEIÇÃO E FISCAL ➔

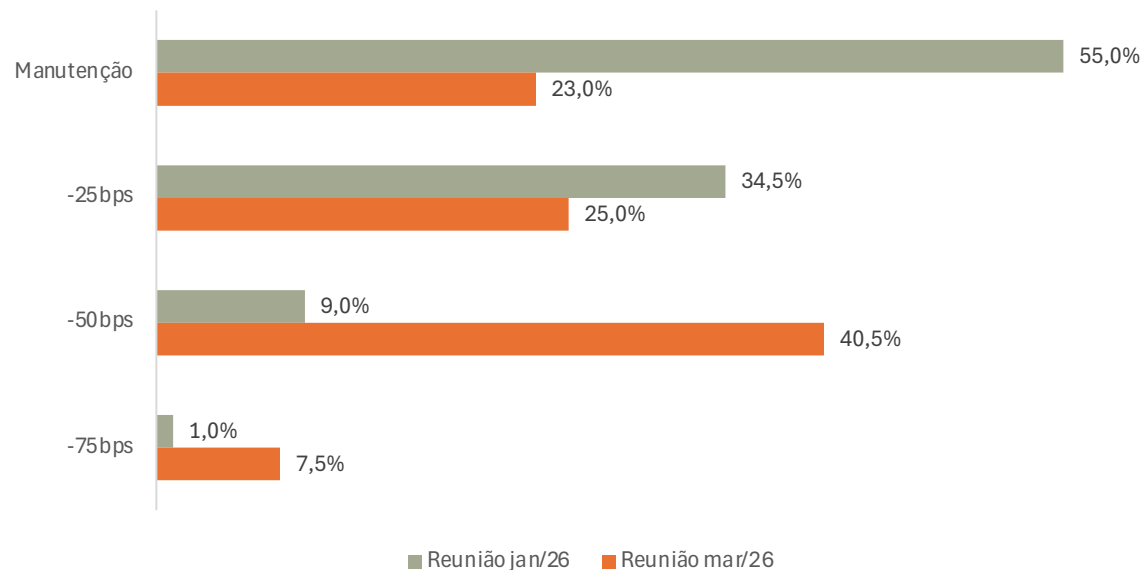


Visões macro

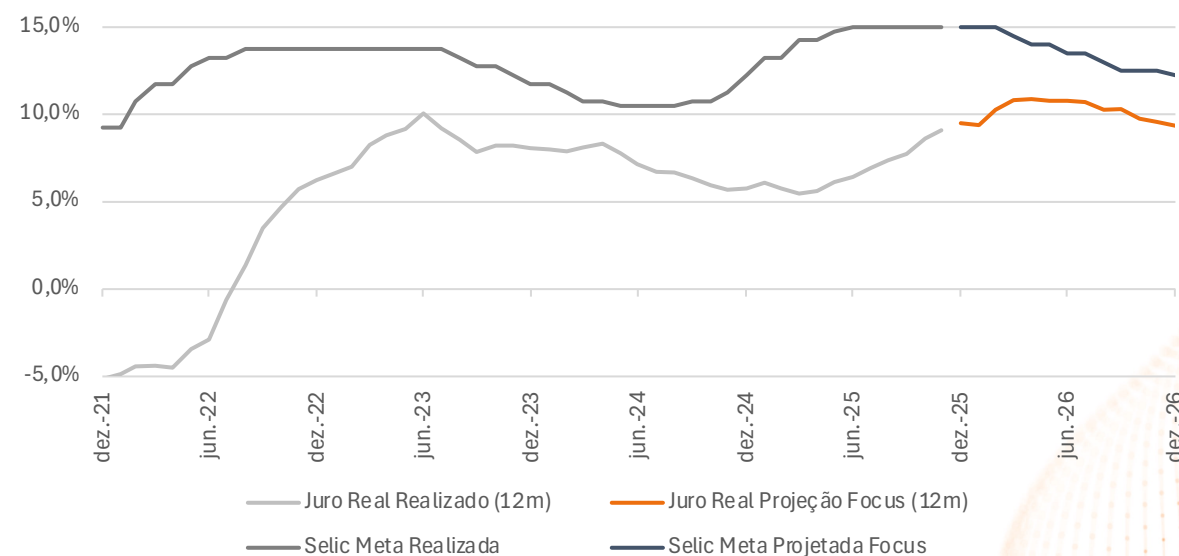
O que esperar da política monetária?

- As **expectativas de inflação tem caído, mas seguem acima da meta** em todos os horizontes. Dessa forma, o **COPOM tem seguido firme** na sua posição de manter os **juros altos por mais tempo**.
- Cortar juros em 2026 seria então uma reversão dessa postura? O mercado acredita que não:** caso mantivesse a Selic nos níveis atuais, o COPOM estaria passivamente aumentando o Juro Real (Selic menos IPCA corrente) e apertando ainda mais as condições monetárias. Ainda com um ciclo de cortes se materializando conforme previsto na curva, as condições monetárias permanecerão restritivas.

