

**ATA DA TERCEIRA REUNIÃO ORDINÁRIA DO EXERCÍCIO DE 2026 DO
COMITÊ DE INVESTIMENTOS DO INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS
SERVIDORES PÚBLICOS DO MUNICÍPIO DE SÃO JOÃO DA BOA VISTA –
IPSJBV.**

Aos 05 (cinco) dias do mês de fevereiro de dois mil e vinte e seis às 09h (nove horas) reuniram-se na sede do Instituto de Previdência dos Servidores Públicos do Município de São João da Boa Vista – IPSJBV, sito à Rua Senador Saraiva, 136 – Centro, os membros do Comitê de Investimentos nomeados pela Portaria nº 056/2023, estando presentes os membros efetivos: **SÉRGIO VENÍCIO DRAGÃO** (Instituto Totum CP RPPS DIRIG I; Instituto Totum CP RPPS CG INV I); **EDNÉIA RIDOLFI** (certificada pela ANBIMA CPA 10; Instituto Totum CP RPPS DIRIG I; Instituto Totum CP RPPS CG INV III); **VALDEMIR SAMONETTO** (certificado Instituto Totum CP RPPS CG INV I); **JOÃO HENRIQUE DE PAULA CONSENTINO** (Instituto Totum CP RPPS DIRIG I e Instituto Totum CP RPPS CG INV I); **JOÃO HENRIQUE DE SOUZA** (Instituto Totum CP RPPS COFIS I e Instituto Totum CP RPPS CG INV I) e membro suplente **CIRONEI BORGES DE CARVALHO** (certificado pela ANBIMA CPA 10 e Instituto Totum CP RPPS CG INV I). Participou da reunião o Diretor Jurídico, Sr. Matheus de Paiva Mucin, e na modalidade on-line, as representantes do Banco do Brasil, do Poder Público, Sra. Mariane Bovoloni e a Sra. Lívia Paula Ferreira e Silva, Assessora de Investimentos do banco. Observando haver quórum, o Superintendente iniciou a reunião e passou a palavra para o Diretor Jurídico, Sr. Matheus. **1) SENTENÇA DO TRIBUNAL DE CONTAS** – O Sr. Matheus apresentou as determinações e as orientações descritas no relatório pelo Sr. Samy Wurman, conselheiro Substituto-Auditor do Tribunal de Contas. O conselheiro determinou que: o São João Prev proceda com a escrituração contábil individualizada das receitas provenientes da taxa de administração, ou seja, segregue os repasses dos planos financeiro e previdenciário para a taxa de administração. Em reunião interna com a Contadora, Sra. Edilaine Trindade, foi identificado que o Instituto já realiza a registro de forma separada por fichas individualizadas. Portanto, a contadora utilizará das notas explicativas do Balanço de 2025, para demonstrar o registro. Determinou também para o acompanhamento sistemático do equilíbrio financeiro do plano previdenciário, adotando as providências necessárias para cobrança da insuficiência financeira - quando apurada no exercício. Nesse sentido, foi explicado que o IPSJBV já tem adotado postura proativa desde o exercício 2023, inclusive elogiada no corpo da sentença. Atualmente, a autarquia realiza controle sistemático mensal e, quando do fechamento do exercício, verifica a existência de déficit ou superávit através do confronto entre receitas e despesas tão somente. Portanto, não houve cobrança de insuficiência financeira no plano previdenciário nos exercícios 2024 e 2025, pois restaram-se superavitários. Na seara atuarial, determinou que haja uma análise e aprovação formal pelo Conselho Administrativo acerca do cálculo atuarial, em especial a utilização das hipóteses biométricas, financeiras e demográficas adotadas pelo atuário, visando garantir a consistência técnica, convergência metodológica e fidedigna das informações prestadas aos órgãos de controle. Em relação a esta determinação o São João Prev editou em 2025 um manual para a elaboração e aprovação do cálculo atuarial, envolvendo a participação do Atuário designado, conselhos Administrativo e Fiscal, Prefeitura e Diretoria Executiva, ampliando os debates e acompanhamento, além de se



exigir formalmente a aprovação pelo Conselho Administrativo. A última determinação referiu-se ao plano de custeio, que o Instituto vem trabalhando junto ao Executivo desde 2024. Em se tratando de orientação o Sr. Samy Wurman destacou para que a autarquia previdenciária promova entre as instâncias locais uma revisão específica do dispositivo legal, respectivamente Art. 15 da Lei Complementar nº 4.574/2019, de modo a tratar a insuficiência financeira somente no confronto entre despesa e receita, não considerando os ativos garantidores no cálculo. Avaliar com prudência a utilização da geração futura no cálculo atuarial, ponderando a utilização da reposição de servidores à realidade atual do município. Em outras palavras, é recomendável ao IPSJBV apresentar no cálculo atuarial cenários utilizando a geração futura e também a geração atual – como forma de monitoramento. Orientou ainda, a implementação da reforma da previdência no município, preferencialmente seguindo os parâmetros normativos a Emenda Constitucional nº 103/2029. Por fim, o conselheiro enfatizou pela contínua manutenção das práticas de governança previdenciária, alcançados pela certificação do programa Pró Gestão – nível II.

Na sequência o Superintendente destacou parte do relatório do Conselheiro, quanto aos procedimentos policiais instaurados para averiguar possível gestão fraudulenta dos investimentos, onde ele relata que: “verifica-se que as ocorrências neles referidas foram devidamente acompanhadas e esclarecidas pelas instâncias competentes, não remanescendo elementos que justifiquem censura à atuação do Instituto.” Complementa: “Nesse compasso, relativamente ao Inquérito Civil n.º 0430.0000052/2024, instaurado para apurar eventuais irregularidades nas aplicações realizadas nos Fundos BRASIL CAPITAL RP INSTITUCIONAL FIC FIA e ICATU VANGUARDA DIVIDENDOS FIC FIA, o procedimento foi integralmente arquivado pelo Ministério Público, após análise técnica exaustiva, com conclusão inequívoca pela inexistência de materialidade de ato de improbidade administrativa ou de qualquer conduta irregular na gestão dos recursos previdenciários. Restou consignado que as oscilações e perdas verificadas decorreram de fatores inerentes ao funcionamento do mercado financeiro, não se imputando responsabilidade aos gestores.” Ainda relata que: “No tocante à Sindicância Investigativa n.º 7.427/2024, embora ainda pendente de deliberação final, a conclusão técnica do órgão ministerial, pela ausência de irregularidade, torna prescindível novo aprofundamento sobre o tema, porquanto já afastada, de modo fundamentado, qualquer ilicitude na condução dos investimentos.” Acrescentando que: “Sobre o Inquérito Policial n.º 2357310-93.2023.010104, a investigação foi igualmente arquivada sem imputação de crime aos envolvidos, não tendo Entidade, nem a então Diretora Administrativa, figurado como investigados, conforme expressamente consignado na promoção de arquivamento do Ministério Público. Além disso, os investimentos objeto de apuração foram integralmente resgatados nos exercícios de 2023 e 2024”. Concluindo finalmente que: “Diante desse conjunto de elementos, plenamente esclarecidos e decididos pelas autoridades competentes, mostram-se afastados os apontamentos formulados, não subsistindo razão para determinação adicional ou para manutenção de ressalva no presente exame.” Na avaliação do Conselheiro do TCESP, os membros do Conselho Fiscal, do Conselho de Administração e do Comitê de Investimentos detêm experiência profissional e conhecimentos técnicos compatíveis com as atribuições exercidas, possuindo, inclusivamente, a certificação profissional exigida nos termos da Portaria



MTP n.º 1.467/2022; o gestor responsável pela administração dos recursos previdenciários apresenta habilitação específica para o desempenho da função; as aplicações financeiras são submetidas à prévia deliberação do órgão colegiado competente, o qual realiza acompanhamento sistemático dos resultados obtidos e da aderência da carteira às diretrizes da política de investimentos vigente; e as operações realizadas no exercício observaram integralmente os parâmetros definidos pela Resolução BC/CMN n.º 4.963/2021, não se identificando irregularidades ou situações atípicas nos prospectos e regulamentos dos fundos investidos, os quais foram analisados por amostragem, sem indícios de desconformidade material. **2) PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR** – O Diretor Jurídico prosseguiu sua exposição sobre a Previdência Complementar, informando que, concluídas as diligências necessárias para a emissão de CRP válido, o São João Prev realizou reuniões com os departamentos de Recursos Humanos da Prefeitura e da UNIFAE. Foram distribuídas as orientações fornecidas pelos atendentes do Ministério da Previdência Social, sintetizadas através dos comunicados nº 02 e 03 do IPSJBV. O MPS estabeleceu prazo de 30 dias para o encaminhamento da seguinte documentação: listagem dos servidores que ultrapassaram o teto do INSS (considerando apenas os da UNIFAE); envio dos termos de não opção; promoção de atividades de educação previdenciária acerca da Previdência Complementar. Orientou, ainda, sobre a operacionalização da previdência complementar, pela qual os servidores que ingressarem acima do teto devem ser automaticamente inscritos, ainda que com desistência posterior. Nesse sentido, ao menos o primeiro desconto deve ser efetuado, ainda que com devolução futura nos casos de desistência, sendo esse o conceito de operacionalização. Ademais, esse tema foi abordado na live realizada em 04/02/2025, transmitida pela Abipem com a participação do Ministério da Previdência, pelos canais do YouTube e da Abipem. Nessa ocasião, destacou-se que muitos RPPS não estão operacionalizando o sistema — ou seja, não estão inscrevendo os servidores —, o que gera dificuldades para emitir novo CRP. Assim, a iniciativa visa orientar para que todos os servidores empossados após a aprovação pela PREVIC sejam inscritos, com encaminhamento de suas manifestações de desistência da previdência complementar, por escrito, ao setor de recursos humanos de cada unidade contributiva. **3) COMPREV** – O Superintendente informou o Comitê sobre a previsão da entrada de COMPREV, sendo R\$ 403.741,10 destinados ao Plano Financeiro e R\$ 101.631,34 ao Plano Previdenciário. Os montantes foram aplicados no fundo BB PREV RF REFERENCIADO DI PERFIL FIC FI, vinculados às suas respectivas contas segregadas. **4) CURSO PELO ABCPREV** – O Superintendente comunicou os membros do Comitê, sobre a realização de um curso realizado pela ABCPREV, nos dias 10 e 11/03/2026, em Campinas, sobre os temas: “RPPS em Transformação: aplicabilidade e interpretação das atualizações normativas e exigências de aprimoramento da governança previdenciária” e “Governança Previdenciária em Evidência: Novas exigências de implementação de controles e medidas de gestão no RPPS”. Serão inscritos os servidores: Matheus Mucin e Leandro Donizete para participar, visando a atualização continuada, recomendada no Pró Gestão e pela manutenção da certificação profissional. Em específico, o curso trará aprofundamento prático nas recentes alterações legislativas ocorridas entre dezembro de 2025 e janeiro de 2026, sobretudo acerca do descongelamento de vantagens pessoais pela Lei Complementar nº 226/2026 e seu reflexo na massa de servidores inativos – tema que



merece atenção pelo IPSJBV. **5) PREPARAÇÃO PARA CERTIFICAÇÃO DE SERVIDORES** – O Superintendente reportou sua intenção de certificar novos servidores que a serem indicados pelos entes (Prefeitura, Câmara Municipal e UNIFAE), com o objetivo de qualificá-los para atuar como membros dos Conselhos Administrativo e Fiscal. Essa iniciativa visa preparar suplentes ou substitutos aptos a assumir posições em situações de renovação periódica dos mandatos, bem como em casos de exoneração, vacância ou impedimento eventual de conselheiros atuais, assegurando a continuidade das atividades deliberativas e fiscalizadoras sem interrupções operacionais. Os membros do Comitê entenderam ser uma decisão assertiva. **6) LIVE DO BANCO ITAÚ** – Foi compartilhado no grupo de whatsapp do Comitê de Investimentos, e o Superintendente reforçou aos membros, a live promovida pelo Itaú Poder Público, agendada para 10/02/2026, às 10h, na modalidade on-line. O tema abordado será “Investimentos 2026 e a Resolução 5.272: Quais as Melhores Alternativas?”. **7) FESTA JUNINA** – Comunicou-se, ainda, a realização da Festa Junina destinada aos servidores aposentados e pensionistas do São João Prev, com data prevista para 26/06/2026. Trata-se de um momento especial de descontração, integração e confraternização entre os assistidos, reforçando os laços comunitários e o reconhecimento do Instituto às contribuições desses servidores ao longo de suas carreiras. **8) BUSCA PELO PRÓ GESTÃO (NÍVEL III)** – Atualmente no Nível II, o IPSJBV prepara-se para buscar o Nível III. Embora estivesse próximo da meta na versão anterior do manual, a publicação da versão 4.0 exigiu uma readequação. A equipe do São João Prev está empenhada na atualização dos processos para garantir o pleno atendimento aos novos critérios e alcançar a certificação almejada. **9) CONTRIBUIÇÕES SOBRE RPV's E PRECATÓRIOS** – Foi compartilhado, ainda, que o Instituto tem acompanhado junto aos entes municipais o repasse das contribuições previdenciárias de servidor e patronal incidentes sobre os RPVs referentes aos processos judiciais de incorporação e reflexos da parcela destacada. **10) CONTRATAÇÃO POR INEXIGIBILIDADE** – Informou-se, ainda, sobre a recente contratação da Lema Consultoria de Investimentos, efetuada na modalidade de inexigibilidade de licitação. Tal procedimento é respaldado pelo Tribunal de Contas do Estado de São Paulo, que defende a dispensa de processos licitatórios tradicionais para serviços de consultoria atuarial e de investimentos, em razão da elevada complexidade técnica dessas atividades e da grande responsabilidade inerente à gestão dos recursos previdenciários dos beneficiários. A Lema tem se destacado como uma consultoria proativa e eficiente, contando, ademais, com um expressivo número de profissionais qualificados em sua equipe. **11) APRESENTAÇÃO DO BANCO DO BRASIL** – A Sra. Mariane cumprimentou os presentes e passou a palavra à Sra. Lívia para o início de sua apresentação. A assessora do Banco do Brasil iniciou questionando o Comitê sobre possíveis dificuldades de adequação à Resolução nº 5.272/2025. Foi informado que, embora não haja obstáculos imediatos, algumas ações estão em curso para garantir o enquadramento à norma recém-publicada. Um exemplo citado foi a busca pela certificação Pró-Gestão Nível III, antes almejada pela manutenção da governança institucional, agora necessária para a manutenção de aplicações em crédito privado, relevando ainda o prazo de adequação de 24 meses estabelecido pela resolução. Neste ponto, a assessora relatou que o fundo BB PREV RF REFERENCIADO DI PERFIL, no qual o São João Prev possui recursos, encontra-se desenquadrado. Segundo a nova



regra, fundos dessa categoria devem ser compostos 100% por títulos públicos, enquanto isso, o referido fundo possui em sua carteira letras financeiras, operações compromissadas e debêntures, o que veda novas alocações por RPPS. Diante disso, informou que foi estruturado um novo fundo BB PREV FLUXO SOBERANO RF CP FIC FIF, que possui características semelhantes ao anterior (rentabilidade, prazo de cotização/liquidação), porém com composição 100% em títulos públicos. Ressaltou-se, contudo, que este novo fundo ainda não dispõe de lâmina e do questionário de *due diligence*, documentos essenciais para o processo de credenciamento do instituto, além do fato de ser um fundo recente e com poucos cotistas. Questionada pela Diretora Administrativa/Financeira se o fundo BB RENDA FIXA CURTO PRAZO AUTOMÁTICO FIC FIF estaria na mesma situação, devido ao recente credenciamento para habilitar o fundo em decorrência de uma aplicação automática, isso pensando em uma alternativa para as movimentações mensais em substituição do Perfil, que é destinado para a captação de recursos e pagamento da folha de benefícios. Nisso, a assessora esclareceu que não; tanto o AUTOMÁTICO quanto o SOBERANO e o BB PREV IRFM-1 seguem disponíveis para aplicações dos RPPS. Ao encerrar sua participação, a Sra. Lívia prontificou-se a encaminhar as lâminas dos fundos para análise e colocou-se à disposição do Comitê, que agradeceu pelas informações prestadas. **12) CENÁRIO ECONÔMICO – a)** Ibovespa registra pior queda de 2026 com pressão fiscal e balanços bancários, após recordes recentes, o Ibovespa sofreu uma correção acentuada de 2,14%, fechando aos 181.708 pontos nesta quarta-feira. Apesar de ser o pior pregão do ano e devolver ganhos semanais, o índice ainda sustenta alta de 12,77% em 2026. O recuo foi motivado por balanços bancários abaixo do esperado, dados fracos do setor de serviços e a aprovação de gastos no Congresso, que pressionou as contas fiscais. Os bancos lideraram as quedas no índice. O Santander (SANB11) recuou 2,70% após reportar aumento na inadimplência, movimento que arrastou Itaú (ITUB4) e Bradesco (BBDC4), ambos com perdas de 3,2%. No varejo, o Magazine Luiza (MGLU3) caiu 3,85%, refletindo a fraqueza no setor de serviços. A maior queda do dia foi da Hypera (HYPE3), com -10,30%, penalizada pelo anúncio de aumento de capital. Na contramão, a Vale (VALE3) resistiu e subiu 0,49%, amparada pelas commodities. No exterior, as *Big Techs* enfrentaram pressão nos *valuations* de IA, levando o Nasdaq a cair 1,51% e o S&P 500 a recuar 0,51%, enquanto o Dow Jones subiu 0,53%. O relatório de empregos ADP nos EUA veio abaixo do esperado, gerando sinais mistos sobre os próximos passos do Fed. O dólar fechou estável em R\$ 5,250, operando entre a mínima de R\$ 5,216 e a máxima de R\$ 5,265. O mercado de juros apresentou direções distintas: os contratos curtos caíram, mas os longos subiram devido ao risco fiscal. Para os regimes de previdência (RPPS), o cenário resultou em marcação a mercado negativa temporária nas NTN-Bs longas. Os índices de renda fixa refletiram esse movimento: IMA-B 5+: -0,1813%; IMA-B: -0,1020%; IMA-B 5: -0,0018%; IRF-M: -0,0899%; IRF-M 1: +0,0573% (proteção via CDI). Expectativas: A quinta-feira será decisiva para dissipar a volatilidade, com foco nas decisões de juros na Europa e Reino Unido, dados oficiais de emprego (*Payroll*) nos EUA e a divulgação dos balanços do Bradesco e da Multiplan. Fonte: R3 Investimentos, sexta-feira, 05 de fevereiro de 2026. **b)** O governo do DF registrou déficit de R\$ 926,5 milhões em 2025, pior que os R\$ 644,7 milhões de 2024, conforme relatório de 30/01/2026. Em 2026, último ano de Ibaneis Rocha (MDB), o orçamento pressiona por R\$ 1,7 bilhão em empenhos herdados não liquidados e



explosão das Despesas de Anos Anteriores (DEA), de R\$ 126 milhões em 2019 para R\$ 1,4 bilhão em 2025; até 02/02/2026, já gastou R\$ 807 milhões em DEA (mais da metade de 2025 inteiro). Essas despesas, quitadas sem caixa no ano corrente, competem com gastos atuais e violam regras que proíbem dívidas ao sucessor. O RGF de 2025 alertou: caixa de R\$ 570 milhões ao fim do ano, mas disponibilidade negativa de R\$ 876,6 milhões após vinculações (Saúde, Educação), configurando "cheque especial". Ibaneis decretou congelamento de gastos em 20/01/2026, limitando metade dos R\$ 18,6 bilhões de despesas no 1º semestre e permitindo cancelamentos, em meio a tentativas de socorro ao BRB. *Fonte: DANIEL WETERMAN. O Estadão S. Paulo – Economia&Negócios (B2), quinta-feira, 05 de fevereiro de 2026.* c) O Itaú Unibanco encerrou 2025 com lucro recorde de R\$ 46,8 bilhões, impulsionado por uma gestão de risco disciplinada e eficiência operacional. A carteira de crédito somou R\$ 1,49 trilhão, enquanto a rentabilidade (ROE) subiu para 24,4%, ampliando a liderança frente aos concorrentes. A inadimplência geral manteve-se em 1,9%, com destaque para o nível histórico de controle no crédito a pessoas físicas. Segundo o presidente Milton Maluhu Filho, o banco entra em 2026 preparado para crescer de forma sustentável, projetando uma expansão de crédito de até 9,5%. Paralelamente, o conselho aprovou a recompra de até 3,74% das ações preferenciais em circulação. *Fonte: ANDRÉ MARINHO. O Estadão S. Paulo – Negócios (B16), quinta-feira, 05 de fevereiro de 2026.* d) O Santander Brasil registrou um lucro líquido recorrente de R\$ 4,08 bilhões no quarto trimestre de 2025, o que representa uma alta de 6% em relação ao ano anterior. Com esse desempenho, o banco fechou o ano acumulando um lucro de R\$ 16,6 bilhões, crescimento de 12,1% frente a 2024. A rentabilidade (ROE) encerrou o período em 17,6%, sinalizando uma trajetória de recuperação gradual. A carteira de crédito ampliada atingiu R\$ 708 bilhões em dezembro, um avanço de 3,7%. O crescimento foi impulsionado por segmentos específicos: cartões de crédito (+13,4%), pequenas e médias empresas (+13%), financiamento ao consumo (+13%) e crédito imobiliário (+9,6%). O presidente do banco, Mário Leão, reforçou que a instituição adotará uma postura de crescimento seletivo. O plano é focar em alta renda e PMEs, reduzindo a participação no segmento de baixa renda para garantir uma expansão com maior qualidade de ativos. Apesar do lucro crescente, a inadimplência acima de 90 dias subiu para 3,7% (ante 3,2% no fim de 2024). Esse aumento pressionou o banco a elevar suas provisões para R\$ 6,1 bilhões no trimestre. Os investidores reagiram com cautela a esses indicadores de risco: as ações do Santander encerraram o dia da divulgação com queda de 2,7%, embora ainda acumulem uma alta de 4,45% no ano. O patrimônio líquido do banco fechou 2025 em R\$ 95,65 bilhões, uma evolução de 5,4% no ano. *Fonte: A. M. e CECÍLIA MAYRINK. O Estadão S. Paulo – Negócios (B16), quinta-feira, 05 de fevereiro de 2026.*