Mercado de opções de COPOM atribuindo maior probabilidade de início de cortes em março/26



Mesmo com cortes na Selic esperados pelo mercado, queda da inflação deveria manter o Juro Real em níveis restritivos ao longo de 2026

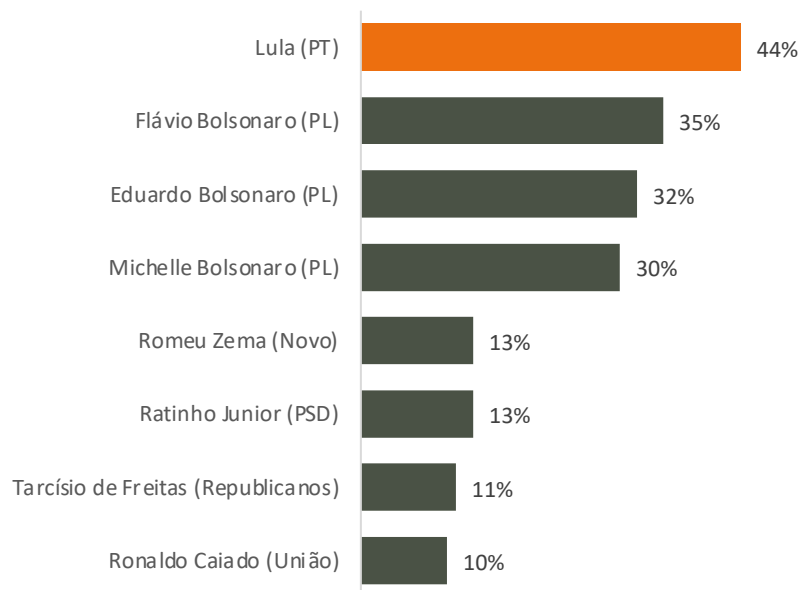


Visões macro

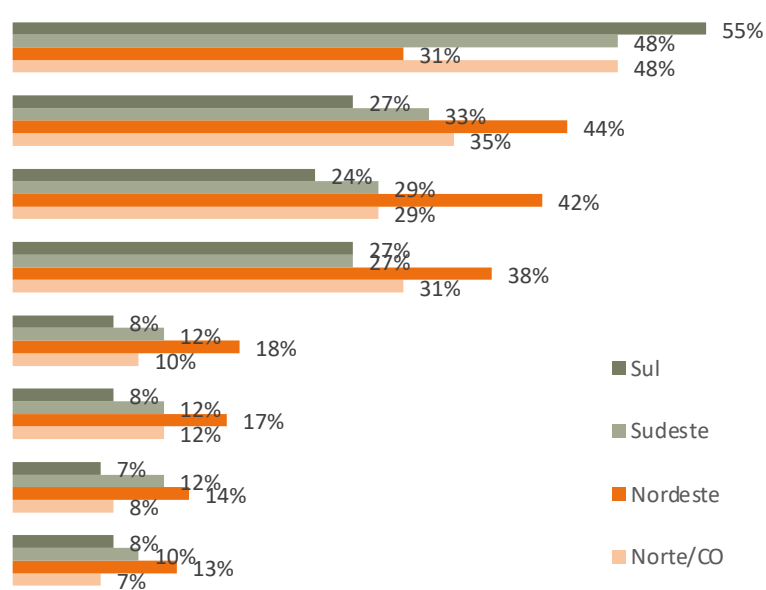
Eleições deverão ser o grande tema de 2026

- O **tema eleitoral deve fazer cada vez mais preço nos próximos meses**, com o mercado reagindo a ruídos/acontecimentos políticos, novas pesquisas de intenção de voto e dados econômicos. O **percurso até a definição do novo presidente deverá ser repleto de volatilidade**, o que exigirá **cautela na alocação de risco**.
- Das últimas pesquisas eleitorais (dez/25), apesar do **Lula manter a liderança nos cenários testados** pelo Ipsos-Ipec, o **atual presidente também é o nome com maior rejeição**, com 44% dos eleitores dizendo que não votariam no petista e 56% dizendo que ele não merece ser reeleito. Esse alto percentual de rejeição aparece em todas as regiões, com **destaque para o Sul/Sudeste do país**. Mesmo no Nordeste, base eleitoral do Lula, o percentual de rejeição (31%) é razoável.

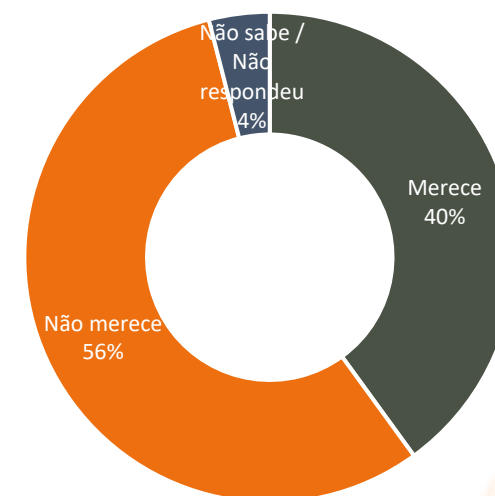
Rejeição dos pré-candidatos à Presidência (total)



Rejeição dos pré-candidatos por região



Lula merece ser reeleito?

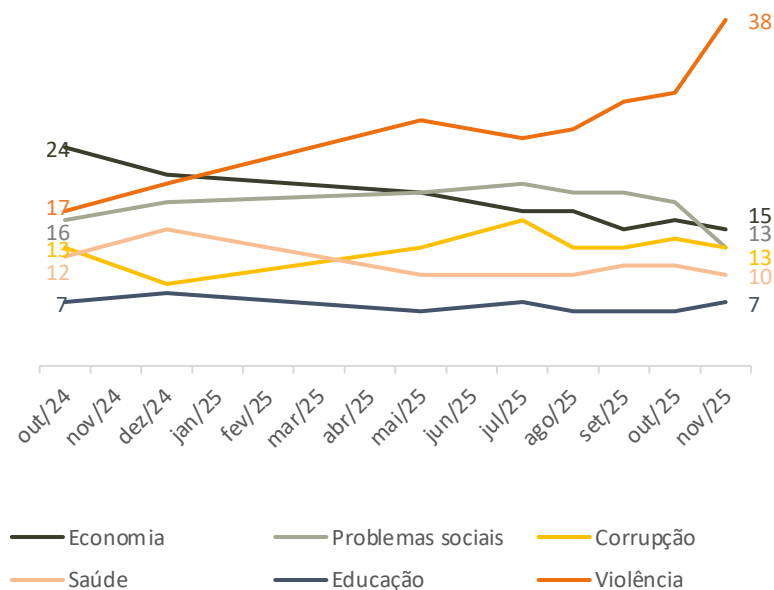


Visões macro

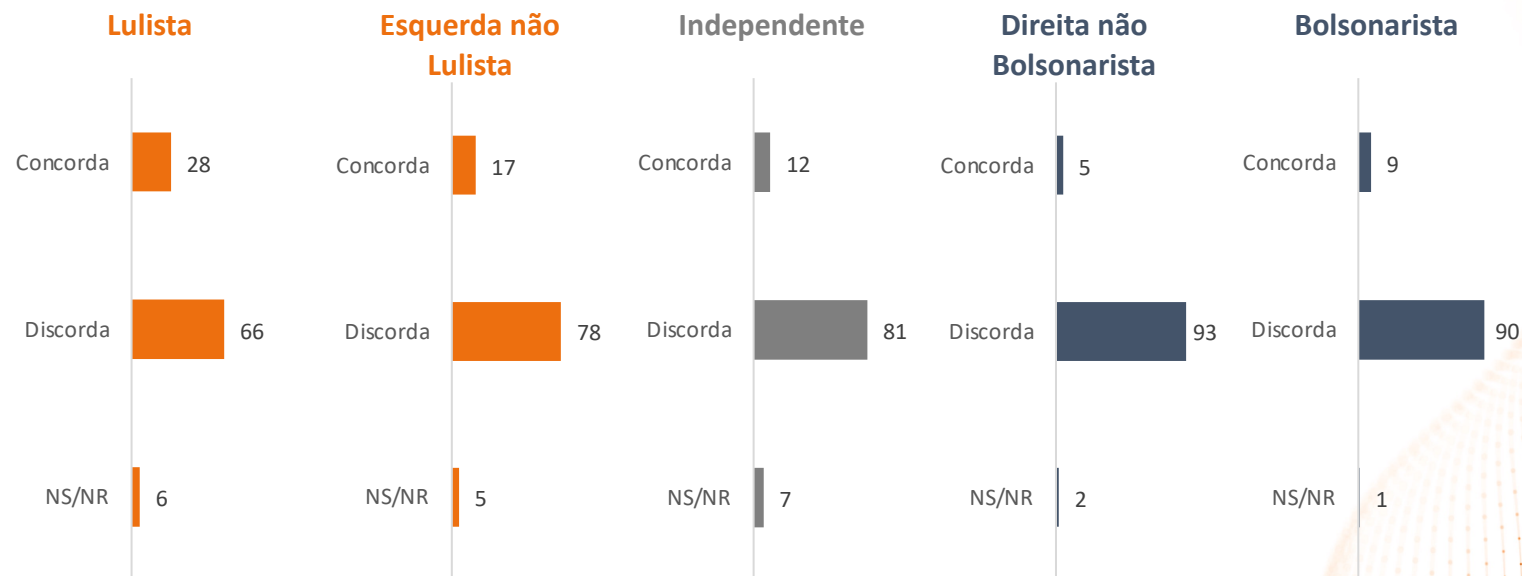
A questão da segurança pública tem ganhado relevância