13) ACOMPANHAMENTO DOS INVESTIMENTOS – a) A Diretora Administrativa/Financeiro apresentou através da Informação Técnica nº 012/2026, o relatório de rentabilidade e retorno dos investimentos consolidado referente ao fechamento do mês de janeiro de 2026. O quadro demonstra rendimento positivo de R\$ 2.345.429,19 e saldo de patrimônio de R\$ 245.394.728,23 (**doc. anexo 1**). b) Foi disponibilizado relatório da plataforma de gestão de investimentos, atualizado até 04/01/2026, com rendimento positivo de R\$ 215.606,95 e saldo de patrimônio consolidado de R\$ 245.394.728,23 (**doc. anexo 2**). Contudo, com acesso à plataforma Atlas durante a reunião, constatou-se rendimento atualizado de R\$ 303.924,47 e



patrimônio de R\$ 245.698.652,70. **14) MOVIMENTAÇÃO DOS INVESTIMENTOS** – A Diretora Administrativa/Financeira relatou aos membros a necessidade de alocar recursos no fundo **BB PREV RF REFERENCIADO DI LP PERFIL FIC FI** (3047), que fechou janeiro com saldo aplicado de R\$ 1.251.132,39. Dado que está em negociação o dissídio para reajuste salarial de servidores ativos e paritários, o ingresso das contribuições somado ao saldo remanescente de janeiro pode não ser suficiente para o pagamento de aposentados e pensionistas. Os membros deliberaram acompanhar a performance dos fundos e decidir, na próxima reunião — remarçada para 23/02/2026 —, sobre o resgate e alocação no fundo **BB PREV RF PERFIL** (3047). **15) MATERIAL PARA ANÁLISE** – A Diretora compartilhou com os membros do Comitê por meio da informação técnica nº 012/2026 o relatório de desempenho dos índices e indicadores financeiros de 2025 (**doc. anexo 3**), disponibilizados na plataforma da LDB consultoria. Compartilhou, ainda, um relatório distribuído pelo Itaú para uma visão dos investimentos para 2026 (**doc. anexo 4**). **16) RELATÓRIO ADMINISTRATIVO/ FINANCEIRO e PARECER DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS** – O Relatório Administrativo e Financeiro referente ao fechamento do exercício de 2025, ficou pendente de entrega, pois não houve a conclusão do documento, assim como o relatório do fechamento de janeiro de 2026, pois o setor contábil e a procuradoria estão finalizando os dados do mês em questão, que serão incluídos no relatório. Assim que concluída a consolidação dos dados, a Sra. Ednéia, comprometeu a enviar o relatório de dezembro pela plataforma 1Doc, para análise e emissão de parecer pelos membros. Nada mais havendo a ser tratado na presente reunião foi a mesma encerrada no mesmo dia e local às 10h34min, e eu, Ednéia Ridolfi, na qualidade de secretária do Comitê de Investimentos, anotei e digitei a presente ata que segue assinada por mim e por todos os presentes. São João da Boa Vista – SP, aos 05 (cinco) dias do mês de fevereiro de dois mil e vinte e seis (05/02/2026).

SÉRGIO VENÍCIO DRAGÃO
(membro presidente)

EDNÉIA RIDOLFI
(membro secretária)

VALDEMIR SAMONETTO
(membro efetivo)

JOÃO HENRIQUE DE PAULA CONSENTINO
(membro efetivo)

JOÃO HENRIQUE DE SOUZA
(membro efetivo)

CIRONEI BORGES DE CARVALHO
(membro suplente)

MATHEUS DE PAIVA MUCIN
(Diretor Jurídico - IPSJBV)




LISTA DE PRESENÇA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS

A presente lista tem por finalidade registrar as presenças e ausências dos membros do Comitê de Investimentos nas reuniões do exercício de 2026, assim como para pagamento de jeton.

Data da reunião: 05 / 02 / 26.

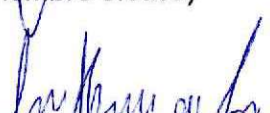
Hora de início: 09 : 00.


Hora de término: 10 : 34.

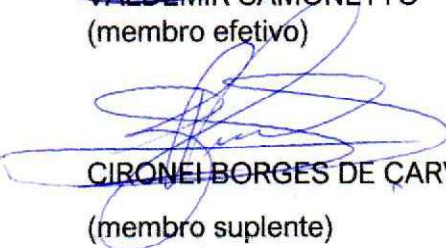

SÉRGIO VENÍCIO DRAGÃO
(membro presidente)


EDNÉIA RIDOLFI
(membro secretária)


JOÃO HENRIQUE DE PAULA CONSENTINO
(membro efetivo)


JOÃO HENRIQUE DE SOUZA
(membro efetivo)


VALDEMIR SAMONETTO
(membro efetivo)


CIRONEI BORGES DE CARVALHO
(membro suplente)



VERIFICAÇÃO DAS ASSINATURAS



Código para verificação: 595A-59B9-5D75-22E7

Este documento foi assinado digitalmente pelos seguintes signatários nas datas indicadas:

- ✓ EDNÉIA RIDOLFI (CPF 300.XXX.XXX-70) em 10/02/2026 16:50:26 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: Sub-Autoridade Certificadora 1Doc (Assinatura 1Doc)

- ✓ VALDEMIR SAMONETTO (CPF 870.XXX.XXX-68) em 10/02/2026 17:33:16 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: AC Certisign RFB G5 << AC Secretaria da Receita Federal do Brasil v4 << Autoridade Certificadora Raiz Brasileira v5 (Assinatura ICP-Brasil)

- ✓ CIRONEI BORGES DE CARVALHO (CPF 016.XXX.XXX-98) em 11/02/2026 08:12:03 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: AC SyngularID Multipla << AC SyngularID << Autoridade Certificadora Raiz Brasileira v5 (Assinatura ICP-Brasil)

- ✓ SERGIO VENICIO DRAGAO (CPF 965.XXX.XXX-72) em 11/02/2026 08:17:31 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: Sub-Autoridade Certificadora 1Doc (Assinatura 1Doc)

- ✓ JOÃO HENRIQUE DE SOUZA (CPF 293.XXX.XXX-12) em 11/02/2026 08:32:13 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: Sub-Autoridade Certificadora 1Doc (Assinatura 1Doc)

- ✓ MATHEUS DE PAIVA MUCIN (CPF 431.XXX.XXX-55) em 11/02/2026 09:20:38 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: Sub-Autoridade Certificadora 1Doc (Assinatura 1Doc)

- ✓ JOÃO HENRIQUE DE PAULA CONSENTINO (CPF 173.XXX.XXX-93) em 11/02/2026 10:16:03 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: Sub-Autoridade Certificadora 1Doc (Assinatura 1Doc)

Para verificar a validade das assinaturas, acesse a Central de Verificação por meio do link:

<https://saojoaoprev.1doc.com.br/verificacao/595A-59B9-5D75-22E7>



Informação Técnica 9- 013/2026

De: Ednéia R. - DIR - ADMF

Para: Envolvidos internos acompanhando

Data: 10/02/2026 às 16:51:49

Setores envolvidos:

SUP, COMINVEST, DIR - ADMF, DIR - JUR

Atas do Comitê de Investimentos no ano 2026

Segue anexo para composição da ata todo o material discutido na 3ª reunião ordinária, realizada no dia 05/02/2026.

Atenciosamente,

—

Ednéia Ridolfi

Diretora Administrativa/Financeira

Anexos:

01_0_anexo1.pdf

01_1_INVESTIMENTOS_01_2026.pdf

02_0_anexo2.pdf

02_1_INVESTIMENTOS_02_2026.pdf

03_0_anexo3.pdf

03_1_LDB_Desempenho_de_Indices_e_Indicadores_Financeiros_em_2025.pdf

04_0_anexo4.pdf

04_1_ITAU_VISAO_2026.pdf



VERIFICAÇÃO DAS ASSINATURAS



Código para verificação: 8D80-20DE-2FC6-50CE

Este documento foi assinado digitalmente pelos seguintes signatários nas datas indicadas:

- ✓ EDNÉIA RIDOLFI (CPF 300.XXX.XXX-70) em 10/02/2026 16:52:13 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: Sub-Autoridade Certificadora 1Doc (Assinatura 1Doc)

- ✓ VALDEMIR SAMONETTO (CPF 870.XXX.XXX-68) em 10/02/2026 17:34:33 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: AC Certisign RFB G5 << AC Secretaria da Receita Federal do Brasil v4 << Autoridade Certificadora Raiz Brasileira v5 (Assinatura ICP-Brasil)

- ✓ CIRONEI BORGES DE CARVALHO (CPF 016.XXX.XXX-98) em 11/02/2026 08:11:23 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: AC SyngularID Multipla << AC SyngularID << Autoridade Certificadora Raiz Brasileira v5 (Assinatura ICP-Brasil)

- ✓ SERGIO VENICIO DRAGAO (CPF 965.XXX.XXX-72) em 11/02/2026 08:16:53 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: Sub-Autoridade Certificadora 1Doc (Assinatura 1Doc)

- ✓ JOÃO HENRIQUE DE SOUZA (CPF 293.XXX.XXX-12) em 11/02/2026 08:32:33 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: Sub-Autoridade Certificadora 1Doc (Assinatura 1Doc)

- ✓ JOÃO HENRIQUE DE PAULA CONSENTINO (CPF 173.XXX.XXX-93) em 11/02/2026 10:15:10 GMT-03:00
Papel: Parte
Emitido por: Sub-Autoridade Certificadora 1Doc (Assinatura 1Doc)

Para verificar a validade das assinaturas, acesse a Central de Verificação por meio do link:

<https://saojoaoprev.1doc.com.br/verificacao/8D80-20DE-2FC6-50CE>

ANEXO Nº 1



TÍTULOS PÚBLICOS JANEIRO/2026 - PLANO PREVIDENCIÁRIO

FICHA	CNPJ	TÍTULOS PÚBLICOS	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Rendimento no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês	Cotistas do Mês Inicial/Final	Prazo Cot/Liq	Ágio/Deságio Acumulado - mês Atual
5101	N/A	NTN-B 760199 20260815 / 1504837	4,460,906,60	0,00	0,00	4,496,826,24	35,919,64	0,81%	--	--	--	ago/26	908,671,62
5107	N/A	NTN-B 760199 20260815 / 813219	6,437,259,15	0,00	0,00	6,490,896,61	53,637,46	0,83%	--	--	--	ago/26	899,336,46
5125	N/A	NTN-B 760199 20260815 / 954557	5,308,847,49	0,00	0,00	5,364,402,87	55,555,38	1,05%	--	--	--	ago/26	438,671,78
5099	N/A	NTN-B 760199 20270515 / 1504838	2,163,857,33	0,00	0,00	2,181,093,70	17,236,37	0,80%	--	--	--	mai/27	441,095,13
5102	N/A	NTN-B 760199 20270515 / 782333	5,281,769,95	0,00	0,00	5,325,215,14	43,445,19	0,82%	--	--	--	mai/27	822,931,48
5108	N/A	NTN-B 760199 20270515 / 813219	3,218,236,42	0,00	0,00	3,245,042,76	26,806,34	0,83%	--	--	--	mai/27	454,410,82
5126	N/A	NTN-B 760199 20270515 / 954559	5,117,325,06	0,00	0,00	5,167,506,73	50,181,67	0,98%	--	--	--	mai/27	396,139,15
5103	N/A	NTN-B 760199 20280815 / 782332	5,434,174,66	0,00	0,00	5,478,925,42	44,750,76	0,82%	--	--	--	ago/28	838,861,94
5109	N/A	NTN-B 760199 20280815 / 813217	5,363,650,57	0,00	0,00	5,408,491,03	44,840,46	0,84%	--	--	--	ago/28	751,666,45
5127	N/A	NTN-B 760199 20280815 / 954558	5,261,104,56	0,00	0,00	5,311,674,84	50,570,28	0,96%	--	--	--	ago/28	399,355,02
5104	N/A	NTN-B 760199 20290515 / 782334	5,276,196,98	0,00	0,00	5,321,582,43	43,385,45	0,82%	--	--	--	mai/29	821,989,78
5110	N/A	NTN-B 760199 20290515 / 813220	3,214,884,01	0,00	0,00	3,241,712,15	26,828,14	0,83%	--	--	--	mai/29	454,820,97
5111	N/A	NTN-B 760199 20290515 / 839876	2,108,581,39	0,00	0,00	2,125,913,10	17,331,71	0,82%	--	--	--	mai/29	257,598,45
5105	N/A	NTN-B 760199 20300815 / 782331	5,424,980,56	0,00	0,00	5,468,480,61	44,500,05	0,82%	--	--	--	ago/30	834,721,04
5112	N/A	NTN-B 760199 20300815 / 839879	5,418,370,56	0,00	0,00	5,462,167,95	43,797,39	0,81%	--	--	--	ago/30	692,045,47
5120	N/A	NTN-B 760199 20320815 / 863914	5,529,277,03	0,00	0,00	5,577,164,76	47,887,73	0,87%	--	--	--	ago/32	622,693,31
5121	N/A	NTN-B 760199 20320815 / 920218	5,241,715,05	0,00	0,00	5,292,102,12	50,387,07	0,96%	--	--	--	ago/32	518,981,75
5122	N/A	NTN-B 760199 20330515 / 920219	10,474,479,67	0,00	0,00	10,574,296,21	99,816,54	0,95%	--	--	--	mai/33	1,078,017,76
5084	N/A	NTN-B 760199 20350515 / 1295940	2,262,272,56	0,00	0,00	2,281,081,64	18,809,08	0,83%	--	--	--	mai/33	624,560,35
5113	N/A	NTN-B 760199 20350515 / 839878	8,406,157,22	0,00	0,00	8,476,122,36	67,965,14	0,81%	--	--	--	mai/35	1,049,049,20
5082	N/A	NTN-B 760199 20400815 / 1187461	11,741,352,52	0,00	0,00	11,833,852,35	92,499,83	0,79%	--	--	--	ago/40	3,186,415,57
5088	N/A	NTN-B 760199 20450515 / 1387760	4,467,539,02	0,00	0,00	4,502,487,72	34,948,70	0,78%	--	--	--	mai/45	1,014,495,19
5095	N/A	NTN-B 760199 20450515 / 1475617	2,191,160,80	0,00	0,00	2,208,164,86	17,004,06	0,78%	--	--	--	mai/45	455,323,06

5114	N/A	NTN-B 760199 20450515 / 839881	4.206.481,11	0,00	0,00	4.240.591,43	34.110,32	0,81%	-	-	-	mai/45	526.372,14
5089	N/A	NTN-B 760199 20500815 / 1387783	5.593.822,53	0,00	0,00	5.637.583,89	43.761,36	0,78%	-	-	-	ago/50	1.257.327,76
5096	N/A	NTN-B 760199 20500815 / 1475919	2.252.445,25	0,00	0,00	2.269.965,13	17.519,88	0,78%	-	-	-	ago/50	464.410,66
5115	N/A	NTN-B 760199 20500815 / 839885	3.245.803,54	0,00	0,00	3.272.178,54	26.375,00	0,81%	-	-	-	ago/50	416.301,72
5129	N/A	NTN-B 760199 20500815 / 994217	2.564.097,31	0,00	0,00	2.586.840,61	22.743,30	0,89%	-	-	-	ago/50	128.923,52
5090	N/A	NTN-B 760199 20550515 / 1387794	5.594.896,33	0,00	0,00	5.638.623,12	43.726,79	0,78%	-	-	-	mai/55	1.270.532,15
5097	N/A	NTN-B 760199 20550515 / 1475919	2.192.184,08	0,00	0,00	2.209.228,47	17.044,39	0,78%	-	-	-	mai/55	456.894,70
5116	N/A	NTN-B 760199 20550515 / 839882	4.530.241,04	0,00	0,00	4.566.944,46	36.703,42	0,81%	-	-	-	mai/55	566.431,83
5130	N/A	NTN-B 760199 20550515 / 994218	2.567.492,40	0,00	0,00	2.590.237,28	22.744,88	0,89%	-	-	-	mai/55	140.248,50
5091	N/A	NTN-B 760199 20600815 / 1387785	5.595.000,21	0,00	0,00	5.638.748,04	43.747,83	0,78%	-	-	-	ago/60	1.258.101,11
5098	N/A	NTN-B 760199 20600815 / 1475920	2.256.453,91	0,00	0,00	2.273.985,65	17.531,74	0,78%	-	-	-	ago/60	465.206,66
5117	N/A	NTN-B 760199 20600815 / 839883	3.246.663,16	0,00	0,00	3.273.018,44	26.355,28	0,81%	-	-	-	ago/60	416.294,24
5131	N/A	NTN-B 760199 20600815 / 994219	2.563.435,02	0,00	0,00	2.586.200,78	22.765,76	0,89%	-	-	-	ago/60	138.548,18
5123	N/A	NTN-F 950199 20270101 / 940553	10.674.803,56	0,00	515.958,35	10.275.902,20	117.056,99	1,15%	-	-	-	jan/27	1.154.045,97
5124	N/A	NTN-F 950199 20290101 / 940554	10.651.608,69	0,00	550.319,78	10.218.335,63	117.046,72	1,16%	-	-	-	jan/29	1.158.545,77
5132	N/A	NTN-F 950199 20310101 / 1017894	4.263.511,00	0,00	222.275,50	4.083.979,58	42.744,08	1,05%	-	-	-	jan/31	260.298,33
5128	N/A	NTN-F 950199 20350101 / 994220	2.550.355,66	0,00	144.181,34	2.432.520,83	26.346,51	1,09%	-	-	-	mai/35	186.853,29
ART 7º, I, a - Títulos Públicos			194.357.393,96	0,00	1.432.734,97	194.631.087,68	1.706.428,69						28.225.188,28

INVESTIMENTOS JANEIRO/2026 - PLANO PREVIDENCIÁRIO													
FICHA	CNPJ	Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Rendimento no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês	Cotistas do Mês Inicial/final	Prazo Cot/Liq	Ágio/Deságio Acumulado - mês Atual
4039	21.838.150/0001-49	ITAU INST ALOC DINÂMICA RF FIC FI	1.496.210,53	0,00	1.498.855,35	0,00	2.644,82	0,18%	1,52%	0,14	134-131	D+0/D+1du	490.418,13
ART 7º, I, b - Fundos de Títulos Públicos			1.496.210,53	0,00	1.498.855,35	0,00	2.644,82						490.418,13
3055	07.961.554/0001-22	BB PREV RF IMA-B FI	1.152.359,90	0,00	1.148.411,53	0,00	-3.948,37	-0,34%	0,97%	0,28	153-152	D+1du/D+1	1.818,33
3047	13.077.418/0001-49	BB PREV RF REF DI LP PERFIL FIC FI	0,00	5.875.714,52	4.678.209,39	1.251.132,39	53.627,26	1,20%	1,20%	0,05	1360-1338	D+0/D+0	895.737,94
4034	03.737.206/0001-97	FI CAIXA BRASIL RF REF DI LP	2.471.935,14	0,00	0,00	2.500.862,82	28.927,68	1,17%	1,17%	0,05	1304-1299	D+0/D+0	1.474.175,52
5086	03.399.411/0001-90	BRADESCO FI RF REFERENCIADO DI	8.926.482,54	0,00	0,00	9.031.555,98	105.073,44	1,18%	1,18%	0,05	761-760	D+0/D+0	2.438.189,64
ART 7º, III, a - Fundos de renda Fixa			12.550.777,58	5.875.714,52	5.826.820,92	12.783.551,19	183.680,01						4.809.921,43
5118	10.783.480/0001-68	DAYCOVAL CLASSIC FIC FIF RF CRÉDITO	4.716.165,55	0,00	0,00	4.773.338,66	57.173,11	1,21%	1,21%	0,05	86821-86512	D+4du/D+5	687.269,67
5119	20.441.483/0001-77	SAFRA EXTRA BANCOS FIC FI RF CREDITO	4.706.024,08	0,00	0,00	4.761.669,05	55.644,97	1,18%	1,18%	0,05	2183-2393	D+0/D+0	677.706,30
ART 7º, V, b - Fundos de renda Fixa			9.422.189,63	0,00	0,00	9.535.007,71	112.818,08						1.364.975,97
4033	24.633.818/0001-00	SICREDI - FIM BOLSA AMERICANA LP	2.295.184,80	0,00	0,00	2.326.207,32	31.022,52	1,35%	1,35%	-	16386-16687	D+0/D+1	289.802,77
ART 10º, I - Fundos Estruturados			2.295.184,80	0,00	0,00	2.326.207,32	31.022,52						289.802,77
TOTAL PLANO PREVIDENCIÁRIO			220.121.756,50	5.875.714,52	8.758.211,24	219.275.853,90	2.036.594,12						35.180.306,58

TÍTULOS PÚBLICOS JANEIRO/2026 - APORTE PP LEI Nº 5.531/2025

FICHA	CNPJ	TÍTULOS PÚBLICOS	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Rendimento no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês	Cotistas do Mês inicial/final	Prazo Cot/Liq	Ágio/Deságio Acumulado - mês Atual
5133	N/A	NTN-F 950199 20310101 / 1102179	2,045,906,61	0,00	107,037,81	1,959,529,32	20,660,52	1,06%	--	--	--	jan/31	43,953,33
5134	N/A	NTN-B 760199 20300815 / 1125783	2,015,713,48	0,00	0,00	2,034,656,58	18,943,10	0,94%	--	--	--	ago/30	20,351,48
5135	N/A	NTN-B 760199 20300815 / 1151891	0,00	4,403,758,39	0,00	4,435,128,68	31,370,29	0,75%	--	--	--	ago/30	32,778,67
5136	N/A	NTN-B 760199 20300815 / 1161022	0,00	2,221,415,39	0,00	2,227,294,49	5,879,10	0,30%	--	--	--	ago/30	7,287,48
ART 7º, I, a - Títulos Públicos			4.061.620,09	6.625.173,78	107.037,81	10.656.609,07	76.853,01						64.304,81

INVESTIMENTOS JANEIRO/2026 - APORTE PP LEI Nº 5.531/2025

FICHA	CNPJ	Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Rendimento no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês	Cotistas do Mês	Prazo Cot/Liq	Ágio/Deságio Acumulado - mês Atual
3049	13,077,418/0001-49	BB PREV RF REF DI LP PERFIL FIC FI	2,425,020,87	2,324,671,27	4,729,898,92	26,835,07	7,041,85	1,18%	1,20%	0,05	1360-1338	D+0/D+0	18,343,32
4026	42.592.315/0001-15	BB RF CP AUTOMÁTICO FIC FIF	0,00	4,403,733,13	4,405,608,75	0,00	1,875,62	0,09%	0,91%	--	82904-25859	D+0/D+0	1,675,62
ART 7º, III, a - Fundos de renda Fixa			2.425.020,87	6.728.404,40	9.135.507,67	26.835,07	8.917,47						18.343,32
TOTAL APORTE PP LEI Nº 5.531/2025			6.486.640,96	13.353.578,18	9.242.545,48	10.683.444,14	85.770,48						82.648,13

INVESTIMENTOS JANEIRO/2026 - PLANO FINANCEIRO

FICHA	CNPJ	Ativos Estruturados	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Rendimento no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês	Cotistas do Mês inicial/final	Prazo Cot/Liq	Ágio/Deságio Acumulado - mês Atual
5094	13,077,418/0001-49	BB PREV RF REF DI LP PERFIL FIC FI	1,511,420,82	2,940,685,76	3,345,601,96	1,151,577,46	45,072,84	1,20%	1,20%	0,05	1360-1338	D+0/D+0	45,072,84
ART 7º, III, a - Fundos de renda Fixa TOTAL PLANO FINANCEIRO			1.511.420,82	2.940.685,76	3.345.601,96	1.151.577,46	45.072,84						45.072,84

INVESTIMENTOS JANEIRO/2026 - FUNDO DE OSCILAÇÃO

FICHA	CNPJ	Ativos Estruturados	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Rendimento no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês	Cotistas do Mês inicial/final	Prazo Cot/Liq	Ágio/Deságio Acumulado - mês Atual
3003	13,077,418/0001-49	BB PREV RF REF DI LP PERFIL FIC FI	6,517,746,92	72,858,19	0,00	6,669,365,25	78,760,14	1,20%	1,20%	0,05	1360-1338	D+0/D+0	1,987,850,34
ART 7º, III, a - Fundos de renda Fixa TOTAL FUNDO DE OSCILAÇÃO			6.517.746,92	72.858,19	0,00	6.669.365,25	78.760,14						1.987.850,34
TOTAL PLANO FINANCEIRO (+) FUNDO DE OSCILAÇÃO			8.029.167,74	3.013.543,95	3.345.601,96	7.820.942,71	123.832,98						2.032.923,18



INVESTIMENTOS JANEIRO/2026 - TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

FICHA	CNPJ	Ativos Estruturados	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Rendimento no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês	Cotistas do Mês Inicial/Final	Prazo Co/Liq	Ágio/Deságio Acumulado - mês Atual
3048	13,077,418/0001-49	BB PREV RF REF DI LP PERFIL FIC FJ	8,101,417,46	269,701,16	855,862,75	7,614,487,48	99,231,61	1,20%	1,20%	0,05	1360-1338	D+0/D+0	3.332.769,39
ART 7º, III, a - Fundos de renda Fixa TOTAL TAXA DE ADMINISTRAÇÃO			8.101.417,46	269.701,16	855.862,75	7.614.487,48	99.231,61						3.332.769,39

TOTAL CONSOLIDADO	Saldo Inicial no mês (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo Final no mês (R\$)	Rendimento no mês (R\$)	Ágio/Deságio Acumulado
	242.738.982,66	22.512.537,81	22.202.221,43	245.394.728,23	2.345.429,19	40.628.647,28

PATRIMÔNIO POR ARTIGO E META ATUARIAL

Artigo	Aplicado atual (R\$)	Rentabilidade (R\$)	Aplicado (%)	Política de Investimentos	Permitido pelo Pró Gestão	Meta Atuarial
Art 7, I, a - Títulos Públicos Diretos - RF	205,287,696,75	1,783,281,70	83,66%	66,00%	100,00%	Meta Atuarial IPCA + 5,60
Art 7, I, b - Fundos 100% TP - RF	0,00	2,644,82	0,00%	2,00%	100,00%	Meta do Mês 0,46%
Art 7, III, a - Fundos Renda Fixa - RF	28,245,816,45	415,662,07	11,51%	15,00%	70,00%	Rentabilidade 0,94%
Art 7, V, b - Crédito Privado - RF	9,535,007,71	112,818,08	3,89%	2,00%	10,00%	Acima da meta 0,48%
Art 8, I, a - Fundos de Ações - RV	0,00	0,00	0,00%	5,00%	40,00%	
Art 9, II - Investimentos no Exterior - RV	0,00	0,00	0,00%	5,00%	10,00%	
Art 10, I - Invest. Estruturados - RV	2,326,207,32	31,022,52	0,95%	5,00%	10,00%	
TOTAL	245.394.728,23	2.345.429,19	100,00%	100,00%		

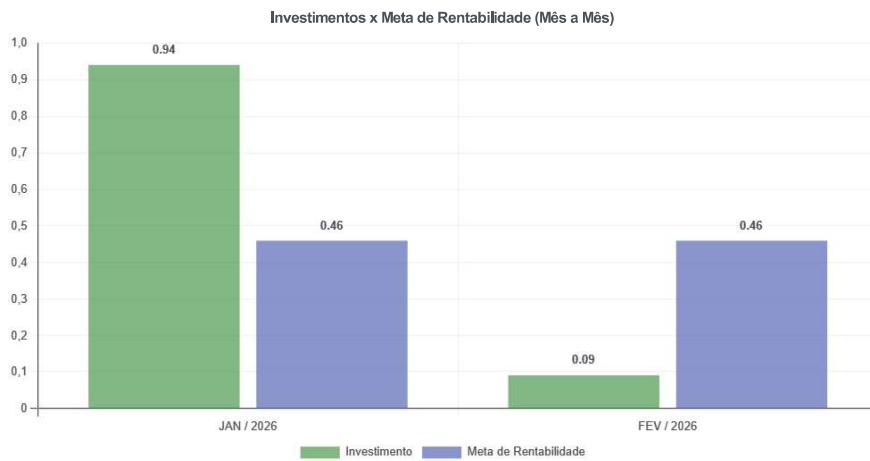
ANEXO Nº 2



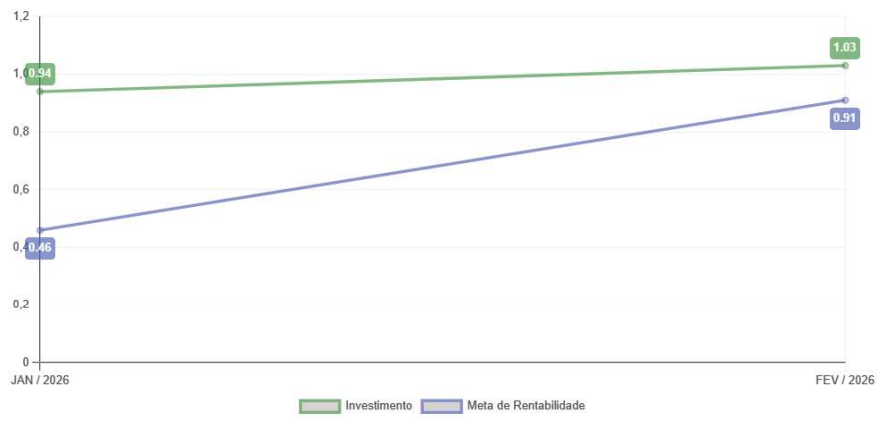
Retorno - Plano Financeiro | Plano Previdenciário | Taxa de Administração | Fundo de Oscilação | Aporte PP- Lei nº 5.531/2025

A Última Posição considera a situação atual da carteira para o mês cujas movimentações estão em preenchimento. Portanto, não refletem a posição de fechamento.

Mês	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Aplicações Acumuladas (R\$)	Resgates / Amortizações (R\$)	Resgates / Amortizações Acumuladas (R\$)	Saldo no Mês (R\$)	Retorno no Mês (R\$)	Retorno Acumulado (R\$)	Retorno no Mês (%)	Retorno Acumulado (%)	Meta para o Mês (R\$)	Meta Acum (R\$)	Meta para o Mês (%)	Meta Acum (%)	Diferença Acumulada (%)
janeiro	242.738.982,66	22.512.537,80	22.512.537,80	22.202.221,43	22.202.221,43	245.394.728,23	2.345.429,20	2.345.429,20	0,94%	0,94%	1.106.118,97	1.106.118,97	0,46%	0,46%	206,92%
fevereiro	245.394.728,23	0,00	22.512.537,80	0,00	22.202.221,43	245.610.335,18	215.606,95	2.561.036,15	0,09%	1,03%	1.116.793,03	2.222.912,00	0,46%	0,91%	112,95%



Investimentos x Meta de Rentabilidade (Acumulado)



Renda Fixa

CNPJ	Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates / Amortizações (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Retorno no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês
	NTN-B 760199 20260815 / 1504837	4.496.826,24	0,00	0,00	4.500.252,90	3.426,66	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20260815 / 954557	5.364.402,87	0,00	0,00	5.369.715,59	5.312,72	0,10%	--	--
	NTN-B 760199 20260815 / 813216	6.490.896,61	0,00	0,00	6.496.018,96	5.122,35	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20280815 / 782332	5.478.925,42	0,00	0,00	5.483.196,79	4.271,37	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20280815 / 813217	5.408.491,03	0,00	0,00	5.412.774,85	4.283,82	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20280815 / 954558	5.311.674,84	0,00	0,00	5.316.507,44	4.832,60	0,09%	--	--
	NTN-B 760199 20300815 / 782331	5.469.480,61	0,00	0,00	5.473.725,48	4.244,87	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20300815 / 839879	5.462.167,95	0,00	0,00	5.466.344,90	4.176,95	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20300815 / 1125783	2.034.856,58	0,00	0,00	2.036.465,40	1.808,82	0,09%	--	--
	NTN-B 760199 20300815 / 1151691	4.435.128,68	0,00	0,00	4.439.089,65	3.960,97	0,09%	--	--
	NTN-B 760199 20300815 / 1161022	2.227.294,49	0,00	0,00	2.229.307,30	2.012,81	0,09%	--	--
	NTN-B 760199 20350515 / 1295840	2.281.081,64	0,00	0,00	2.282.876,71	1.795,07	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20350515 / 839878	8.476.122,36	0,00	0,00	8.482.612,24	6.489,88	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20400815 / 1187461	11.833.852,35	0,00	0,00	11.842.676,04	8.823,69	0,07%	--	--
	NTN-B 760199 20450515 / 1387780	4.502.487,72	0,00	0,00	4.505.823,13	3.335,41	0,07%	--	--
	NTN-B 760199 20450515 / 1475617	2.208.164,86	0,00	0,00	2.209.785,75	1.620,89	0,07%	--	--
	NTN-B 760199 20450515 / 839881	4.240.591,43	0,00	0,00	4.243.845,80	3.254,37	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20500815 / 1387783	5.637.583,89	0,00	0,00	5.641.761,98	4.178,09	0,07%	--	--
	NTN-B 760199 20500815 / 1475618	2.269.965,13	0,00	0,00	2.271.636,18	1.671,05	0,07%	--	--
	NTN-B 760199 20500815 / 839885	3.272.178,54	0,00	0,00	3.274.694,73	2.516,19	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20500815 / 994217	2.586.840,61	0,00	0,00	2.589.010,68	2.170,07	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20550515 / 1387784	5.638.623,12	0,00	0,00	5.642.798,75	4.175,63	0,07%	--	--
	NTN-B 760199 20550515 / 1475619	2.209.228,47	0,00	0,00	2.210.855,77	1.627,30	0,07%	--	--
	NTN-B 760199 20550515 / 839882	4.566.944,46	0,00	0,00	4.570.443,85	3.499,39	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20550515 / 994218	2.590.237,28	0,00	0,00	2.592.407,55	2.170,27	0,08%	--	--
	NTN-F 950199 20270101 / 940553	10.275.902,20	0,00	0,00	10.287.093,51	11.191,31	0,11%	--	--
	NTN-F 950199 20290101 / 940554	10.218.335,63	0,00	0,00	10.229.524,40	11.188,77	0,11%	--	--

	NTN-F 950199 20310101 / 1017894	4.083.979,58	0,00	0,00	4.088.063,26	4.083,68	0,10%	--	--
	NTN-F 950199 20310101 / 1102179	1.959.529,32	0,00	0,00	1.961.503,25	1.973,93	0,10%	--	--
	NTN-B 760199 20270515 / 1504838	2.181.093,70	0,00	0,00	2.182.738,22	1.644,52	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20270515 / 782333	5.325.215,14	0,00	0,00	5.329.360,72	4.145,58	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20270515 / 813219	3.245.042,76	0,00	0,00	3.247.600,24	2.557,48	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20270515 / 954559	5.167.506,73	0,00	0,00	5.172.298,92	4.792,19	0,09%	--	--
	NTN-B 760199 20320815 / 883914	5.577.164,76	0,00	0,00	5.581.736,07	4.571,31	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20320815 / 920218	5.292.102,12	0,00	0,00	5.296.915,72	4.813,60	0,09%	--	--
	NTN-B 760199 20600815 / 1387785	5.638.748,04	0,00	0,00	5.642.927,02	4.178,98	0,07%	--	--
	NTN-B 760199 20600815 / 1475620	2.273.985,65	0,00	0,00	2.275.657,72	1.672,07	0,07%	--	--
	NTN-B 760199 20600815 / 839883	3.273.018,44	0,00	0,00	3.275.534,88	2.516,44	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20600815 / 994219	2.586.200,78	0,00	0,00	2.588.376,05	2.175,27	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20330515 / 920219	10.574.296,21	0,00	0,00	10.583.841,65	9.545,44	0,09%	--	--
	NTN-F 950199 20350101 / 994220	2.432.520,83	0,00	0,00	2.435.037,84	2.517,01	0,10%	--	--
	NTN-B 760199 20290515 / 782334	5.321.582,43	0,00	0,00	5.325.726,09	4.143,66	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20290515 / 813220	3.241.712,15	0,00	0,00	3.244.272,20	2.560,05	0,08%	--	--
	NTN-B 760199 20290515 / 839876	2.125.913,10	0,00	0,00	2.127.568,42	1.655,32	0,08%	--	--
13077418000149	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA REFERENCIADO DE LONGO PRAZO PERFIL FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	16.713.397,65	0,00	0,00	16.722.627,65	9.230,00	0,06%	0,06%	0,05
10783480000168	DAYCOVAL CLASSIC FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FIF RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	4.773.338,66	0,00	0,00	4.776.010,96	2.672,30	0,06%	0,06%	0,05
03737206000197	FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL RENDA FIXA REFERENCIADO DE LONGO PRAZO	2.500.862,82	0,00	0,00	2.502.243,61	1.380,79	0,06%	0,06%	0,05
20441483000177	SAFRA EXTRA BANCOS FIC DE FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	4.761.669,05	0,00	0,00	4.766.886,20	5.217,15	0,11%	0,11%	0,05
03399411000190	BRADESCO FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA REFERENCIADO DE PREMIUM	9.031.555,98	0,00	0,00	9.041.523,87	9.967,89	0,11%	0,11%	0,05
	Total Renda Fixa	243.068.520,91	0,00	0,00	243.269.696,89	201.175,98	0,08%		

Estruturados

CNPJ	Ativos Estruturados	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates / Amortizações (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Retorno no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês
24633818000100	SICREDI - FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO BOLSA AMERICANA LONGO PRAZO	2.326.207,32	0,00	0,00	2.340.638,29	14.430,97	0,62%	0,62%	--
Total Estruturados		2.326.207,32	0,00	0,00	2.340.638,29	14.430,97	0,62%		

ANEXO Nº 3



Desempenho de Índices e Indicadores Financeiros em 2025

Sumário

Breve comentário sobre os cenários econômico ao final de 2024	3
Comportamento dos mercados ao final de 2024	3
Cenário Macroeconômico e Desempenho de Índices em 2025	3
Global: Reconfiguração Geoeconômica e Persistência das Tensões	3
Brasil: Aperto Monetário Prolongado, Fragilidade Fiscal e Desaceleração da Atividade	4
Comparativo das expectativas de mercado ao longo do período	5
Dinâmica dos mercados e Desempenho de Índices em 2025	5
Comparativo Índices x Meta Atuarial em 2025	6
Comentários sobre as Expectativas de Mercado para 2026	8

Breve comentário sobre os cenários econômico ao final de 2024

Antes de remontarmos os principais eventos ocorridos durante o ano de 2025, é importante pontuarmos, ainda que de forma resumida, como se deu a dinâmica nos mercados ao final do ano de 2024. A partir daí, apresentaremos a evolução dos mercados ao longo do ano de 2025 e seus desdobramentos, com reflexos no desempenho dos indicadores.

Comportamento dos mercados ao final de 2024

O último trimestre foi marcado por um ambiente global desafiador, influenciado pela revisão das expectativas sobre os cortes de juros nos Estados Unidos e pela consequente alta na curva de juros. A eleição norte-americana elevou a volatilidade dos mercados, principalmente diante da possibilidade, posteriormente confirmada, de um único partido assumir o controle do Executivo e Legislativo, o que aumentou as expectativas de políticas protecionistas e de potenciais tensões comerciais.

A economia dos Estados Unidos continuou apresentando desempenho robusto, sustentado pelo consumo das famílias. A inflação seguiu trajetória de desaceleração e o mercado de trabalho começou a mostrar sinais de moderação. Nesse contexto, o Federal Reserve adotou uma postura mais cautelosa e reduziu o sinal de cortes de juros a partir de novembro.

Na Zona do Euro, o Banco Central manteve o processo de redução de juros e demonstrou confiança na continuidade da desinflação, especialmente nos núcleos de serviços. Ao mesmo tempo, preocupações com possíveis conflitos comerciais têm motivado discussões sobre estímulos adicionais para evitar maior fraqueza da atividade econômica.

A China seguiu em um cenário de cautela. Apesar dos estímulos fiscais e monetários, a economia permaneceu frágil, com baixa demanda por crédito, mercado de trabalho enfraquecido, setor imobiliário sem perspectiva clara de recuperação e pressões deflacionárias ainda presentes.

No Brasil, o trimestre foi dominado pelo aumento do risco fiscal, que pressionou as curvas de juros, depreciou o câmbio e impactou negativamente os ativos domésticos. A incerteza sobre o cumprimento do arcabouço fiscal aumentou após o anúncio de um pacote considerado insuficiente e da ampliação da faixa de isenção do IR, que tende a reduzir arrecadação futura. Apesar de o crescimento e o mercado de trabalho permanecerem sólidos, a inflação acelerou e o câmbio deteriorou. Diante desse ambiente, o Copom intensificou o aperto monetário e sinalizou novas altas para o início de 2025.

Cenário Macroeconômico e Desempenho de Índices em 2025

Como veremos adiante, tendo em vista o cenário econômico desafiador de 2025, somente alguns índices do mercado conseguiram superar as metas atuariais, aqui propostas para o estudo, foram representadas pelo IPCA e INPC mais 5,47%, taxa pré-fixada para 2025 pela SPREV, através do Anexo VII da Portaria MTP nº 1.467/22.

Global: Reconfiguração Geoeconômica e Persistência das Tensões

O ano de 2025 foi marcado por elevada incerteza global, reconfigurações geoeconômicas e desafios internos relevantes, tanto para as economias avançadas quanto para os países emergentes. Ao longo dos dois semestres, a economia mundial passou por um processo de transição estrutural, influenciado por tensões geopolíticas, políticas monetárias restritivas e movimentos de recomposição das cadeias de valor.

O ano começou sob forte volatilidade, impulsionada pela intensificação das tensões comerciais entre Estados Unidos e China. A imposição de tarifas recíprocas em abril elevou o risco de estagflação e pressionou a confiança global. Mesmo após a trégua de 90 dias firmada no 2º trimestre, o ambiente permaneceu instável, configurando o que, no segundo semestre, se consolidou como uma “Guerra Fria Econômica” mais ampla, atingindo comércio, cadeias industriais e relações diplomáticas.

Nos EUA, a economia iniciou 2025 com desaceleração devido ao inverno rigoroso e ao enfraquecimento do consumo. No segundo semestre, a atividade continuou em expansão, porém em ritmo mais moderado, com um mercado de trabalho perdendo tração. A inflação seguiu resistente ao longo do ano, pressionada pelo repasse das tarifas sobre mais de 60 países, mas convergiu lentamente.

O Federal Reserve manteve juros entre 4,25% e 4,50% no início do ano, adotando postura cautelosa diante das incertezas fiscais. No segundo semestre, iniciou um ciclo de cortes graduais, levando a taxa para 3,50%–3,75%, mantendo dependência total dos dados, em meio a pressões políticas internas e ao prolongado shutdown.