- Um tema que repercutiu bastante recentemente foi a fala do presidente à respeito da Operação Contenção no RJ de que “os traficantes são vítimas dos usuários”. A grande maioria das pessoas (81%) discordou do comentário, principalmente entre a população de direita e independente. Isso acabou tocando na **pauta de segurança pública, que é a maior preocupação do brasileiro atualmente**, segundo a pesquisa da Genial/Quaest de nov/25.
- O número vem seguindo uma **tendência de alta desde o início do ano**, com a pauta ultrapassando a preocupação em relação à economia. Ou seja, **mesmo com estímulos fiscais, para-fiscais e sociais** para tentar reduzir o percentual de rejeição, o **tema de segurança terá de ser endereçado** na próxima campanha.

Maior preocupação do país hoje



Concorda que: “Os traficantes são vítimas dos usuários”? Quebra por posicionamento político



Visões macro

Política fiscal e o ajuste inevitável

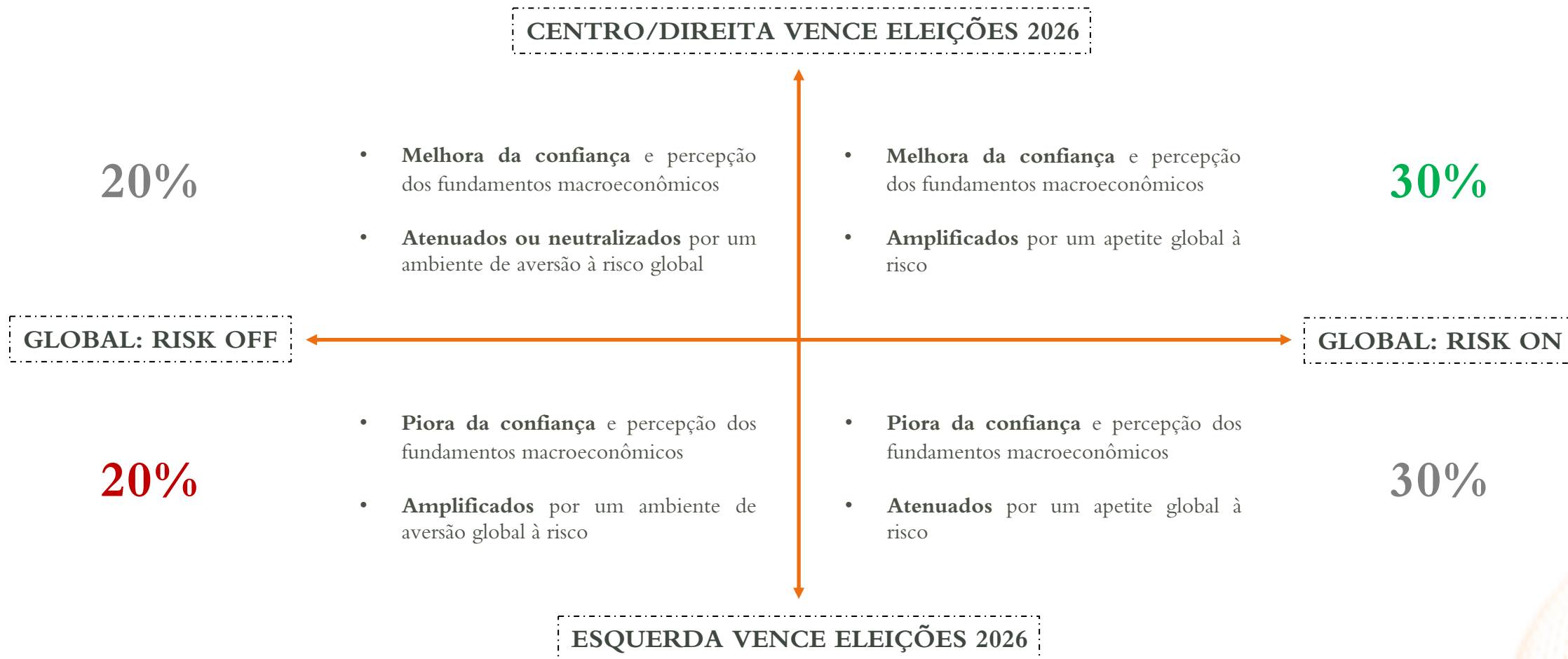
- Independente de quem vencer em 2026, algum ajuste fiscal será necessário. Mesmo o Governo atual já reconheceu, via Orçamento da União, que a situação é grave: **o espaço livre para despesas discricionárias foi orçado em negativo a partir de 2027.**
- Historicamente, quando fomos confrontados com o problema fiscal adotamos “soluções” – com seus respectivos efeitos colaterais – que hoje parecem esgotadas:
 - Aumento de Carga Tributária:** impacto na competitividade e no potencial de crescimento do país.
 - Aumento da Dívida Pública:** custos elevados com juros, pressionando ainda mais o orçamento público.
 - Redução das Despesas Discricionárias:** perda da capacidade de investimento do setor público.
- O caminho escolhido em 2026 poderá definir se viveremos um **ciclo virtuoso de crescimento estrutural**, ou se **sofreremos novamente com as consequências indesejadas de não atacar a raiz do problema.**

	R\$ milhões			
Distribuição Discricionária	2026	2027	2028	2029
I. Discricionárias totais ¹	208.284,20	122.208,90	59.522,40	8.852,10
II. Emendas Individuais e de bancadas estaduais ²	40.844,21	43.936,22	44.979,69	48.291,58
III. Emendas de Comissão ³	12.125,60	12.585,16	12.990,40	13.387,91
IV. Discricionárias líquidas de emendas (I - II - III)	155.314,39	65.687,52	1.552,31	-52.827,39
V. Complementação mínimo de saúde	47.033,10	50.518,17	59.269,21	67.319,77
VI. Complementação mínimo da educação	25.189,68	26.113,32	29.606,63	34.105,59
VII. Discricionárias líquidas de emendas e mínimos (IV – V – VI)	83.091,61	-10.943,97	-87.323,53	-154.252,75

AJUSTE BENIGNO	AJUSTE MALIGNO
- Desvinculação de benefícios previdenciários e sociais do salário mínimo - Alteração na regra de reajuste do salário mín. - Reforma orçamentária - Superávit primário - Melhora na confiança - Redução dos juros reais pelo mercado	- Aumento e criação de novos impostos - Busca de receitas não recorrentes - Queda de juros à força por pressão política - Deixar a inflação subir novamente e corroer a dívida nominal - Contabilidade criativa

Cenário de investimentos

Nossa visão para o ano a seguir





ALOCAÇÃO DE ATIVOS

Entrando em

2026

POSICIONAMENTO



Alocação de ativos

Posicionamento tático para 2026

RENDA FIXA PÓS-FIXADO: UNDERWEIGHT

- Mantemos a posição overweight em títulos públicos (caixa), buscando equilibrar o portfólio para enfrentar melhor o curto prazo, período em que a Selic deve permanecer elevada.
- No crédito privado high grade seguimos underweight, considerando os baixos spreads e o aumento do risco de crédito nesse ambiente de juros altos.
- Em relação ao crédito estruturado (FIDC), mantemos a visão overweight, as alocações estão majoritariamente em cotas seniores, com elevado grau de subordinação.

RENDA FIXA PRÉ-FIXADO: UNDERWEIGHT

- Mantemos a visão underweight. Nossa recomendação permanece concentrada no vértice jan/28.

RENDA FIXA INFLAÇÃO: OVERWEIGHT

- Mantemos a visão overweight, uma vez que, historicamente, a alocação em títulos atrelados à inflação nos níveis atuais de taxa oferece uma assimetria muito favorável para investidores de médio e longo prazo. Além disso, essa posição contribui para a proteção do portfólio em cenários de descontrole inflacionário.

CLASSE	UW	Neutro	OW
PÓS-FIXADO	○	•	•
Caixa	•	•	○
Crédito high grade	○	•	•
Crédito estruturado	•	•	○
PRÉ-FIXADO	○	•	•
IPCA+	•	•	○

Alocação de ativos

Posicionamento tático para 2026

MULTIMERCADO: NEUTRO

- Iniciamos o ano com uma visão neutra na classe. A composição se mantém em 70% na sub-estratégia Macro e 30% em Long Short.

REDA VARIÁVEL: NEUTRO

- Iniciamos o ano com uma visão neutra na classe. Mantemos uma perspectiva construtiva no médio e longo prazo, sustentada pelo nível de preços e pelo posicionamento técnico ainda favorável. O cenário local, no entanto, segue binário em função das eleições, o que demanda cautela.