A Zona do Euro avançou ao longo do ano com crescimento moderado. Após início ainda frágil, a economia mostrou estabilidade no segundo semestre, sustentada pelo setor de serviços, melhora da renda real e um mercado de trabalho robusto. A inflação convergiu gradualmente para a meta, encerrando próxima a 2%, permitindo ao BCE manter o nível de juros e postergar qualquer sinalização de cortes para 2026.

A China, por sua vez, apresentou crescimento moderado no primeiro semestre, sustentado por estímulos prévios e bom desempenho das exportações. Entretanto, persistiram desafios estruturais, como deflação, alto desemprego e fragilidade imobiliária. No segundo semestre, esses fatores se intensificaram, resultando em desaceleração cíclica mais evidente, excesso de capacidade produtiva, pressão deflacionária e margens corporativas comprimidas. A estratégia chinesa evoluiu para o redirecionamento comercial, reduzindo a dependência dos EUA e aumentando fluxos para Ásia, Europa e mercados emergentes.

Brasil: Aperto Monetário Prolongado, Fragilidade Fiscal e Desaceleração da Atividade

No Brasil, 2025 começou sob forte incerteza fiscal e política, com impacto direto na curva de juros e no comportamento dos ativos domésticos. A Selic atingiu 15% ao ano após sucessivas elevações, com o Banco Central reforçando que a política contracionista deveria ser mantida por período prolongado para garantir a convergência da inflação à meta.

A atividade econômica mostrou resiliência no início do ano, apoiada na demanda interna e na solidez do mercado de trabalho, embora sinais de desaceleração do consumo tenham se tornado mais evidentes ao final do semestre. No campo fiscal, apesar da aprovação da LOA de 2025 ter sido bem recebida, medidas como a liberação do FGTS e o novo consignado geraram preocupações sobre os efeitos sobre a política monetária. A proposta da LDO de 2026, com projeções consideradas otimistas, aumentou ceticismo e adicionou volatilidade.

A partir de julho, consolidou-se um quadro de política monetária altamente restritiva, com a Selic mantida em 15% e sem indicações de cortes no curto prazo. A atividade perdeu força de maneira mais evidente, com estagnação do PIB, retração do consumo das famílias e impactos mais fortes sobre varejo, indústria de transformação e construção civil.

A inflação, contudo, apresentou melhora consistente, encerrando o ano em 4,26%, dentro do intervalo de tolerância, com expectativas em acomodação gradual. No âmbito fiscal, o segundo semestre foi marcado por bloqueios de despesas, frustrações de arrecadação e medidas como a ampliação da faixa de isenção do IR para até R\$ 5 mil, considerada neutra do ponto de vista fiscal.

O ambiente político tornou-se mais sensível com a aproximação das eleições de 2026, adicionando volatilidade ao câmbio e exigindo postura mais cautelosa do Banco Central. A percepção predominante ao final do ano era a de que um ciclo de cortes poderia iniciar-se em 2026, condicionado ao comportamento da inflação de serviços e à manutenção da ancoragem das expectativas.

Comparativo das expectativas de mercado ao longo do período

Para uma compreensão mais clara sobre a dinâmica dos eventos que ocorreram, ao longo do ano, a seguir apresentaremos os seus impactos nas expectativas de mercado através da comparação entre o primeiro e último Relatório Focus de 2025, divulgados pelo Banco Central.

Relatório Focus de 03.01.2025

Mediana - Agregado	2024							2025						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	4,84	4,90	4,89	▼ (2)	149	4,85	58	4,59	4,96	4,99	▲ (12)	147	4,99	57
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	3,39	3,49	3,49	== (2)	112	3,50	33	2,00	2,01	2,02	▲ (1)	110	2,06	32
Câmbio (R\$/US\$)	5,95	6,05	-					5,77	5,96	6,00	▲ (10)	120	6,00	35
Selic (% a.a)	12,00	-	-					13,50	14,75	15,00	▲ (1)	141	15,00	38
IGP-M (variação %)	6,35	-	-					4,40	4,87	4,87	== (1)	77	4,80	23
IPCA Administrados (variação %)	4,69	4,69	4,68	▼ (1)	98	4,63	30	4,13	4,40	4,42	▲ (4)	97	4,19	29
Conta corrente (US\$ bilhões)	-50,50	-51,90	-51,90	== (2)	29	-54,15	6	-49,30	-50,00	-50,00	== (2)	29	-53,50	6
Balança comercial (US\$ bilhões)	74,15	74,15	73,75	▼ (3)	26	67,00	5	75,70	74,29	74,20	▼ (1)	27	73,50	7
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	71,05	70,00	70,00	== (1)	28	69,50	6	70,80	70,00	70,00	== (3)	28	67,30	6
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	63,04	62,80	62,70	▼ (1)	30	62,70	3	67,00	67,00	66,95	▼ (1)	30	66,00	3
Resultado primário (% do PIB)	-0,50	-0,50	-0,50	== (6)	43	-0,50	9	-0,70	-0,60	-0,60	== (2)	42	-0,70	9
Resultado nominal (% do PIB)	-7,80	-7,90	-7,90	== (1)	29	-7,95	6	-8,15	-8,38	-8,38	== (1)	29	-7,70	6

Relatório Focus de 26.12.2025

Mediana - Agregado	2025							2026						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	4,43	4,33	4,32	▼ (7)	152	4,31	111	4,17	4,06	4,05	▼ (6)	151	4,06	110
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,16	2,26	2,26	== (1)	120	2,27	65	1,78	1,80	1,80	== (3)	118	1,80	63
Câmbio (R\$/US\$)	5,40	5,43	5,44	▲ (2)	127	5,45	76	5,50	5,50	5,50	== (11)	124	5,50	73
Selic (% a.a)	15,00	-	-					12,00	12,25	12,25	== (1)	149	12,13	88
IGP-M (variação %)	-0,57	-0,74	-0,80	▼ (16)	79	-0,86	49	4,00	3,99	3,95	▼ (2)	77	4,00	47
IPCA Administrados (variação %)	5,18	5,32	5,32	== (1)	96	5,32	73	3,80	3,71	3,72	▲ (1)	95	3,71	72
Conta corrente (US\$ bilhões)	-72,60	-74,10	-74,85	▼ (12)	38	-75,07	21	-65,39	-67,05	-67,00	▲ (1)	38	-67,90	21
Balança comercial (US\$ bilhões)	62,85	63,01	63,00	▼ (1)	37	62,70	23	65,70	66,10	66,00	▼ (2)	37	65,80	23
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	73,00	79,25	79,70	▲ (2)	35	80,00	21	70,00	72,40	74,00	▲ (2)	35	74,00	21
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	65,83	65,97	65,97	== (2)	55	65,94	32	70,20	70,25	70,25	== (1)	54	70,20	31
Resultado primário (% do PIB)	-0,50	-0,50	-0,50	== (12)	63	-0,50	32	-0,60	-0,60	-0,56	▲ (1)	62	-0,55	32
Resultado nominal (% do PIB)	-8,46	-8,43	-8,43	== (1)	54	-8,44	30	-8,70	-8,70	-8,61	▲ (1)	53	-8,70	29

Observando os Relatórios Focus de 03/01/2025 e 26/12/2025, é possível notar a diminuição das expectativas do mercado para a maior parte das variáveis referentes ao fim de 2025, com exceção da projeção para a taxa Selic. Já no início do ano, a expectativa era de elevação até 15%, movimento que se concretizou ao longo do período.

Dinâmica dos mercados e Desempenho de Índices em 2025

Para facilitar a compreensão da evolução dos mercados ao longo de 2025, apresentamos um gráfico de retornos acumulados no ano e, de forma complementar, a tabela a seguir resume o desempenho dos principais índices de

mercado em janelas mensais e no acumulado do ano, evidenciando os impactos dos acontecimentos discutidos no tópico “Cenário Macroeconômico em 2025”

Gráfico de Desempenho dos Indicadores Financeiros em 2025

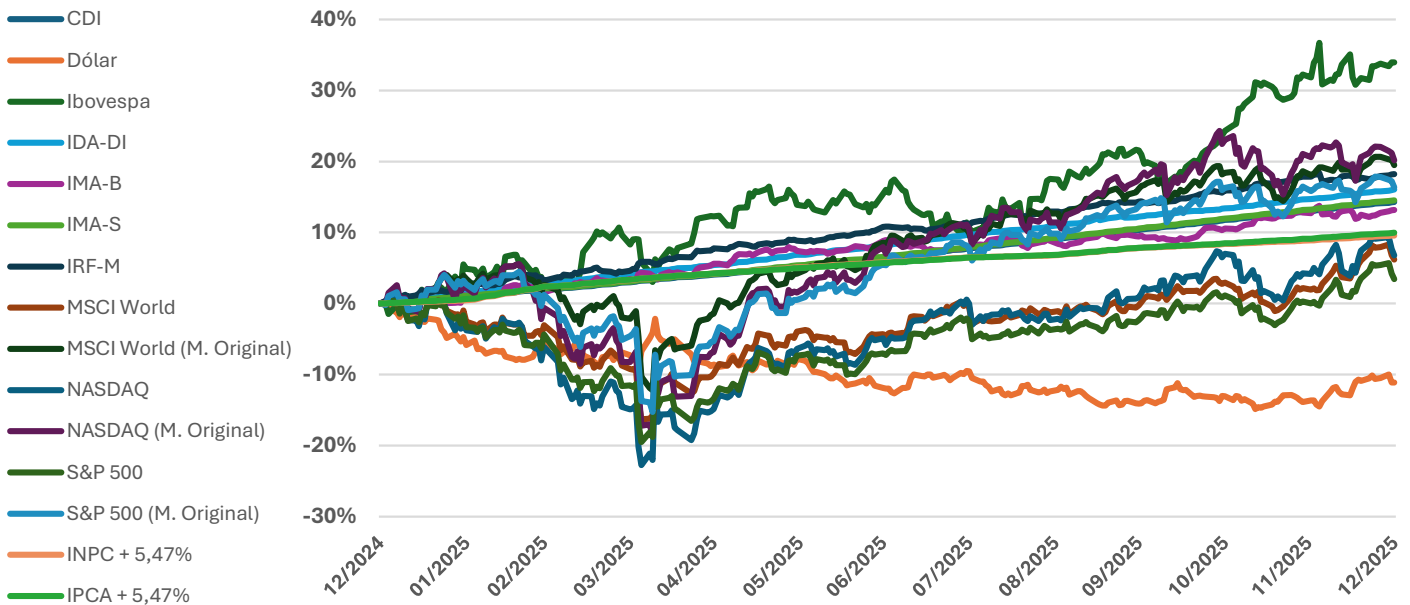


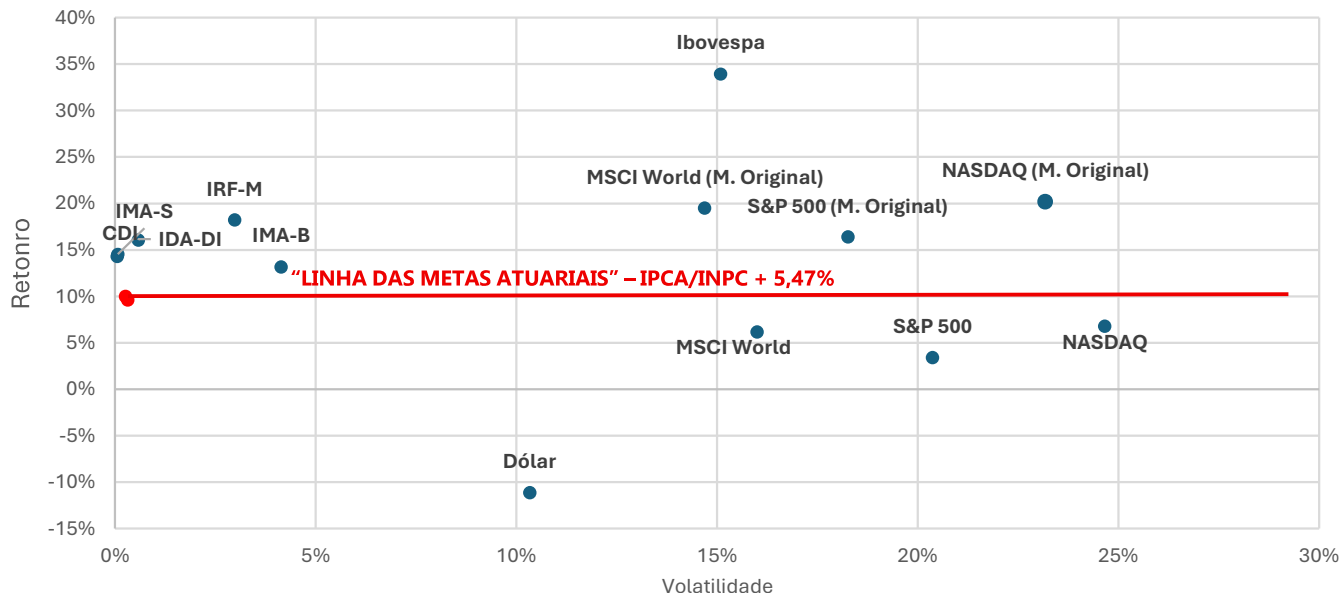
Tabela de Indicadores Financeiros (janelas mensais - últimos 12 meses)

	2025												Ano
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%	14,31%
IMA-S	1,10%	0,99%	0,96%	1,05%	1,16%	1,11%	1,30%	1,17%	1,24%	1,29%	1,06%	1,23%	14,55%
IDA-DI (Crédito Privado)	1,58%	1,29%	1,26%	1,18%	1,38%	1,19%	1,42%	1,10%	1,19%	1,08%	1,10%	1,21%	16,05%
IMA-B	1,07%	0,50%	1,84%	2,09%	1,70%	1,30%	-0,79%	0,84%	0,54%	1,05%	2,04%	0,31%	13,17%
IRF-M	2,58%	0,61%	1,39%	2,99%	1,00%	1,78%	0,29%	1,66%	1,26%	1,37%	1,67%	0,30%	18,22%
DÓLAR	-5,85%	0,32%	-1,82%	-1,42%	0,85%	-4,41%	2,66%	-3,14%	-1,99%	1,24%	-0,94%	3,16%	-11,14%
IBOVESPA (Ações Brasil)	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	1,29%	33,95%
MSCI WORLD (Ações Globais)	-2,58%	-0,50%	-6,38%	-0,69%	6,58%	-0,38%	3,92%	-0,72%	1,04%	3,20%	-0,76%	3,91%	6,17%
NASDAQ (Ações EUA Tecnologia)	-3,76%	-2,45%	-9,37%	0,08%	9,97%	1,59%	5,10%	-2,31%	3,31%	6,07%	-2,56%	2,41%	6,95%
S&P 500	-3,31%	-1,11%	-7,47%	-2,17%	7,05%	0,33%	4,88%	-1,29%	1,48%	3,53%	-0,81%	3,11%	3,42%
MSCI WORLD (M. original)	3,47%	-0,81%	-4,64%	0,74%	5,69%	4,22%	1,23%	2,49%	3,09%	1,94%	0,18%	0,73%	19,49%
NASDAQ (M. original)	2,22%	-2,76%	-7,69%	1,52%	9,04%	6,27%	2,38%	0,85%	5,40%	4,77%	-1,64%	-0,73%	20,36%
S&P 500 (M. original)	2,70%	-1,42%	-5,75%	-0,76%	6,15%	4,96%	2,17%	1,91%	3,53%	2,27%	0,13%	-0,05%	16,39%
IPCA + 5,47%	0,63%	1,74%	0,96%	0,86%	0,71%	0,66%	0,75%	0,33%	0,95%	0,58%	0,58%	0,80%	9,97%
INPC + 5,47%	0,47%	1,91%	0,91%	0,91%	0,80%	0,65%	0,70%	0,23%	0,99%	0,52%	0,43%	0,68%	9,58%

Comparativo Índices x Meta Atuarial em 2025

Com o intuito de realizar um comparativo, abordado no gráfico e tabela abaixo, entre os índices de mercado e as Metas Atuariais, utilizamos alguns dos principais indicadores do mercado local para renda fixa e renda variável. Além disso, para bolsa internacional utilizamos o S&P 500, MSCI WORLD e o NASDAQ.

Gráfico de Dispersão em 2025



Olhando para o gráfico apresentado acima, em especial para a “Linha das Metas Atuariais”, com destaque em vermelho, é possível constatar a dificuldade para o atingimento das metas por parte dos Institutos, uma vez que grande parte dos índices utilizados neste relatório não superaram a rentabilidade das metas.

Tabela e Gráfico (Risco x Retorno): Desempenho Indicadores Financeiros em 2025

Índices	Retorno	Volatilidade (Anualizada)
Ibovespa	33,95%	15,09%
NASDAQ (M. Original)	20,17%	23,18%
MSCI World (M. Original)	19,49%	14,69%
IRF-M	18,22%	2,98%
S&P 500 (M. Original)	16,39%	18,26%
IDA-DI	16,05%	0,58%
IMA-S	14,55%	0,07%
CDI	14,31%	0,05%
IMA-B	13,17%	4,14%
IPCA + 5,47%	9,97%	0,26%
INPC + 5,47%	9,58%	0,32%
NASDAQ	6,78%	24,66%
MSCI World	6,17%	16,00%
S&P 500	3,42%	20,37%
Dólar	-11,14%	10,33%

Adicionalmente, podemos observar que a maior parte dos índices do mercado utilizados neste relatório tiveram êxito em superar a Meta Atuarial. Sendo que somente os índices com variação cambial que performaram abaixo, devido ao desempenho do dólar ao longo do ano.

Comentários sobre as Expectativas de Mercado para 2026

Tomando o Relatório Focus como referência de expectativas para o final de 2026, o mercado espera Inflação de 4,00% e taxa Selic de 12,25%, o que nos traria uma taxa de juros real esperada de 7,93%, se tudo o mais constante. Certamente, mesmo com a eventual redução da taxa Selic, os juros reais projetado para o final de 2026 ainda é positiva para os RPPS, ao considerarmos que a taxa pré-fixada para 2026, através do Anexo VII da Portaria MTP nº 1.467/22, está limitada em 6,16%.

Relatório Focus de 23.01.2026

Mediana - Agregado	2026							2027						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	4,05	4,02	4,00	▼ (3)	151	3,99	113	3,80	3,80	3,80	= (12)	140	3,80	106
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	1,80	1,80	1,80	= (7)	118	1,80	75	1,80	1,80	1,80	= (4)	92	1,80	61
Câmbio (R\$/US\$)	5,50	5,50	5,50	= (15)	130	5,50	88	5,50	5,50	5,51	▲ (1)	124	5,51	86
Selic (% a.a)	12,25	12,25	12,25	= (5)	151	12,25	106	10,50	10,50	10,50	= (50)	137	10,50	99
IGP-M (variação %)	3,95	3,92	3,87	▼ (1)	71	3,87	48	4,00	4,00	4,00	= (54)	65	4,00	45
IPCA Administrados (variação %)	3,72	3,75	3,76	▲ (1)	97	3,75	75	3,70	3,71	3,71	= (3)	75	3,71	59
Conta corrente (US\$ bilhões)	-67,00	-67,90	-67,80	▲ (1)	40	-67,90	23	-65,00	-65,00	-65,00	= (7)	36	-63,50	20
Balança comercial (US\$ bilhões)	66,00	66,70	67,65	▲ (2)	42	67,35	26	70,00	70,00	71,55	▲ (1)	36	71,10	21
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	74,00	75,00	74,85	▼ (1)	38	74,00	21	77,93	78,60	78,50	▼ (1)	36	78,50	19
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	70,25	70,36	70,36	= (1)	58	70,20	38	73,80	73,80	73,80	= (1)	54	73,57	35
Resultado primário (% do PIB)	-0,56	-0,53	-0,53	= (2)	68	-0,54	44	-0,35	-0,30	-0,40	▼ (1)	60	-0,40	38
Resultado nominal (% do PIB)	-8,61	-8,60	-8,60	= (1)	59	-8,60	38	-7,90	-7,80	-7,85	▼ (1)	50	-7,90	33

É certo que o aperto monetário tornou os investimentos em renda fixa mais atrativos, com melhora na relação risco/retorno, mas, de acordo com esse mesmo relatório essas taxas tendem a retornar para o movimento de redução nos próximos anos, destacando ainda que o passivo atuarial tem um horizonte de longo prazo, havendo ainda a necessidade de casamento de ativos com passivos.

Repetindo o que temos comentado acerca dos prêmios trazidos pelas NTB-s, a estratégia de compra direta de NTN-Bs, para carregamento até o vencimento, pode auxiliar em uma "ancoragem de rentabilidade" acima da meta atuarial do RPPS, bem como, pode contribuir proporcionalmente para a redução da volatilidade global da carteira de investimentos do Instituto, devido ao benefício da "marcação na curva" do preço desse ativo.

De qualquer forma, salientamos que, para uma alocação mais eficiente, técnica, com indicação mais precisa de fatores de risco, é necessária a realização do estudo de ALM (Asset Liability Management) em bases anuais. Esse estudo, previsto inclusive no manual técnico do Pró-Gestão, adotado pela SPREV-MTP, e na Resolução CMN 5.272 de 2025, é realizado para identificar a alocação ideal dos ativos, tendo em vista o passivo atuarial e a necessidade de rentabilização desses ativos), de forma a neutralizar um "descasamento" entre as taxas de crescimento do ativo (investimento) e do passivo atuarial (fluxo de pagamento de benefícios futuros).

Diante desse cenário, apesar da tendência de redução das taxas de juros nos próximos anos, o cenário atual ainda assegura aos RPPS condições favoráveis para obtenção de rentabilidade real positiva. Contudo, decisões de alocação devem ser amparadas por análises técnicas consistentes, especialmente por meio do estudo de ALM, que permite alinhar a evolução dos ativos ao comportamento do passivo atuarial. Dessa forma, o Instituto fortalece sua estratégia de longo prazo, reduz riscos de descasamentos e aumenta a sustentabilidade do regime previdenciário.

DISCLAIMER

A presente Nota Macroeconômica ("Nota") foi elaborada pelo economista-chefe da i9 Advisory e não se configura como um relatório de análise para fins de Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Neste sentido, a Nota reflete única e exclusivamente as opiniões do economista-chefe em relação ao conteúdo apresentado.

O objetivo meramente informativo da Nota não deverá ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou a venda de qualquer instrumento financeiro. Este material não leva em consideração os objetivos, planejamento estratégico, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular.

Destacamos que as informações contidas na Nota foram obtidas por meio de fontes públicas consideradas seguras e confiáveis na data em que o material foi divulgado. Entretanto, apesar da diligência na obtenção das informações apresentadas, as projeções e estimativas contidas na Nota não devem ser interpretadas como garantia de performance futura pois estão sujeitas a riscos e incertezas que podem ou não se concretizar. Neste sentido, não apresentamos nenhuma garantia acerca da confiabilidade, exatidão, integridade ou completude (expressas ou não) dessas mesmas informações abordadas.

A i9 Advisory não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar referidas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Ademais, ao acessar o presente material, o interessado compreende dos riscos relativos ao cenário macroeconômico abordado nesta Nota.

Por último, a i9 Advisory e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor que forem tomados com base nas informações aqui divulgadas, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados e tampouco pela publicação acidental de informações incorretas. A i9Advisory informa que potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários ou outros investimentos e estratégias discutidas

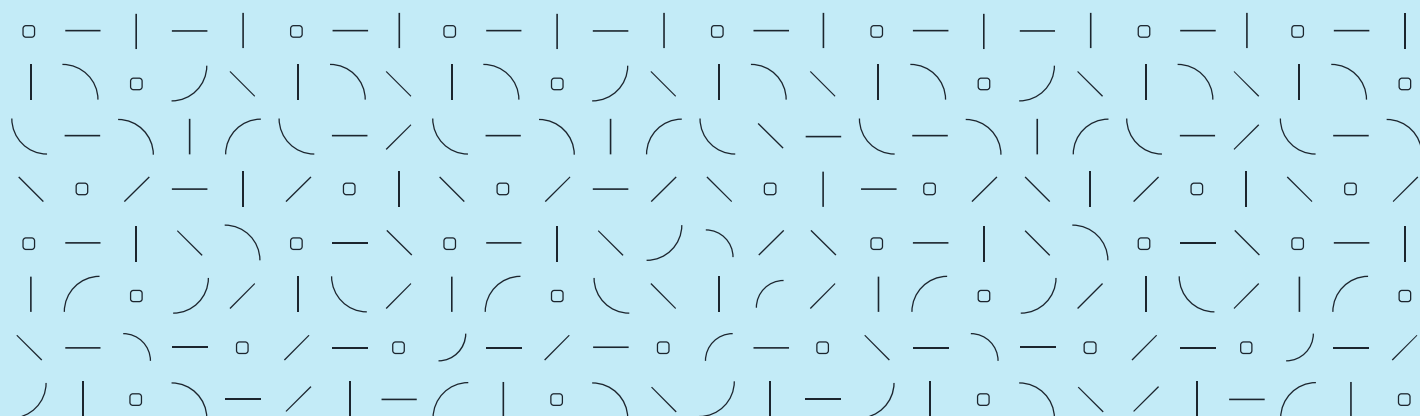
ANEXO Nº 4



Asset

Visão 2026:

As 10 perguntas que vão guiar os investimentos no próximo ano



Índice

[🔗 Navegue pelo índice](#)

Visão 2026: As 10 perguntas que vão guiar os investimentos no próximo ano

Introdução

Autores

Internacional

1. Estamos vivendo uma bolha das ações ligadas à inteligência artificial?
2. Qual deve ser o impacto da guerra comercial na economia global em 2026?
3. Devo diversificar meus investimentos internacionais para além do dólar?
4. Devo me preocupar com os títulos da dívida dos EUA de longo prazo?
5. Qual papel investimentos alternativos podem ter na minha carteira?
6. Qual papel os mercados emergentes podem ter na minha carteira?
7. O que esperar das eleições de meio de mandato nos EUA?

Brasil

8. O que mais deve influenciar os ativos brasileiros em 2026?
9. Como as contas externas estão impactando nossa moeda?
10. Quanto o Brasil consegue crescer sem gerar inflação?

Alocação Estratégica de Ativos

Disclaimer



Introdução

“Você realmente não saberá nada se apenas lembrar de fatos isolados. Se os fatos não estiverem ligados por uma estrutura teórica, eles não estarão numa forma utilizável.”

Charles Munger

Charles Munger, renomado investidor e vice-presidente da Berkshire Hathaway, costumava dedicar grande parte do seu tempo para refinar seus modelos mentais voltados à gestão de recursos. E são justamente os modelos, as crenças e os processos que determinam como reagimos aos estímulos contínuos apresentados pelos mercados.

Em nossa busca constante por vantagens competitivas, temos nos debruçado sobre infindáveis séries temporais para compreender quais são os fatores, ou suas combinações, que permitem a realização de retornos estatisticamente relevantes, bem como o aumento na probabilidade de sucesso nos ajustes táticos. Ou seja, parafraseando o economista J. M. Keynes, preferimos estar “aproximadamente certos do que precisamente errados”.

E é nessa busca pela adaptação darwiniana que obtivemos certo sucesso ao navegar por mares muitas vezes revoltos em 2025. Tivemos como estrela guia o movimento de crescimento difundido e consistente nos dados de atividade na maioria das geografias, assim como a desaceleração das tendências inflacionárias no mundo, exceção feita aos EUA, onde a inflação permaneceu elevada para seus padrões.

Que tal revisitarmos o ano de 2025? Quais os fatos mais relevantes?

1. Ambiente global: crescimento resiliente e desinflação gradual

De fato, o ano de 2025, demonstrou a resiliência da **economia global** ao choque de incerteza vindo da guerra comercial, com crescimento difuso e uma inflação que, embora ainda acima das metas – especialmente nos EUA –, não impediu os bancos centrais de cortarem juros.

Os principais blocos econômicos – EUA, Europa e Ásia – mantiveram níveis de atividade razoavelmente saudáveis, sustentados por mercados de trabalho sólidos, consumo resiliente e estímulos pontuais – ou pelo menos promessas – de investimento público em infraestrutura e transição energética.

O **crescimento global** deve encerrar o ano acima de 3%, um resultado que, embora inferior à média pré-pandemia, superou projeções iniciais e reforçou a adaptabilidade da economia mundial após anos de choques simultâneos. Já a **inflação**, que havia surpreendido persistentemente para cima entre 2022 e 2024, começou a recuar de forma mais consistente – refletindo a redução dos preços de energia e alimentos.

Os bancos centrais, de forma geral, continuaram no processo de normalização dos juros básicos. 25 bancos centrais, de uma amostra de 33, reduziram taxas ao longo do ano. Em setembro, o Federal Reserve se juntou ao grupo começando um novo ciclo de cortes nos EUA. A comunicação foi de vigilância contra a inflação, mas com crescente preocupação sobre os custos de manter as taxas elevadas por mais tempo.

A surpresa ficou por conta das **tensões geopolíticas e comerciais** que influenciaram significativamente o humor dos mercados – desde disputas tecnológicas e protecionismo até conflitos localizados que mantiveram voláteis os preços de commodities agrícolas e energia. Ao mesmo tempo, avanços em **inteligência artificial, semicondutores e energia limpa** sustentaram o otimismo de longo prazo e impulsionaram investimentos direcionados a produtividade e inovação.



Esse cenário híbrido — **de crescimento resiliente, inflação ainda pressionada, mas com alguma tendência de arrefecimento, e juros historicamente altos** — moldou o comportamento dos mercados: renda variável com retornos positivos, mas concentrados; renda fixa com oportunidades de travar bons cupons; e moedas refletindo preocupações com a necessidade de diversificação.

2. Renda variável global: seletividade e dispersão

2025 também foi um ano bem favorável para os mercados acionários globais. Nos EUA, passado o choque inicial das tarifas, vimos os principais índices renovarem máximas históricas, impulsionados por lucros corporativos acima do esperado e pela força das empresas de tecnologia e saúde, beneficiadas por megatendências como digitalização, inteligência artificial e envelhecimento populacional.

O resto do mundo também performou muito bem, ultrapassando os retornos da bolsa americana pela primeira vez desde 2017, ajudado pela fraqueza do dólar. Destaque para mercados emergentes, onde a combinação de dólar em desvalorização, avanços tecnológicos na Ásia e busca por diversificação trouxe ganhos expressivos — incluindo a valorização de bolsas latino-americanas, que cresceram apoiadas em preços atrativos e fluxo estrangeiro.

De forma geral, 2025 premiou a **diversificação** e a **gestão ativa**, num ambiente de forte dispersão setorial e geográfica que favoreceu investidores com foco em fundamentos, empresas lucrativas e vantagem competitiva.

Nesse contexto, aproveitamos o aumento da volatilidade no segundo trimestre e aumentamos taticamente a nossa exposição em ações de perfil de alto crescimento de lucro no mundo desenvolvido e em mercados emergentes.

3. Renda fixa global: o retorno da atratividade

O movimento global de redução de juros criou um ambiente em que, de maneira geral, os **títulos de curto e médio prazo** ofereceram retornos reais positivos.

Nos países desenvolvidos, **títulos soberanos e crédito corporativo de alta qualidade** ganharam tração, sendo vistos como porto seguro em meio à volatilidade das ações e das moedas. Já o segmento de **crédito privado e high yield**, mesmo com índices de inadimplência em níveis historicamente baixos, enfrentou um ambiente mais seletivo, com spreads comprimidos e *duration* curto.

Em abril, com a incerteza do aumento das tarifas, chegamos a reduzir nossa exposição em renda fixa *high yield*, mas já no segundo trimestre voltamos a ficar acima da posição de longo prazo em crédito privado. Assim como na renda variável, a resiliência da atividade econômica permite que crédito privado HY ofereça retornos superiores à média histórica em razão dos níveis baixos de perdas por inadimplência.

4. Câmbio e moedas: dólar fraco, mas volátil

O **dólar americano** sofreu forte desvalorização no primeiro semestre de 2025, tanto em relação a moedas de economias desenvolvidas quanto a diversas divisas de mercados emergentes — um movimento diretamente associado às recentes tarifas impostas pelos EUA e ao aumento da incerteza sobre o futuro da economia americana.

A imposição das tarifas pelo governo americano provocou um receio generalizado de que o protecionismo poderia desacelerar o comércio e o crescimento global, além de questionar o papel do dólar como porto seguro. Esse contexto de menor previsibilidade e tensões comerciais levou investidores a buscar diversificação — seja pela realocação de ativos para outras moedas ou pela redução da dependência de ativos denominados em dólar.

Embora sigamos recomendando a diversificação global de moedas sob a ótica estrutural, taticamente percebemos a perda de *momentum* neste movimento após o mês de maio. Seja pela taxa de juros relativamente mais alta nos EUA ou pelas oportunidades oferecidas por investimentos em tecnologia, as demais divisas tiveram dificuldades em se valorizar frente ao dólar no segundo semestre. Mas vale ressaltar que as premissas de retorno de longo prazo das demais classes internacionais em 2026 passarão a incorporar uma leve desvalorização anual do dólar no horizonte de três a cinco anos.



5. Brasil: inflação em desaceleração e juros altos sustentam atratividade

O Brasil em 2025 apresentou uma combinação de **crescimento moderado, inflação em queda e juros elevados**, um cenário que reforçou a atratividade dos ativos domésticos.

O **PIB** deve crescer pouco mais de 2%, puxado por agronegócio, serviços e consumo, enquanto a **inflação** acumulada de 12 meses recuou para cerca de 4,5%, o menor patamar em mais de um ano – ainda acima do centro da meta, mas com clara tendência de desaceleração.

O Banco Central manteve a **Selic** em 15% ao ano, optando por preservar a credibilidade do regime de metas antes de iniciar cortes. Isso manteve o **real** como uma das moedas de maior retorno real do mundo, atraindo fluxo estrangeiro e sustentando o interesse em títulos públicos e crédito privado, especialmente isentos.

Na renda variável, o **Ibovespa** deve encerrar o ano entre os mercados emergentes de melhor desempenho – favorecido pela valorização cambial, fluxo externo e expectativa de início do ciclo de flexibilização monetária em 2026. Setores ligados ao consumo e bancos tiveram bons resultados, embora a aversão ao risco global e as incertezas fiscais tenham limitado ganhos mais expressivos. O **quadro fiscal** e a dificuldade de destravar **reformas** que permitam maiores ganhos de produtividade para além dos setores extrativistas e do agronegócio seguem como as principais fontes de incerteza.

Logo no primeiro trimestre deste ano, percebemos que o regime havia mudado no Brasil, com o fluxo de capitais para mercados emergentes e o potencial de retornos com os juros reais e nominais elevados. Assim, ao longo do ano, aumentamos significativamente nossas posições em bolsa e em prefixados para posições compradas acima do longo prazo. Mas recentemente, no início de dezembro, voltamos a trazer nossas posições em prefixado para o neutro. De acordo com nossas estatísticas, acreditamos que a expectativa de um ciclo de corte de juros normalmente permite a compressão dos prêmios de risco em todas as classes de ativo, oferecendo a melhor relação risco-retorno possível.

Nas páginas a seguir, você poderá conferir uma análise mais profunda dos nossos especialistas em cada um dos temas que resumi aqui e outros. O material é denso, mas procuramos fazer de forma com que cada leitor sentisse que está conversando com nossos especialistas – e tirando suas principais dúvidas.

Esperamos que goste, mas, sobretudo, que nos envie seu feedback para que possamos continuar melhorando sempre.

Boa Leitura!



Sylvio Castro

Diretor da área de Soluções de Investimentos Globais



Autores

Confira abaixo todos os especialistas que participaram da elaboração deste material:



Nicholas McCarthy
Estrategista-chefe
de Investimentos



Roberto Martins
Head de Soluções
Internacionais de Investimentos



Gina Baccelli
Estrategista Sênior



Marcelo Menuso
Estrategista de Crédito



Rodrigo Lopes
Estrategista de Renda Variável
Brasil e Mercados Emergentes



Niraj Patel
Estrategista de Renda Variável
Mercados Desenvolvidos



Leone Boscarol
Gerente de Renda Fixa e
Moedas



Alejandro Estevez-Breton
Estrategista de Renda Fixa
Mercados Desenvolvidos



Leandro Vieira
Gerente de Análise Quantitativa



Tiago Marchiore
Gerente de Análise Quantitativa



Leonardo Uram
Gestor de Portfólios
Alternativos Internacionais



Carolina Yumi Sato
Estrategista



Victor Camacho
Estrategista



Luann Assakawa
Estrategista

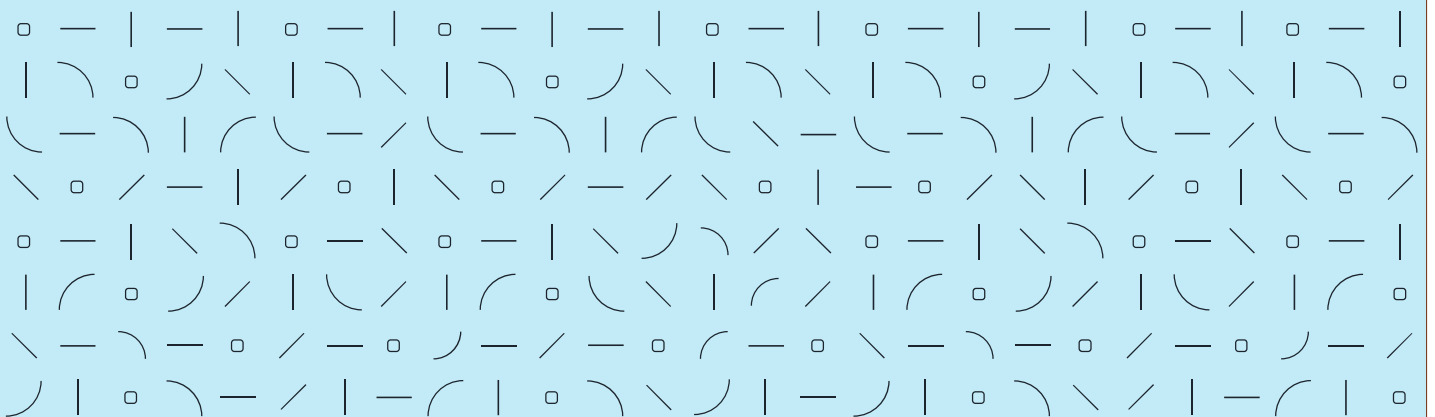


Asset



Visão 2026

Internacional





1. Estamos vivendo uma bolha das ações ligadas à inteligência artificial?



O mercado de ações ligadas à inteligência artificial (IA) está aquecido e exige atenção, mas **acreditamos que apresenta fundamentos sólidos e perspectivas de crescimento sustentável**. Correções podem ocorrer, mas o cenário atual não é de bolha especulativa, e, sim, de valorização fundamentada em resultados e potencial de inovação. Ou seja, apesar da forte valorização das ações ligadas à inteligência artificial e dos múltiplos elevados do setor de tecnologia, **acreditamos que não estamos diante de uma bolha** como vimos, por exemplo, nos anos 2000.

Por que achamos que não existe uma bolha?

São várias razões para não acreditarmos em uma bolha:

- Os múltiplos (P/L futuro) do setor de tecnologia estão acima da média histórica (28x contra 23x nos últimos 10 anos), mas ainda bem abaixo dos níveis da bolha da internet (que chegaram a 60x). *Valuation* elevado não é motivo para venda de ações. Estamos mais focados no crescimento da receita e do lucro e na sua sustentabilidade.
- O crescimento dos lucros acompanha o aumento dos preços das ações, o que sustenta parte da valorização e diferencia o momento atual de períodos de especulação irracional.
- As empresas do setor apresentam balanços sólidos, margens robustas e baixo nível de alavancagem, o que reduz o risco de colapso abrupto.
- A maior parte dos investimentos em IA tem sido financiada por fluxo de caixa das próprias empresas, e não por dívida excessiva ou capital especulativo.
- Existem riscos que precisam ser monitorados: como limitações de energia, competição internacional (especialmente da China), possíveis restrições de financiamento e retorno incerto dos investimentos em IA no curto prazo. Esses fatores podem gerar volatilidade e correções, mas não configuram uma bolha estrutural.
- Finalmente, o impacto da IA está apenas começando, com potencial de crescimento e produtividade ainda por vir, o que pode justificar múltiplos elevados se o crescimento dos lucros se mantiver.

Acreditamos que a inteligência artificial continuará impulsionando o crescimento da receita e dos lucros neste segmento do mercado acionário. Ainda assim, achamos que veremos mais dispersão no setor de tecnologia globalmente, aumentando a importância de uma abordagem mais diversificada nos investimentos.



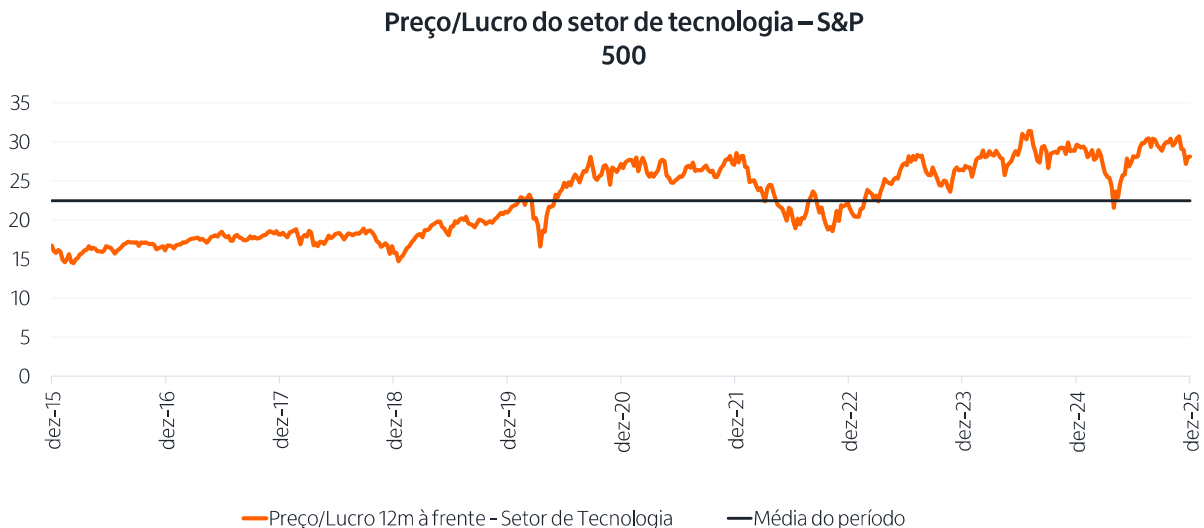
Qual é o potencial da inteligência artificial?

Já se passaram três anos desde o lançamento do ChatGPT, em novembro de 2022, que marcou o início da atual revolução da IA. Desde então, a inteligência artificial teve um impacto enorme no setor de tecnologia como um todo e elevou muitas ações a níveis de mercado que poucos imaginavam alguns anos atrás.

A história das grandes invenções normalmente segue um padrão: primeiro a invenção acontece, depois vem a adoção, e só mais tarde compreendemos o impacto real. O processo total pode demorar décadas, como aconteceu no caso dos automóveis e do avião.

Acreditamos que a IA ainda está no começo de seu ciclo de adoção. A tendência daqui para frente é de aceleração, pois os impactos mais profundos em crescimento e produtividade ainda estão por vir. Muitos produtos e inovações devem surgir já em 2026 e a adesão por parte de consumidores e empresas deve crescer com o lançamento de novos produtos e serviços, o que ajudará a comprovar, com o tempo, o retorno dos investimentos nessa tecnologia.