CLASSE	UW	Neutro	OW
MULTIMERCADO	•	⊙	•
Macro	•	⊙	•
Long Short	•	⊙	•
REDA VARIÁVEL	•	⊙	•
Long Bias	•	⊙	•
Long Only	•	⊙	•

Alocação de ativos

Posicionamento tático para 2026

CLASSE	UW	Neutro	OW
ALTERNATIVOS	•	⊙	•
Imobiliário e Infra	•	⊙	•
Special Situations	•	⊙	•
Private Equity e VC	•	⊙	•

ALTERNATIVOS – IMOBILIÁRIO E INFRAESTRUTURA: NEUTRO

- Mantemos visão neutra para a classe imobiliária. O patamar elevado de juros reais e a curva longa ainda pressionam preços via maior taxa de desconto, reduzem a atratividade da alavancagem e tornam as saídas mais desafiadoras. Nesse contexto, preferimos estratégias de menor duration e menor risco de execução, com geração de caixa mais rápida – como retrofit e reposicionamento de ativos em vez de projetos greenfield.
- Já em infraestrutura seguimos com preferência por ativos de menor complexidade e com prazo de implantação de até 24 meses, mitigando risco de cronograma, licenciamento e “carry” financeiro em um ambiente de custo de capital alto. Paralelamente, continuamos monitorando oportunidades de aquisição de ativos já operacionais (performados) a descontos relevantes, especialmente quando há possibilidade de melhora de eficiência/estrutura de capital.

ALTERNATIVOS – SPECIAL SITUATIONS: NEUTRO

- Continuamos convictos em relação à estratégia. Inadimplência segue alta tanto para PF quanto PJ, o que favorece a estratégia na medida que permite operações com boas garantias e retornos elevados, seja por meio de aporte de capital novo ou reestruturações. Os juros elevados reduzem a liquidez e por sua vez a competição por ativos, abrindo oportunidade para compra de ativos descontados com maior margem de proteção. A menor correlação da classe com os ativos líquidos também corrobora o posicionamento.

ALTERNATIVOS – PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL: NEUTRO

- Alteramos nossa visão para neutra. Após a correção de preços dos últimos quatro anos e a maior disciplina imposta por gestoras com menor dry powder, entendemos que o mercado se aproxima de uma inflexão de ciclo. Ainda assim, mantemos uma postura mais defensiva, priorizando gestores com acesso ao mercado secundário, onde vemos oportunidades com melhor assimetria risco-retorno diante de descontos relevantes. Também identificamos boas oportunidades em Search Funds, estratégia na qual passamos a investir por meio de uma gestora especializada.



SUMÁRIO

Executivo

PRINCIPAIS MENSAGENS



Sumário executivo

Principais mensagens

- 2025 foi marcado pela desvalorização do dólar e pelo aumento da diversificação dos investidores globais para ativos fora dos Estados Unidos, o que beneficiou mercados emergentes, incluindo os ativos brasileiros.
- Nesse contexto, os temas domésticos ficaram em segundo plano, em função da distância em relação às eleições de 2026. Ainda assim, **eventos pontuais ligados ao debate político geraram episódios de volatilidade nos ativos de risco locais.**
- A postura firme do Banco Central ao longo do ano contribuiu para **ancorar o real e a inflação**, ajudando a preservar a estabilidade macroeconômica — ainda que **a um custo elevado do ponto de vista fiscal e financeiro.**
- A política fiscal segue expansionista e com baixa credibilidade. Apesar do provável cumprimento da meta neste ano, **a qualidade do resultado é fraca**, e a exclusão recorrente de despesas do arcabouço fiscal compromete sua eficácia. O governo **recebeu o país com dívida em torno de 72% do PIB e tende a encerrar o mandato próximo de 85%**, evidenciando que **a atual política fiscal não estabiliza a trajetória da dívida.**
- As eleições de 2026 representam uma potencial inflexão na **condução da política econômica**. Caso o próximo governo mantenha a negligência fiscal, **os canais de transmissão via câmbio e, posteriormente, inflação devem impor um ajuste mais severo à frente**. O ajuste fiscal relevante é aquele que **ancora expectativas e permite uma queda ordenada da curva de juros**; com credibilidade, o esforço necessário em termos de corte de despesas pode ser menor. **A solução exige um pacto fiscal que transcenda mandatos.**
- A manutenção de um cenário externo benigno será condição essencial para mitigar a volatilidade associada ao ciclo eleitoral no próximo ano.
- Diante do elevado grau de incerteza à frente, mantemos um portfólio diversificado, combinando **overweights em posições defensivas** com ativos que oferecem **assimetria favorável entre potencial de valorização em cenários positivos e proteção em ambientes adversos.**
- *“Investir é aceitar o desconforto certo, seguir sem sucumbir e nunca morrer no meio da travessia. No fim, não se trata de vencer o mercado, mas de atravessar o tempo com ele e chegar do outro lado inteiro.” Atmos Capital, Carta 33*