Mesmo com preços elevados, os níveis atuais estão longe dos exageros da bolha da internet, quando os múltiplos chegavam a 60x. As projeções mostram que os lucros do S&P 500 devem crescer 13% em 2026 e novamente 13% em 2027. **No setor de tecnologia, a expectativa é de crescimento de 25% em 2026 e quase 20% em 2027.**



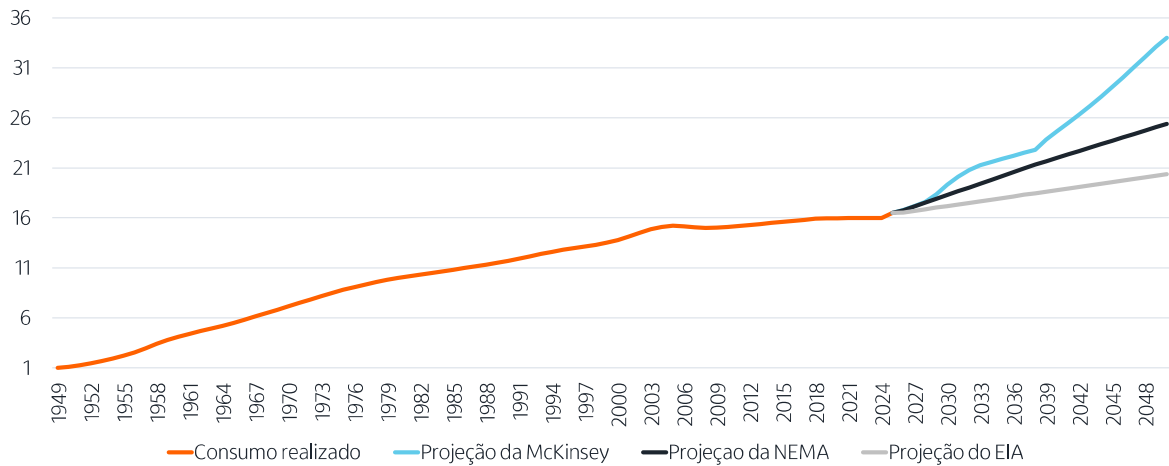
Fonte: Bloomberg e Itaú Asset

As empresas do setor estão saudáveis, com margens fortes, balanços sólidos e pouca alavancagem. A maioria dos investimentos tem sido financiada com fluxo de caixa próprio.

Quais são os desafios da inteligência artificial?

Um dos principais desafios para o crescimento da indústria de IA nos próximos anos está relacionado à **disponibilidade de energia elétrica**. O grande número de *data centers* necessários para rodar os modelos exige muita energia, e sem energia suficiente, projetos e investimentos podem atrasar. A menor demanda por energia nos EUA nos últimos anos resultou em menor construção de capacidade nova e afetou a cadeia de fornecimento. Com o crescimento da IA, os preços da energia começaram a subir, gerando até mesmo discussões políticas devido ao impacto nas contas de luz das famílias.

Consumo de energia nos EUA – índice 1949-2050



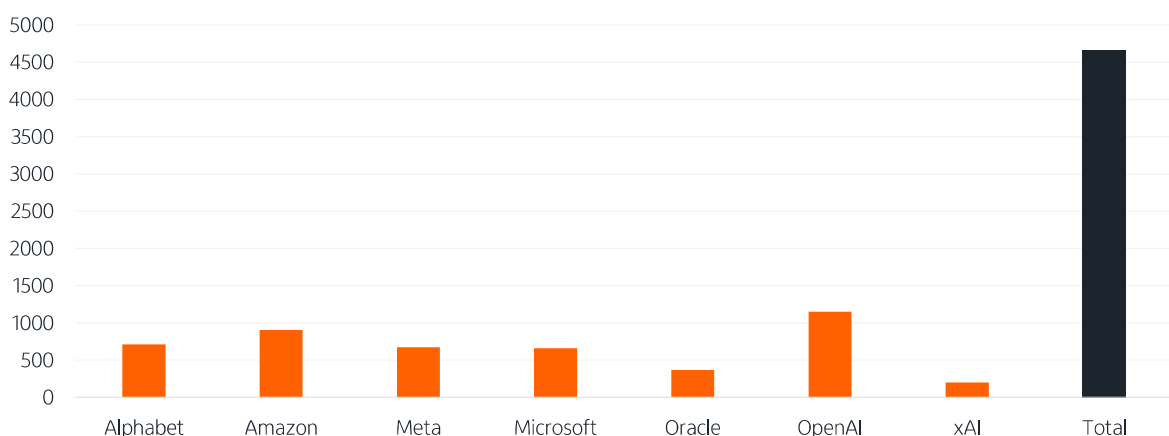
Fonte: McKinsey, Associação Nacional dos Fabricantes de Equipamentos Elétricos (Nema, na sigla em inglês), Administração de Informação Energética (EIA, na sigla em inglês) e Itaú Asset

Uma alternativa que tem ganhado força é o uso de energia nuclear. Grandes empresas de tecnologia já assinaram contratos com usinas nucleares para garantir fornecimento de longo prazo. O governo americano também tem incentivado esse movimento, lançando programas para construção de novos reatores, inclusive os pequenos reatores modulares (SMRs). A ideia é garantir energia limpa, estável e suficiente para sustentar o avanço da IA até 2050.

Mas esse caminho também traz riscos: a construção de usinas nucleares é cara e demorada, há preocupações com segurança e resíduos nucleares, e a energia pode acabar sendo disputada entre diferentes setores. Sem contar que a resistência da opinião pública a esse tipo de energia ainda é um obstáculo relevante.

Além da questão energética, existe também a dúvida sobre como **os investimentos em IA serão financiados**. As estimativas variam, mas fala-se em algo entre US\$ 4 trilhões e US\$ 7 trilhões até 2030. Para se ter uma ideia, só entre 2025 e 2030, empresas como Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Oracle, OpenAI e xAI devem investir mais de US\$ 4,6 trilhões somadas.

Estimativas de investimentos em IA - 2025-2030 (bilhões de US\$)



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset



Existem outros riscos no radar?

Além das questões energéticas, competitivas e de financiamento que já destacamos, outro ponto de atenção é **o receio de que os retornos de muitos investimentos em IA estejam abaixo do esperado**, principalmente em projetos corporativos. Isso pode gerar a percepção de que o setor está gastando muito e entregando pouco.

Além disso, **há questionamentos sobre a circularidade de algumas transações no setor**. Por exemplo: empresas como Nvidia investem na OpenAI, que por sua vez compra equipamentos da própria Nvidia. Para alguns investidores, esse tipo de movimentação, sim, lembra a bolha das empresas ponto com, nos anos 2000.

Michael Burry, famoso gestor de fundos e conhecido por ter previsto a crise de 2008, levantou uma crítica interessante: ele questiona a forma como empresas vêm contabilizando a vida útil das GPUs da Nvidia. Segundo ele, **os equipamentos podem se tornar obsoletos rapidamente e os lucros estariam sendo superestimados**. Por enquanto, essa preocupação ainda não se confirmou, mas vale acompanhar.

Além disso, outro sinal de alerta é **a queda no fluxo de caixa das empresas de tecnologia**. Como elas estão investindo pesado, esse número tem ficado bem abaixo da média histórica, o que pode pressionar as ações no futuro.

Como estamos posicionados para 2026?

Diante de tudo isso, **nossa estratégia para 2026 é manter uma alocação em ações acima da média de longo prazo**, com foco em empresas de crescimento – **principalmente de tecnologia – e mercados emergentes**.

Mantivemos nossos investimentos no S&P e, em junho, aumentamos nossa exposição a ações de mercados desenvolvidos com foco em empresas que se beneficiam do crescimento global e de tecnologia. Cerca de 50% dessa exposição adicional está em empresas americanas, e o restante em Europa e Japão. Dentro desse universo, **seguimos confiantes nas empresas ligadas à IA, que continuam puxando o crescimento de receita e lucros**. Também observamos que a menor regulação e o aumento de fusões e aquisições ajudam os lucros dessas companhias. Em novembro, aumentamos também nossa exposição a empresas do setor de energia.

Mesmo com os preços elevados, as ações ligadas ao crescimento global estão sendo negociadas com um "prêmio" menor em relação à média histórica do mercado. Isso acontece porque os lucros estão crescendo junto com os preços. Além disso, muitas dessas empresas têm balanços sólidos e margens fortes, o que ajuda a sustentar os preços no longo prazo. O restante do mercado não tem tido desempenho tão diferenciado e, por essa razão, muitos analistas têm chamado esse movimento de "recuperação em forma de K", em que alguns setores sobem muito, enquanto outros ficam para trás.

Na Europa, seguimos com a alocação de longo prazo, mas mais otimistas após o anúncio de um grande plano fiscal na Alemanha em 2025. Ainda assim, os resultados devem demorar a aparecer, e o crescimento de lucros segue mais tímido do que em outras regiões. A guerra entre Rússia e Ucrânia também continua sendo um risco importante. Por outro lado, os preços das ações na Europa seguem mais atrativos do que em outros mercados.

No Japão, mantemos alocação de longo prazo também. A nova primeira-ministra adotou medidas para estimular o crescimento, mas a fraqueza do iene tem atrapalhado. Além disso, as ações japonesas ficaram mais caras depois das eleições – o que exige atenção – e as tensões com a China aumentaram – exigindo monitoramento de perto, já que os chineses são um grande parceiro comercial do Japão.



2. Qual deve ser o impacto da guerra comercial na economia global em 2026?



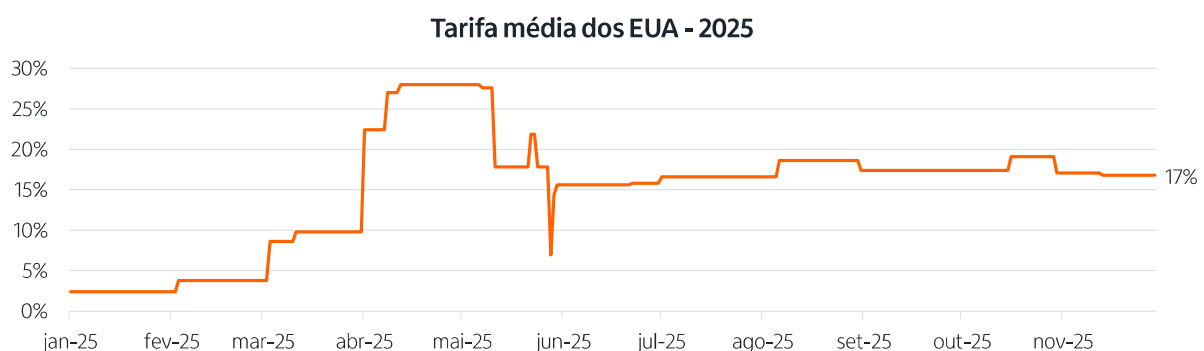
Os EUA aumentaram tarifas para proteger setores estratégicos e fortalecer sua posição global, atingindo todos os parceiros comerciais, com destaque para a China. Mas a ascensão dos chineses como produtores eficientes de bens, especialmente de tecnologia, tem tido impacto importante também sobre o resto do mundo, que tenta se adaptar à nova realidade no comércio internacional.

Apesar das tarifas na importação dos EUA, **o impacto na economia global foi limitado até o momento**, já que houve repasse menor do que esperado para os preços dos bens. O crescimento dos EUA segue robusto, impulsionado por investimentos em IA e políticas fiscais expansionistas.

A mudança na política americana nas tarifas e nas relações internacionais causou reações no resto do mundo, com destaque para a Europa, que flexibilizou regras fiscais e aumentou investimentos em defesa e infraestrutura. A competição tecnológica entre EUA e China se intensificou, com restrições à exportação de semicondutores e chips de última geração pelos EUA, e resposta da China apoiada pelo domínio na mineração de terras raras e outros produtos, como na indústria farmacêutica. Assim, **2026 deve marcar a mudança no comércio internacional**, que deve exigir adaptação, aumento de eficiência e busca por autonomia estratégica por parte das economias globais.

Qual é a posição dos EUA?

No "Liberation Day" (2 de abril de 2025), o presidente dos EUA, Donald Trump, declarou estado de emergência nacional e utilizou instrumentos legais para aumentar a vantagem competitiva, proteger a soberania e fortalecer a segurança nacional e econômica dos EUA. Nessa data, usando como base a Lei de Poderes Econômicos de Emergência Internacional de 1977 (IEEPA, na sigla em inglês), Trump anunciou tarifas de 10% sobre as importações de todos os países, e tarifas recíprocas sobre os países com os quais os EUA possuía maior déficit comercial. A partir daí, foram idas e vindas nos níveis de tarifas aplicados a diferentes setores e países, em meio a diversas negociações comerciais.



Fonte: Yale Budget Lab e Itaú Asset



O aumento das tarifas nos EUA ocorreu principalmente para proteger setores estratégicos, reduzir a dependência externa em cadeias de produção importantes ou relacionadas com segurança nacional e fortalecer a posição do país em disputas comerciais, especialmente com a China.

Mas é preciso destacar que, embora a participação da indústria no PIB americano tenha caído nas últimas décadas, isso não significou perda de força econômica. **A economia dos EUA se transformou e, hoje, sua maior vantagem está na inovação, no design e no desenvolvimento de novos produtos – não necessariamente na fabricação deles.** Assim, embora o aumento de tarifas possa elevar a industrialização em alguns setores chaves, ela não muda o fato de que o país deveria continuar capturando grande parte do valor global por dominar as etapas mais lucrativas das cadeias produtivas.

No caso do conflito com a China, a guerra comercial reflete uma competição muito maior, econômica, tecnológica e geopolítica, ou seja, uma preocupação americana em manter a liderança global.

Qual é o impacto das tarifas na economia global?

O impacto econômico das tarifas tem sido limitado até o momento. O repasse aos preços dos bens nos EUA tem sido mais contido do que o esperado, indicando que as empresas estão fazendo esforços de corte de custos e aumento de produtividade, enquanto também esperam saber qual o valor final das tarifas.

As incertezas quanto ao patamar final das tarifas ainda pairam e só deveremos ter uma ideia mais clara quando a Suprema Corte americana decidir se Trump podia usar o IEEPA – da forma como foi feito. Se perder na Suprema Corte, o governo terá de usar outros meios para repor as tarifas e provavelmente haverá um recuo na taxação em alguns setores e países.

Como não houve impacto significativo nos preços até o momento, o consumo não foi afetado e, portanto, a economia americana segue crescendo até mais do que o esperado. O impacto no resto do mundo também foi pequeno, já que o consumidor americano continuou adquirindo os produtos importados.

Acreditamos que o repasse das tarifas aos preços continuará sendo moderado no próximo ano e, com isso, a economia deve ter bom desempenho, ajudada também pelo aumento dos investimentos em IA, elevação de gastos fiscais e corte de juros. O resto do mundo deve se beneficiar de um aumento no consumo americano e se adaptar às novas condições de tarifas nas importações.

Quais as armas de EUA e China nessa guerra?

No caso da guerra tecnológica, **os EUA lideram em alguns segmentos da indústria de semicondutores** (inclusive impondo restrições a exportações de semicondutores de alta qualidade para a China) **e IA.** Contudo, a China tem tentado alcançar os EUA na corrida tecnológica e possui algumas vantagens para isso, como o preço mais baixo e maior oferta de energia elétrica, conforme mencionamos no tópico anterior. O desejo chinês de avançar na produção altamente tecnológica para buscar a autossuficiência será sustentado pelo aumento das exportações do país para o resto do mundo.

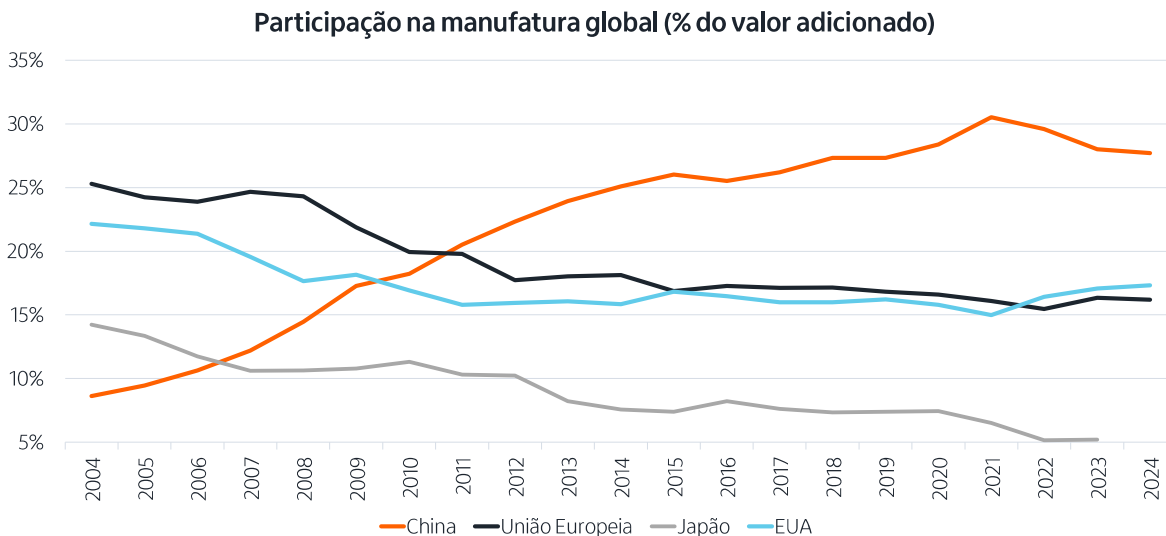
Atualmente, a maior restrição ao desenvolvimento da indústria de IA na China está no acesso aos chips de última geração. Os EUA – desde o governo Biden – tentam restringir o acesso dos chineses a esses produtos, o que levou a China a aumentar a produção doméstica de produtos mais simples, estando ainda muito atrás em produtos mais sofisticados. Os próximos anos serão definidos por essa corrida entre China e EUA no controle da produção de tecnologia de ponta.

Importante lembrar que a China possui grande moeda de troca, as terras raras. O domínio chinês na produção e refino de minerais de terras raras tem aumentado desde a década de 1990 e dado ao país importante poder nas negociações comerciais. Esse controle do refino de terras raras foi fundamental no acordo atingido com os EUA no final de outubro, no qual algumas restrições americanas às exportações de chips de última geração foram retiradas em troca do acesso aos minerais raros refinados pela China.



Como a China se posiciona em relação ao resto do mundo?

Nos últimos anos, o governo chinês investiu maciçamente na renovação de seu parque industrial como forma de contrabalancear a crise no setor imobiliário, que até então era um forte motor do crescimento econômico. Ao mesmo tempo, reduziu sua dependência dos EUA, diversificando o destino das exportações, especialmente após o primeiro mandato de Trump.



Fonte: Banco Mundial e Itaú Asset

A competição chinesa tem pressionado a produção local em vários países, que também tentam se proteger elevando suas tarifas comerciais. Mesmo antes de Trump assumir seu segundo mandato, Biden já tinha elevado tarifas (algumas chegando a 100%) sobre determinados produtos chineses, como veículos elétricos, painéis solares, baterias e semicondutores. A Europa também elevou as tarifas sobre carros elétricos produzidos na China em outubro de 2024. O Brasil renovou a vigência da alíquota de 25% sobre o aço importado da China e aumentou o imposto de importação para carros elétricos e híbridos este ano, por exemplo.

Olhando à frente, não vemos mudança na postura do governo chinês quanto ao impulso à produção e exportação do país. A proposta do 15º Plano Quinquenal, cuja aprovação acontece em março de 2026, traz como pilares um crescimento de alta qualidade, seguro e balanceado, prevendo investimentos e inovação em tecnologia, com grande destaque em inteligência artificial e robótica. **A leitura é de que o país vai dobrar a aposta na sua tentativa de buscar a autossuficiência tecnológica e intenso desenvolvimento industrial de produtos de alta tecnologia.**

Até onde o governo chinês consegue sustentar a transferência de recursos para o setor produtivo ainda é uma incógnita. A dívida pública chinesa já é bastante elevada, cerca de 88% do PIB segundo o FMI. Ainda que parte importante seja dívida de governos locais, o governo central chinês tem aumentado seus gastos para tentar mitigar impactos adversos domésticos e externos sobre o crescimento do país.

O aumento das exportações chinesas pode afetar a economia de outros países ao ameaçar uma nova onda de desindustrialização no resto do mundo. **A reação a esse aumento da oferta de produtos chineses vai continuar no radar nos próximos anos.**



Como a Europa está reagindo ?

Na Europa, o contexto de aumento das tarifas americanas e a crescente competição chinesa são pressões negativas sobre a atividade do bloco. A União Europeia por muitos anos se sustentou em um modelo econômico baseado no livre comércio e poucos gastos com defesa. Porém, no último ano, esses pilares foram questionados, diante de maiores barreiras comerciais nos EUA, invasão de importações de produtos de alto valor adicionado da China e a perspectiva de que o guarda-chuva militar americano possa não contemplar mais os países europeus como nas últimas décadas.

Na Alemanha, esse contexto geopolítico foi catalisador para a mudança de um paradigma histórico na política fiscal, com flexibilização do freio da dívida – abrindo espaço para mais gastos com defesa – e a aprovação de um pacote massivo de € 500 bilhões de gastos voltados à infraestrutura. Na esfera supranacional, **a Comissão Europeia lançou o plano Readiness 2030, que prevê flexibilização das regras fiscais para permitir maiores gastos com defesa e a criação da linha de crédito SAFE**, destinada a levantar cerca de € 150 bilhões para projetos estratégicos.

A resposta europeia às mudanças no cenário político e aos desafios econômicos estruturais crescentes – energia mais cara, competição chinesa e demografia desfavorável – apresenta um ponto de inflexão importante. Ainda assim, o continente depende de mais avanços, como maior integração financeira, mecanismos para emissão de dívida comum e fortalecimento da capacidade de inovação para melhorar sua produtividade, sustentar sua competitividade e criar autonomia estratégica.



3. Devo diversificar meus investimentos internacionais para além do dólar?



Sim. Embora o dólar continue sendo a principal moeda de reserva global e os mercados americanos ofereçam vantagens estruturais (tamanho e oferta de ativos), há sinais de que estamos em um ciclo de maior volatilidade e possível enfraquecimento da moeda americana.

Diversificar para outras moedas, geografias e ativos – como euro, iene, libra, mercados emergentes, ouro e moedas digitais – pode trazer benefícios importantes: **redução do risco de concentração, captura do potencial de valorização de outras moedas e acesso a oportunidades em outras economias**. Políticas econômicas mais ativas na Europa e normalização monetária no Japão tendem a fortalecer essas moedas nos próximos anos.

Por fim, vimos que os ciclos de dólar fraco historicamente favorecem o desempenho de ativos fora dos EUA, especialmente em mercados emergentes e europeus. Portanto, ampliar a diversificação internacional é uma estratégia prudente para proteger e potencializar o portfólio no cenário atual.

Quais foram os ciclos do dólar e quais foram as causas desses ciclos?

Vários fatores explicam os movimentos de uma moeda ao longo do tempo: crescimento da economia, produtividade, política fiscal, balanço de pagamentos e, no curto prazo, o diferencial de taxas de juros, ajustado pela percepção de risco.

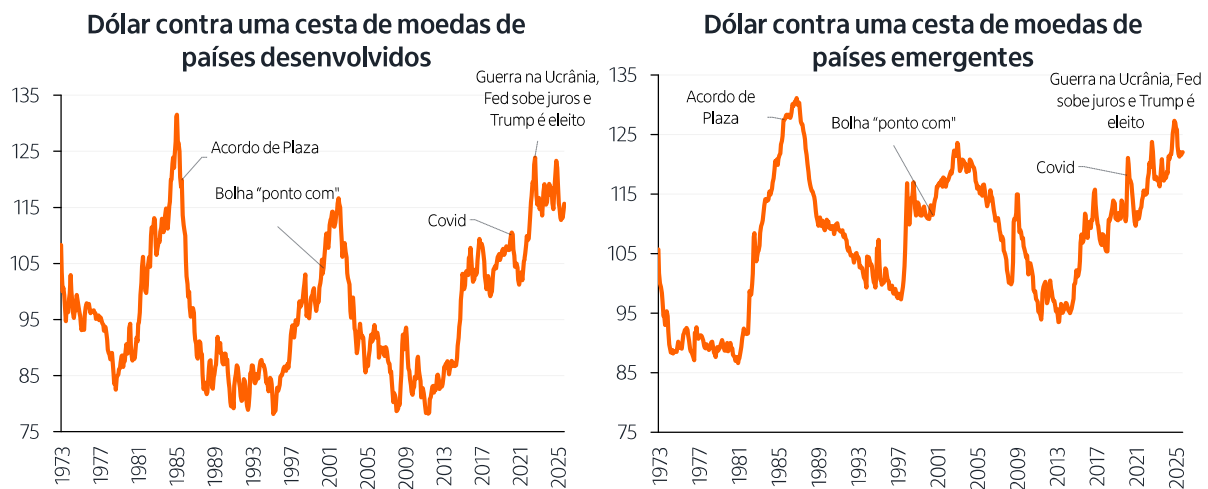
No caso do dólar, existem também os impactos de uma demanda “natural”, já que a moeda é considerada reserva de valor e os EUA possuem o maior e mais diversificado mercado financeiro do mundo. Isso dá ao país um “privilegio” que nenhum outro tem: conseguir atrair poupança global mesmo em momentos de fragilidade econômica. Além de funcionarem como porto seguro em períodos de crise.

Como mostram os gráficos a seguir, o dólar passou por ciclos longos de valorização e desvalorização desde os anos 1970, quando a moeda deixou de ter lastro em ouro. **Já foram cinco grandes ciclos desde os anos 1980 – três de alta e dois de baixa – que duraram, em média, nove anos.**

- **Anos 1980 – ciclo de alta até 1985 e queda depois:** a alta dos juros por parte do Federal Reserve (Fed, o banco central do EUA) com Paul Volcker levou o dólar a um pico de valorização em 1985, quando a pressão política levou ao Acordo de Plaza, que consistia em esforços para desvalorizar o dólar contra o iene japonês, o marco alemão e a libra esterlina. Como resultado, vimos uma tendência de dólar fraco que durou vários anos.
- **Anos 1990 – ciclo de alta:** com o desenvolvimento da indústria de computadores e da internet, a economia americana viveu um momento de inovação e melhora de produtividade, com fortes ganhos no mercado de ações, fatores que embasaram a valorização do dólar até o estouro da bolha de tecnologia em 2000.

- **Anos 2000 – ciclo de queda:** o estouro da bolha ponto com e o 11 de setembro enfraqueceram o crescimento e derrubaram os juros. No resto do mundo, tivemos a ascensão da China com impactos favoráveis sobre países emergentes e a criação do Euro em 1999, que passou a ser visto como uma diversificação ao dólar.
- **Anos 2011–2024 – ciclo de alta:** crises na Europa (2011) e na China (2015) trouxeram os capitais de volta para os EUA. A queda dos juros ao longo do período trouxe ganhos na renda fixa americana, enquanto a bolsa começou a se recuperar em 2011. Em 2020, com a Covid, o dólar continuou sendo o porto seguro, o que foi seguido pela rápida elevação dos juros americanos a partir de 2022. Assim, a moeda americana chega em 2024 ao nível mais alto desde os anos 1980.

Uma curiosidade é que esses ciclos costumam afetar moedas de países desenvolvidos e de mercados emergentes. Ou seja, é o dólar que dá o tom no movimento de outras moedas. Outro ponto interessante é que moedas de países desenvolvidos flutuam mais ao longo dos ciclos, enquanto moedas de emergentes sofrem menos oscilações – em parte porque seus governos costumam intervir no mercado de câmbio.



Fonte: Federal Reserve e Itaú Asset

O dólar pode continuar forte por muito mais tempo?

O argumento de que o dólar continuará forte se baseia em três pontos:

1. Crescimento dos EUA maior que o da Europa e do Japão nos próximos anos, puxado por tecnologia e uma dinâmica demográfica mais favorável.
2. Juros mais altos nos EUA por conta desse crescimento econômico diferenciado, mesmo durante ciclos de cortes.
3. Dólar ainda visto como principal porto seguro.

Resumindo, os argumentos para um dólar forte se apoiam na continuação da situação atual, o que nos parece improvável. E mesmo que ocorresse, já temos o dólar num nível tão elevado em padrões históricos que parece haver espaço para alguma depreciação.

Achamos improvável que, em algum momento nos próximos anos, os EUA façam ajustes estruturais importantes, especialmente no fiscal. A combinação de déficit fiscal elevado, que causa uma trajetória de crescimento acelerado da dívida pública, e necessidades crescentes de financiamento externo podem se tornar um fator estrutural de pressão sobre o dólar.

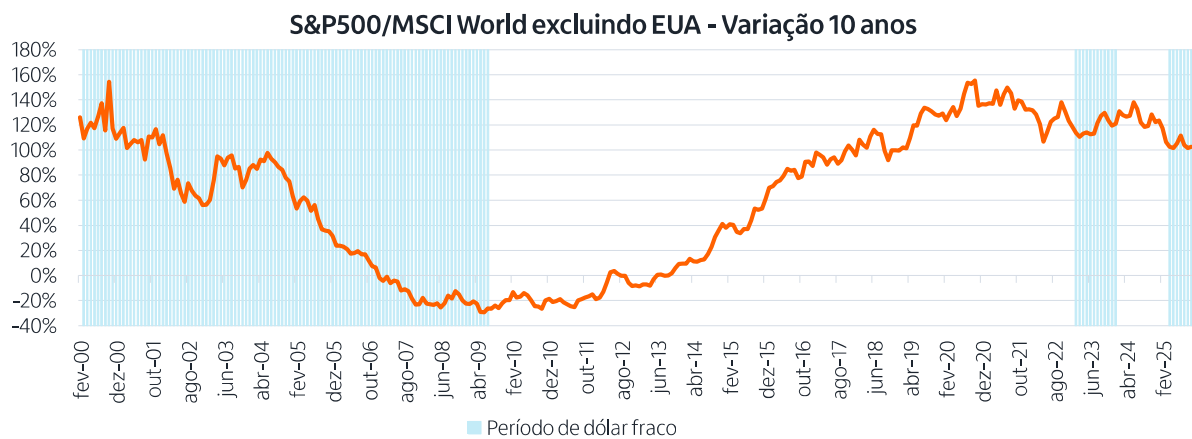
Além disso, já estamos vendo uma tendência de redução na demanda mais defensiva por dólar, com a diversificação dos bancos centrais e investidores para compra de ouro, entre outros. O setor de tecnologia, por sua vez, é um diferencial da economia americana, mas também começamos a ver alguma diversificação de investimentos em direção à China, por exemplo.



Achamos que essa percepção de maior fragilidade já começou a afetar a moeda americana este ano, sendo difícil precisar a magnitude e o prazo dos impactos adicionais. Mas sempre gostamos de pensar que fundamentos desalinhados eventualmente são corrigidos.

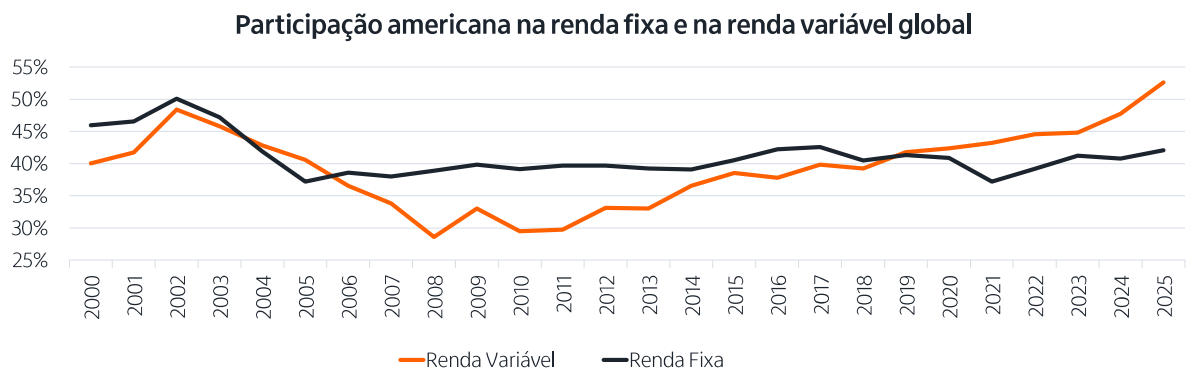
Para onde e como devo diversificar meus investimentos em dólar?

Historicamente, ciclos de desvalorização do dólar trazem ganhos maiores para ativos de fora dos EUA. Isso ficou evidente em 2025: apesar da alta das ações americanas, Europa, Japão e emergentes tiveram desempenho ainda melhor.



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset

Atualmente, as ações dos EUA representam um pouco mais da metade do valor total dos mercados acionários globais. Na renda fixa, os ativos americanos respondem por 40% do total mundial. É uma concentração enorme.



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset

Embora isso reflita, em parte, o grande desenvolvimento dos mercados dos EUA, também mostra que há espaço para maior diversificação. Neste ano, começamos a ver alguma preocupação dos investidores com essa concentração das carteiras em ativos americanos. Os fluxos mostram um aumento ainda tímido da diversificação, mas com potencial para aumentar nos próximos anos.

Europa, Japão e mercados emergentes vêm ganhando espaço nas análises para os próximos anos. Além disso, ouro e moedas digitais são opções, como discutiremos a seguir.

Na Europa, políticas fiscais mais ativas devem estimular o crescimento, aumentar a confiança e – possivelmente – levar a mudanças na política monetária do Banco Central Europeu. Isso tende a atrair mais capital e valorizar o euro.



No Japão, o cenário também está mudando. Com menos estímulos e mais sinais de normalização, a tendência é de valorização do iene. Investidores japoneses, inclusive, podem começar a trazer capital de volta ao país.

Já no caso dos países emergentes, eles tendem a se beneficiar com um dólar mais fraco. A valorização de suas moedas ajuda a conter a inflação e permite cortes de juros. Isso estimula o consumo, o investimento e facilita o acesso a crédito externo – o que costuma impulsionar suas bolsas de valores.

Mais à frente descrevemos nosso processo de construção de portfólios e mostramos os percentuais de participação de cada tipo de ativo e moeda numa carteira com diversificação global.

Qual papel o ouro pode cumprir na minha carteira?

Acreditamos que o ouro é um ativo consolidado que funciona bem como diversificação ao dólar em momentos de estresse e **é indicado para compor entre 2% e 5% de uma carteira de risco moderado**.

Ao longo da história, o ouro tem sido visto como uma das formas mais tradicionais de proteger uma carteira contra incertezas econômicas e oscilações do dólar. Como é um ativo real, ele não depende da política monetária americana nem da credibilidade do governo dos EUA, o que o torna uma espécie de "seguro" contra choques macroeconômicos ou perdas no poder de compra da moeda americana.

Esse papel ficou claro em vários momentos:

- nos anos 1970, quando o dólar deixou de ser conversível em ouro e a inflação disparou, o preço do ouro subiu com força.
- em 2008, durante a crise financeira global, o ouro se valorizou à medida que investidores buscavam proteção fora do sistema bancário tradicional.
- durante a pandemia de Covid-19, com juros muito baixos e aumento expressivo da dívida americana, a demanda por ouro aumentou novamente.

Mais recentemente, **o preço do ouro tem refletido uma combinação de fatores: preocupações fiscais em diversos países, baixa oferta** (que não responde rapidamente à alta de preços) **e maior procura por parte dos bancos centrais**, principalmente em países emergentes, sobretudo depois do bloqueio das reservas internacionais da Rússia, após a invasão da Ucrânia.

Em relação ao seu papel em uma carteira de investimentos, o ouro é visto como uma ferramenta tática e estratégica de diversificação. [Nossas análises sugerem que alocações entre 2% e 5%](#) já capturam boa parte dos benefícios em termos de diversificação. Mas vale lembrar: o ouro não gera renda. Então, sempre há um custo de oportunidade a ser considerado.

Como não existem modelos muito precisos para precificar o ouro, usamos tendências (*momentum*), cenário macroeconômico e eventos inesperados (como crises geopolíticas ou decisões de bancos centrais) como guias para nossas decisões táticas. Hoje, temos recomendado manter a alocação próxima de 5% em carteiras com perfil moderado.

E qual papel o bitcoin pode cumprir na minha carteira?

Apesar de ser muito mais recente, o bitcoin tem ganhado espaço como um possível instrumento de diversificação, especialmente entre investidores que querem ativos fora do alcance de políticas monetárias tradicionais, mas com maior volatilidade e menos previsibilidade.

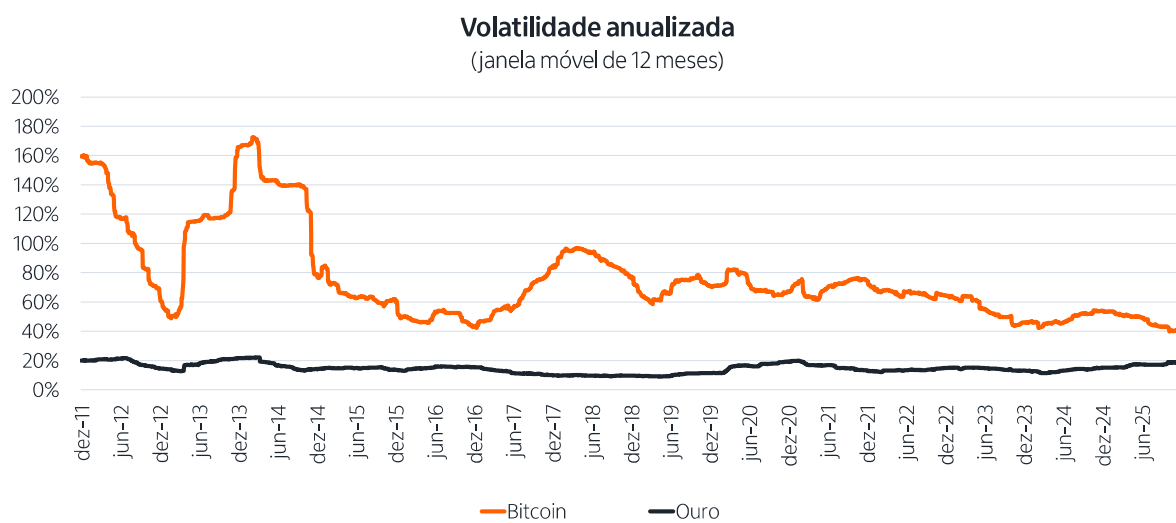


Assim como o ouro, o bitcoin tem oferta limitada. Isso chama a atenção de quem teme que as dívidas e gastos crescentes nos EUA acabem corroendo o valor do dólar no longo prazo. **Sua estrutura descentralizada e independente de governos ou bancos centrais reforça essa narrativa de que ele pode servir como uma alternativa, especialmente em tempos de incerteza.**

Alguns momentos recentes ajudaram a fortalecer essa visão:

- após a crise financeira de 2008, quando houve perda de confiança no sistema bancário, o bitcoin surgiu como uma proposta de sistema alternativo;
- durante a pandemia, quando os EUA adotaram estímulos fiscais e monetários em grande escala, o bitcoin se valorizou como nunca, atraindo também investidores institucionais.

Mas é importante destacar que, apesar de compartilhar alguns argumentos com o ouro, o bitcoin é um ativo muito mais volátil, com comportamento mais imprevisível e um histórico ainda limitado, ou seja, **ele pode, sim, ter um papel complementar em uma carteira diversificada, mas com relevância bem menor que a do ouro.**



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset



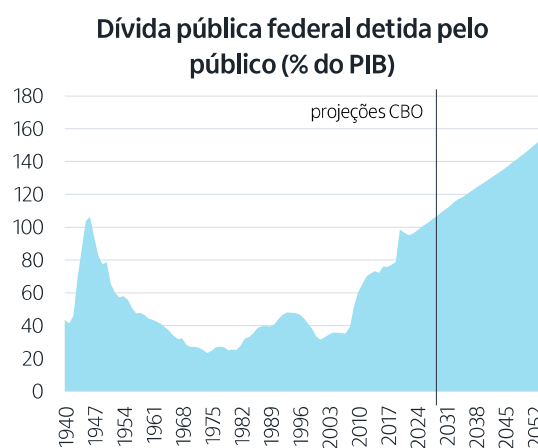
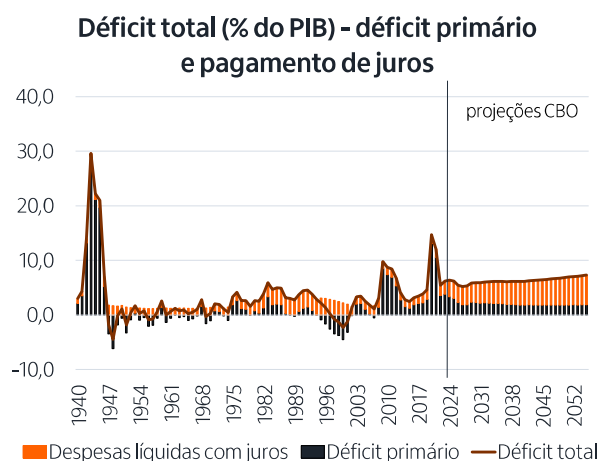
4. Devo me preocupar com os títulos da dívida dos EUA de longo prazo?

O contexto fiscal nos EUA é desconfortável. Os pacotes emergenciais durante a Covid aumentaram o déficit fiscal e o endividamento público. Mesmo com o fim das medidas emergenciais, o governo segue com dificuldades para cortar gastos e equilibrar o orçamento. Mas o mercado de títulos não mostra sinais de estresse e os papéis americanos seguem sendo considerados um porto seguro.

A situação fiscal americana deve seguir em foco?

O pacote “One Big Beautiful Bill Act”, o primeiro orçamento aprovado no novo governo Trump, é um exemplo recente da falta de percepção sobre a seriedade da situação fiscal americana. Ele traz aumento de gastos e corte de impostos numa conjuntura de projeção de déficit fiscal bastante elevado para os próximos anos. E o aumento da arrecadação com as tarifas comerciais não minimiza o problema.

O desafio de lidar com o envelhecimento da população que leva a gastos sociais crescentes só vai aumentar, em um contexto de falta de consenso político para aprovar as reformas necessárias. Com isso, **a projeção é de crescimento elevado da dívida pública nos próximos anos.**



Fonte: Congressional Budget Office (CBO) e Itaú Asset

Apesar das questões acima, os principais indicadores do mercado de títulos públicos nos EUA não mostram sinais de estresse. Os leilões do Tesouro americano seguem com boa demanda. Houve episódios pontuais de tensão, mas nada que indique um problema estrutural.

Os títulos dos EUA ainda são vistos como ativos seguros e seguem com demanda elevada, especialmente para prazos mais curtos. Esses papéis são muito usados como garantia em transações financeiras e são valorizados pelas regras internacionais como ativos líquidos e confiáveis.

Além disso, existe muita discussão sobre qual é a capacidade de endividamento de uma economia como a americana. Sabendo que existe um amortecedor significativo, que é a capacidade de financiar grandes volume de dívida a custos relativamente baixo, num contexto em que o dólar permanece sendo a moeda reserva de valor.



Como isso pode afetar meus investimentos em renda fixa nos EUA?