Contatos



Carlos Ribeiro Peixoto, CEFA, Certified ESG Analyst
Chief Investment Officer
International
carlos@brainvest.com



David Capitão Morais, CFA & CFA in ESG Investing
Head of Discretionary Portfolio
Management
david@brainvest.com



Tonny Barros Ferreira, CFA
Investment Analyst
tonny@brainvest.com



Mathieu Le Cam
Quantitative Analyst
mathieu@brainvest.com



Izabel Moura, CFP
Head of Global Investment Services
izabel@brainvest.com



Antonio Arias, CFA
Investment Specialist
antonio@brainvest.com



João Gomes
Junior Investment Analyst
João.gomes@brainvest.com



Lucas Stier, CAIA
Investment Analyst - Private
Assets
lucas.stier@brainvest.com



Daniel Castaño
Investment Analyst - Private
Assets
daniel.castano@brainvest.com



Cássio Maurício
Investment Analyst - Private
Assets
cassio.mauricio@brainvest.com



Fabio Martins
Investment Analyst - Private
Assets
fabio.martins@brainvest.com

Contatos



Dennis Kac, CFA

Chief Investment Officer Brasil
dennis@brainvest.com



Rodrigo Eboli, CFA

Co-Chief Investment Officer
Brasil
rodrigo.eboli@brainvest.com



Luis Eduardo Maluf, CFA

Portfolio Manager – Crédito
luis.maluf@brainvest.com



Renzo Malagoli, CGA

Portfolio Manager – Alternativos
renzo@brainvest.com



Daniel Escamilla, CFA

Investment Analyst
daniel@brainvest.com



Jennifer Chi, CFA

Investment Analyst
jennifer@brainvest.com



Gustavo Prates, CGA

Investment Analyst
gustavo.prates@brainvest.com



Lucas Armani, CGA

Investment Analyst – Crédito
lucas.armani@brainvest.com



Nicoli Silva

Investment Analyst – Crédito
nicoli.silva@brainvest.com



Tiago Bérghamo, CGA

Investment Analyst
tiago.bergamo@brainvest.com



Antonio Pitanguy, CGA

Investment Analyst
antonio.pitanguy@brainvest.com



André Garcia, CGA

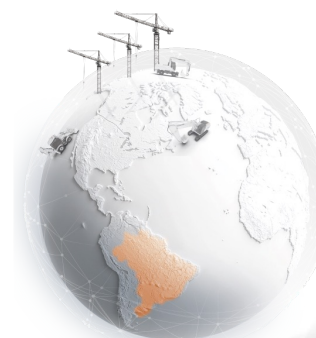
Investment Analyst
andre.garcia@brainvest.com

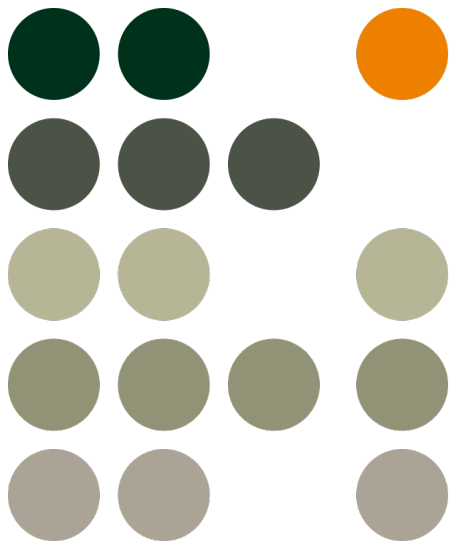
Disclaimer



Este documento não se destina, nem deve ser distribuído ou utilizado por qualquer pessoa ou entidade que seja cidadã, residente ou localizada em qualquer localidade, estado, país ou outra jurisdição onde tal distribuição, publicação, disponibilidade ou uso seja contrário à lei ou regulamentação, ou que sujeite a Brainvest Wealth Management S.A. ou uma de suas afiliadas a qualquer exigência de registro ou licenciamento nessa jurisdição que não seja atualmente atendida. Este documento foi preparado pela Brainvest Wealth Management S.A. apenas para fins de discussão. Não se trata de um produto de pesquisa conforme definido pela “Diretiva sobre a Independência da Pesquisa Financeira” da Associação de Banqueiros Suíços. Portanto, essa Diretiva não se aplica a este documento. Este documento e as informações nele contidas não constituem aconselhamento de investimento, oferta, convite para oferta ou recomendação para realizar qualquer transação. Este documento não se qualifica como, nem é semelhante a, um prospecto conforme os artigos 652 a, 752 e 1156 do Código das Obrigações Suíço. Nada contido neste documento constitui aconselhamento financeiro, jurídico, tributário ou de qualquer outra natureza, nem qualquer investimento ou decisão deve ser tomada exclusivamente com base neste documento. Portanto, a Brainvest Wealth Management S.A. recomenda fortemente que potenciais investidores, antes de tomar qualquer decisão de investimento, busquem aconselhamento independente de seus próprios consultores tributários, jurídicos, contábeis e outros profissionais, considerando a adequação da transação pretendida à luz de seus próprios objetivos, recursos financeiros e operacionais, e outras circunstâncias, incluindo os possíveis riscos e benefícios de realizar tal transação. Ademais, os produtos financeiros mencionados neste documento são adequados apenas para investidores que possuam o conhecimento e experiência necessários para avaliar e assumir os riscos inerentes ao investimento, incluindo, mas não se limitando a, desenvolvimentos de mercado, financeiros e políticos, e ao risco de perda de todo o valor investido. É de responsabilidade exclusiva dos potenciais investidores obter a documentação relevante (como prospecto, termo de compromisso, contrato de subscrição) e informações para avaliar o investimento e os riscos associados. A Brainvest Wealth Management S.A. não pode ser responsabilizada por quaisquer riscos associados aos produtos mencionados neste documento. Os produtos mencionados podem não ser adequados para todos os investidores e/ou podem ser restritos a determinadas categorias de investidores. Se produtos estruturados forem mencionados neste documento, potenciais investidores são informados de que tais produtos não constituem participação em fundo de investimento e não estão sujeitos à supervisão de fundos de investimento. Portanto, os detentores desses produtos não podem reivindicar qualquer proteção das regulamentações de fundos de investimento na Suíça. Nem este documento nem qualquer cópia dele pode ser levada ou transmitida para os Estados Unidos ou para qualquer pessoa dos EUA.

A distribuição deste documento em outras jurisdições pode ser restrita por lei, e as pessoas que entrarem em posse deste documento devem se informar sobre, e/ou cumprir, quaisquer dessas restrições. O desempenho passado não garante desempenho atual ou futuro. Nada aqui contido constitui qualquer declaração ou garantia quanto ao desempenho futuro. Este documento contém declarações prospectivas. Declarações prospectivas incluem, mas não se limitam a, premissas, estimativas, projeções, opiniões, modelos e análises de desempenho hipotético. As declarações prospectivas expressas constituem o julgamento do autor na data deste documento. Declarações prospectivas envolvem elementos significativos de julgamentos e análises subjetivas, e alterações nestes e/ou a consideração de fatores diferentes ou adicionais podem ter impacto material nos resultados indicados. Portanto, os resultados reais podem variar, inclusive de forma significativa, dos resultados aqui contidos. Nenhuma declaração ou garantia é feita pela Brainvest Wealth Management S.A. quanto à razoabilidade ou completude de tais declarações prospectivas ou de qualquer outra informação financeira aqui contida. Este documento/material é destinado ao seu uso pessoal. Baseia-se em informações fornecidas por diversas fontes que a Brainvest Wealth Management S.A. considera confiáveis na data deste documento, mas a Brainvest Wealth Management S.A. não garante que sejam precisas e completas. Ademais, a Brainvest Wealth Management S.A. não assume qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este documento, ou de notificar o leitor caso qualquer informação, opinião, projeção, previsão ou estimativa aqui apresentada seja alterada ou posteriormente se torne imprecisa. As informações contidas são confidenciais e não podem ser reproduzidas, utilizadas ou distribuídas, no todo ou em parte, a quaisquer outras pessoas (exceto consultores profissionais do potencial investidor que recebe este documento) sem o consentimento prévio por escrito da Brainvest Wealth Management S.A. A Brainvest Wealth Management S.A. não pode ser responsabilizada por qualquer perda ou dano de qualquer natureza, incluindo danos diretos, indiretos ou consequenciais, que possam ser incorridos pelo uso deste documento ou de qualquer parte de seu conteúdo.





GENEVA
3, PLACE DU MOLARD
1204 GENEVA - CH

TEL: +41 22 310 7488

CAMPINAS
AV. JOSÉ BONIFÁCIO COUTINHO NOGUEIRA,
150 ALA LESTE - SALA 608
JARDIM MADALENA CEP 13091-611
TEL: +55 19 3367-7006

MIAMI
1221, BRICKELL AVE
SUITE 1750 MIAMI
FL 33131 - EUA
TEL: +1 305 224 8834

SALVADOR
RUA ARTHUR DE AZEVEDO MACHADO, 1225
11º ANDAR, SALAS 1103 E 1104
COSTA AZUL CEP 41760-000
TEL: +55 71 3506-2938

SÃO PAULO
AV. BRIGADEIRO FARIA LIMA, 4300
5º ANDAR ITAIM BIBI CEP 05422-001
TEL: +55 11 3030 3120

WWW.BRAINVEST.COM