Acreditamos que existem dois fatores que já trazem impactos para os investidores em renda fixa nos EUA:

1. Mudança no perfil dos compradores

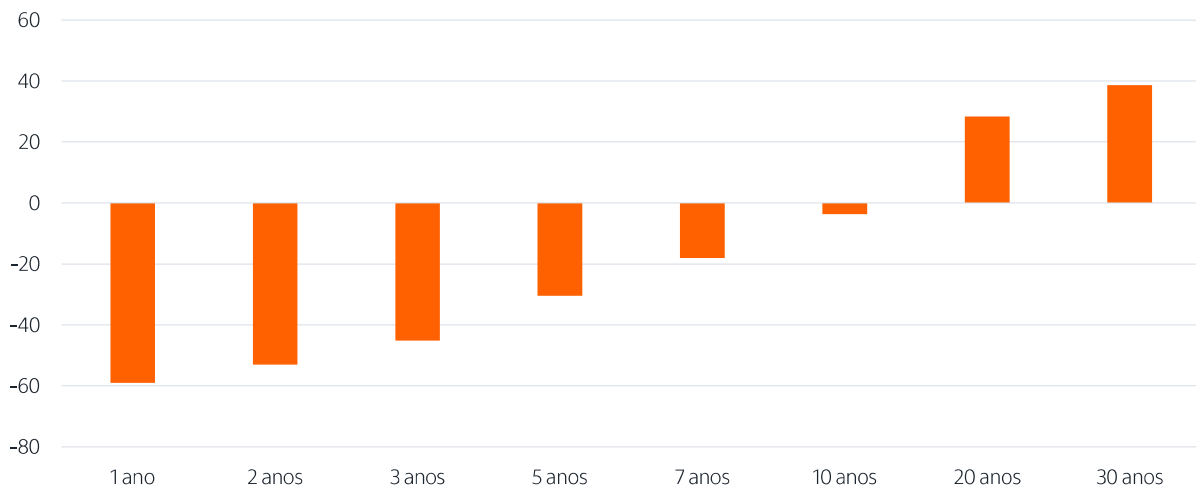
Antes, bancos centrais e governos estrangeiros eram os principais compradores de títulos americanos – atores que são menos sensíveis ao risco. Agora, bancos privados, fundos e pessoas físicas têm participação maior, tornando o mercado mais vulnerável a mudanças nas expectativas fiscais e aumentando a volatilidade dos preços dos títulos.

2. Curva de juros mais inclinada (“steepening”)

Em 2025, vimos uma queda nos juros de curto prazo (por cortes dos bancos centrais), mas os juros de longo prazo subiram ao redor do mundo e nos EUA também. Nesse caso, falamos que a curva de juros ficou mais inclinada, refletindo um aumento no prêmio de alongamento.

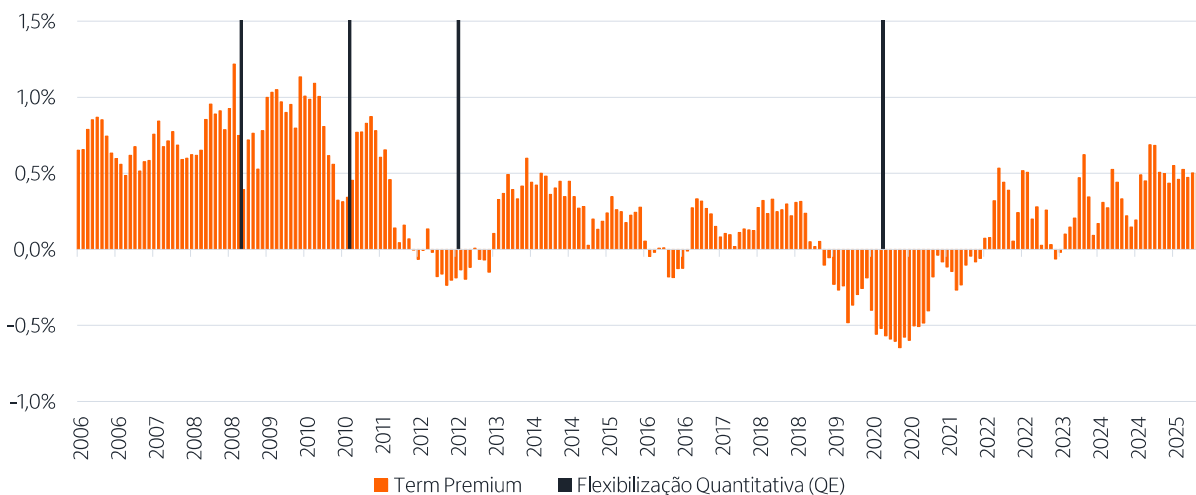
Esse aumento nos prêmios de risco vem ocorrendo desde a Covid. Esse prêmio é influenciado por diversos fatores: regras do mercado, confiança na política fiscal, risco de inflação, etc. É, no fundo, uma medida da incerteza. Assim, a alocação em títulos de longo prazo está sendo mais recompensada, mas ao mesmo tempo, também fica mais arriscada com o aumento da incerteza.

Varição em 12 meses na taxa de títulos do Tesouro americano (pontos-base)



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset

EUA – Prêmio de Alongamento - prazo 10 anos



Fonte: Federal Reserve e Itaú Asset



3. Percepção de Risco

A persistência de déficits elevados pode, em algum momento, levantar dúvidas sobre a sustentabilidade da dívida americana. Se o mercado começar a questionar a capacidade do governo de honrar seus compromissos, pode exigir juros mais altos para compensar o risco. Isso afetaria diretamente o valor dos títulos de renda fixa: quanto maior o risco percebido, maior o prêmio exigido pelo investidor, e menor o preço dos títulos já emitidos.

Mas mesmo que não vejamos uma crise fiscal, é possível que surjam episódios de tensão nos próximos anos. Conseguimos pensar em alguns possíveis gatilhos:

- impasses sobre o teto da dívida nos EUA;
- recessões que reduzam a arrecadação;
- leilões de títulos com baixa demanda;
- perda de confiança de investidores estrangeiros.

Qual a melhor estratégia para o investidor nesse cenário?

Bem objetivamente, são três soluções possíveis para o investidor minimizar os riscos:

- **diversificação:** diversificar entre títulos de diferentes prazos e emissores ajuda a reduzir riscos específicos do Tesouro americano;
- **prazos mais curtos:** títulos de curto prazo tendem a ser menos afetados por oscilações de longo prazo e incertezas fiscais;
- **monitoramento constante:** acompanhar de perto as decisões fiscais, os movimentos da curva de juros e os episódios de tensão política e econômica vai ajudar a antecipar problemas que podem surgir à frente.

E o resto do mundo? Está melhor?

De maneira geral, não. A deterioração da situação fiscal é um fenômeno comum entre as economias desenvolvidas, com algumas poucas exceções. Isso cria alguma complacência no mercado, embora a recente piora nas notas de crédito da dívida soberana em países como EUA e França mostrem foco crescente no assunto. Além disso, **o bom desempenho de ativos como ouro e criptomoedas pode indicar que os investidores estão buscando alternativas para diversificar.**

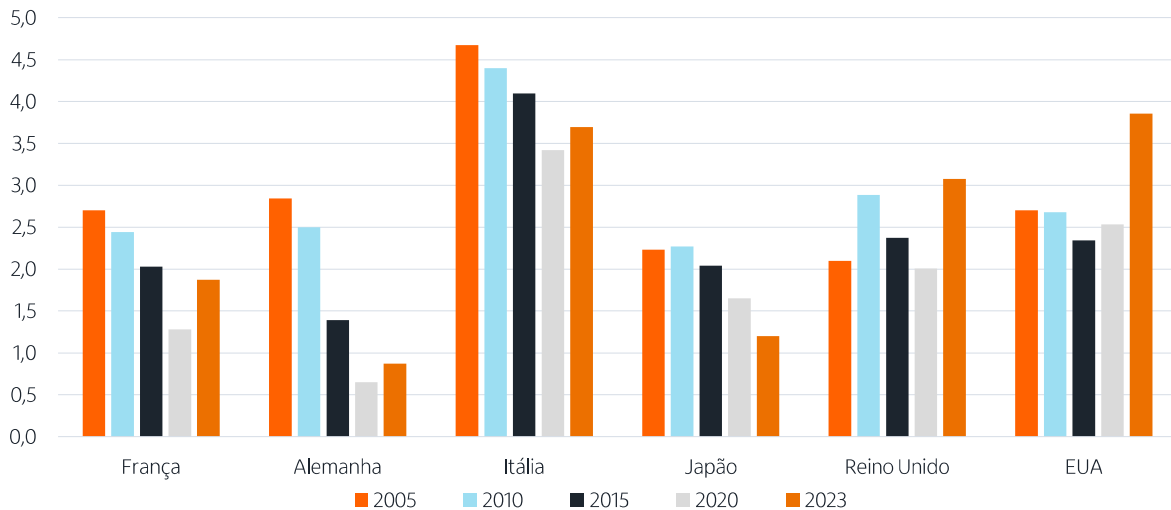
Países como Reino Unido, Japão e boa parte da Europa enfrentam um dilema parecido ao dos EUA, com o agravante de que não têm tido um desempenho econômico tão bom quanto os americanos, já que não têm setores dinâmicos como o de IA. **Esses países têm de arcar com gastos sociais permanentes, lidar com o envelhecimento da população e ainda elevar os investimentos em áreas como defesa e transição energética.**

Na Europa, a Alemanha é o país com maior espaço fiscal, portanto o anúncio dos investimentos em infraestrutura e defesa não preocupam. Já outros países, como a França, precisam de reformas fiscais, mas não têm o consenso político necessário para aprová-las. O Japão, por sua vez, também anunciou medidas fiscais para aliviar o custo de vida e reforçar o orçamento militar.

Outro risco importante é o aumento do custo da dívida. Mesmo com os bancos centrais de vários países cortando juros desde 2024, o custo da dívida subiu com a alta comentada acima nos juros longos. Adicionalmente, os investidores começam a discutir se e quando os bancos centrais fora dos EUA terão de iniciar um ciclo de alta de juros.



Juros pagos sobre a dívida pública (% do PIB)



Fonte: Banco Mundial, Itaú Asset

O economista Kenneth Rogoff, por exemplo, vem alertando que o aumento das dívidas após a pandemia colocou os governos em uma situação fiscal mais frágil, principalmente agora que os juros reais voltaram a subir. Para ele, **esse nível de endividamento reduz a capacidade de reação dos países em futuras crises, pressiona os orçamentos com juros mais caros e pode atrapalhar o crescimento no longo prazo.**

Quais são as oportunidades (e os riscos) para a renda fixa em 2026?

Para 2026, nossa expectativa é de crescimento econômico mais forte ao redor do mundo, especialmente nos EUA, o que pode manter os juros de mercado pressionados. Ao mesmo tempo, o risco de uma inflação mais persistente nos EUA, somado ao ambiente fiscal mais frágil, pode exigir maior cautela.

A inflação nos EUA deve girar em torno de 3% até o meio do ano, com o repasse das tarifas anunciadas por Trump. Com isso, o Fed deve seguir mais cauteloso. **Acreditamos que o banco central americano não terá espaço para cortar juros de forma agressiva, principalmente se o mercado de trabalho voltar a reagir positivamente, com a economia mais forte.**

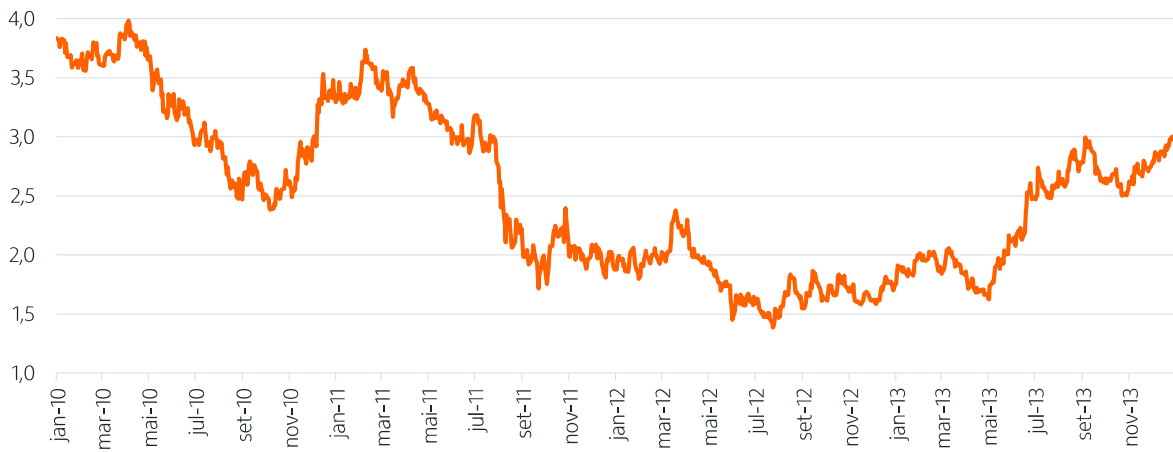
Já em outras regiões do mundo, a inflação está mais comportada e os bancos centrais já trouxeram os juros para perto do equilíbrio, situação que não deve se alterar significativamente no próximo ano.

Mas existe um risco a ser analisado que já deve impactar o próprio Fed no próximo ano: autonomia ameaçada. Já há preocupações sobre a independência do próximo presidente a ser escolhido por Trump. Se esse novo presidente não tiver credibilidade, podemos ver um abalo na confiança do mercado e investidores exigindo juros mais altos. Nesse caso, também há muitos rumores sobre a tentação de controlar os juros de mercado.

Situações parecidas já aconteceram na história, como na década de 1940 (Yield Curve Control) e na operação Twist em 2011–2012 operada pelo Fed dirigido por Ben Bernanke. Mas acreditamos que, na situação atual, tentativas como essa poderiam trazer muita incerteza e volatilidade.



Taxa do título do Tesouro dos EUA de 10 anos - 2010-2013 – (%)



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset

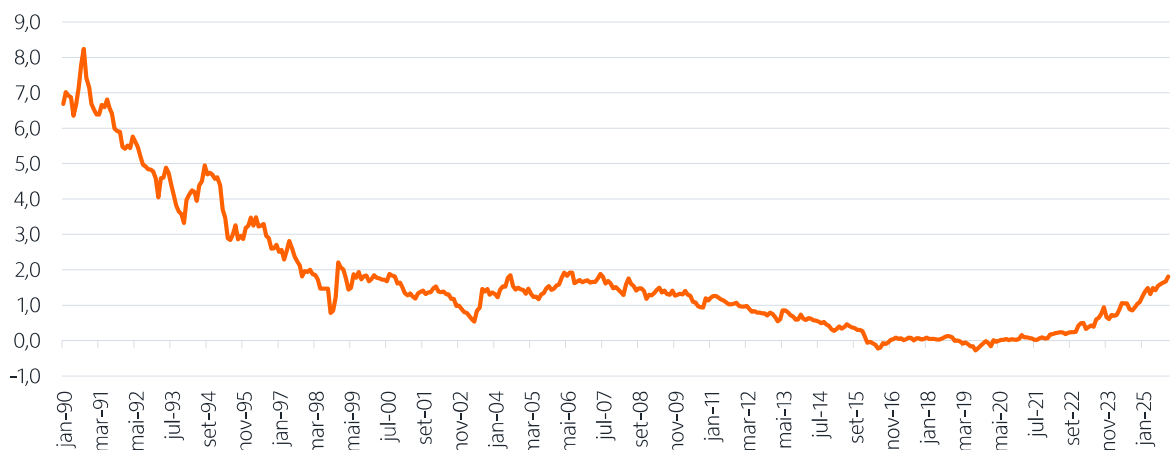
Temos mantido uma exposição menor a títulos do Tesouro americano na nossa carteira

recomendada. Isso porque o mercado está esperando muitos cortes nos juros básicos, enquanto nós acreditamos que o crescimento será mais forte que o previsto – o que pode pressionar os juros de mercado para cima.

Já em crédito privado, **estamos mais otimistas com os títulos de *high yield* (alto rendimento), que tendem a se sair melhor do que os títulos de governo e os *investment grade* (grau de investimento) em um ambiente de crescimento moderado e baixa chance de recessão.** Esses títulos têm prazo menor e sua oferta tem sido mais limitada. No entanto, preferimos o segmento com melhores nota de crédito dentro da classe de ativos.

Os juros de mercado na Europa devem mostrar elevação moderada em 2026 à medida que ficar mais claro que a esperada melhora da atividade é uma realidade. Já o Japão deve entrar no radar em 2026. Após mais de uma década com juros quase zero, o país começa a normalizar sua política monetária. O rendimento dos títulos de 10 anos já se aproxima dos títulos chineses – algo inédito. Diante da alta dívida pública, envelhecimento da população e inflação mais resistente, o mercado de títulos japonês merece atenção redobrada.

Japão - Taxa do título de 10 anos (%)



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset



5. Qual papel investimentos alternativos podem ter na minha carteira?



Nos últimos anos, os investimentos alternativos têm ganhado mais espaço nas carteiras de investidores sofisticados. O motivo? Eles ajudam a diversificar, oferecem potencial de retorno interessante e ainda podem proteger a carteira em momentos mais difíceis do mercado.

Diferente dos ativos tradicionais, como ações e títulos públicos, os investimentos alternativos permitem acesso a estratégias e classes de ativos que não estão disponíveis nos mercados públicos. Isso abre caminho para uma alocação mais robusta, com mais resiliência ao longo do tempo.

Como investimentos alternativos podem ajudar na prática?

Dependendo do seu perfil e objetivos de longo prazo, os investimentos alternativos podem ter diferentes funções no portfólio. Para facilitar, vamos dividir essa discussão em duas frentes principais: Hedge Funds e Private Markets.

Enquanto os Hedge Funds ajudam a melhorar a relação risco-retorno da carteira e a reduzir a correlação com os ativos tradicionais, os Private Markets oferecem acesso a oportunidades mais exclusivas, com maior potencial de retorno e exposição a ativos reais.

Para quem tem horizonte de longo prazo e pode investir em ativos menos líquidos, combinar essas duas frentes pode fazer bastante diferença na busca por retornos mais consistentes.

Mais estabilidade e retorno absoluto: o que Hedge Funds oferecem?

Os Hedge Funds reúnem várias estratégias de investimento que, muitas vezes, têm baixa correlação com os mercados tradicionais de ações e renda fixa. Isso significa que eles podem ajudar a reduzir a oscilação da carteira como um todo e melhorar a relação entre risco e retorno.

Entre os principais benefícios, destacamos:

- **diversificação de fontes de retorno:** estratégias como *long/short equity*, *global macro*, *event-driven* e quantitativas buscam aproveitar oportunidades em diversos cenários de mercado, sem depender apenas da direção dos preços;
- **foco em retorno absoluto:** muitos Hedge Funds têm como meta entregar resultados positivos independentemente das condições do mercado, ajudando a proteger o portfólio em momentos de estresse;



- **gestão ativa de alta qualidade:** os Hedge Funds reúnem gestores experientes, com acesso a ferramentas, tecnologias e informações que nem sempre estão disponíveis em estratégias tradicionais.

Ou seja, incluir Hedge Funds com foco em retorno absoluto pode deixar sua carteira de investimentos mais eficiente e consistente.

Retorno maior e diversificação de verdade: o que Private Markets oferecem?

Os Private Markets incluem classes como Private Equity, Venture Capital, Private Credit, Real Estate e Infraestrutura. Eles são uma forma de acessar oportunidades que não estão listadas em bolsa, e podem trazer retornos mais atrativos para quem está disposto a investir com horizonte de longo prazo.

Alguns pontos que consideramos importantes:

- **maior potencial de retorno:** investir em empresas privadas (especialmente em fase de crescimento) permite capturar valor antes que elas se tornem públicas. Além disso, os gestores atuam de forma ativa, ajudando a melhorar operações, expandir mercados e otimizar capital;
- **diversificação real:** grande parte das empresas no mundo são fechadas. Ao investir nesse universo, você acessa setores e modelos de negócio que não estão representados na bolsa;
- **proteção contra inflação:** em ativos como Real Estate e Infraestrutura, é comum que as receitas estejam atreladas à inflação, o que traz uma camada adicional de defesa para o portfólio;
- **liquidez menor, mas com recompensa:** investimentos em Private Markets são menos líquidos. Em compensação, têm entregado retornos superiores e maior resiliência em diversos ciclos econômicos.

Resumindo, se você tem um horizonte de investimento mais longo e está disposto a ter um pouco menos de liquidez, os investimentos alternativos podem ser uma excelente ferramenta para fortalecer sua carteira, equilibrar riscos e buscar resultados mais consistentes ao longo do tempo.

Como implementar um programa de investimentos alternativos?

Implementar um programa robusto de investimentos alternativos exige planejamento estratégico, disciplina na execução e rigor na seleção de gestores. Diferentemente das classes tradicionais, **os alternativos envolvem desafios adicionais como originação de oportunidades, restrições de liquidez e dispersão de resultados, tornando essencial uma abordagem estruturada e de longo prazo.**

A seguir, apresentamos os principais pilares para construir um programa consistente, dividido em duas grandes vertentes: Hedge Funds e Private Markets.

Planejamento estratégico: alocação e liquidez

Antes de iniciar, é fundamental integrar os alternativos ao Strategic Asset Allocation (SAA) do investidor. Isso significa definir alocações-alvo de longo prazo para cada classe (Hedge Funds e Private Markets), considerando não apenas risco e retorno, mas também liquidez como um elemento central. É essencial estabelecer um “orçamento de liquidez” para evitar desalinhamentos entre compromissos e disponibilidade de caixa.

Hedge Funds: seleção e construção de portfólio

Um portfólio de Hedge Funds deve ser implementado com base em diretrizes claras, garantindo alinhamento aos objetivos e ao perfil do investidor. O propósito central é selecionar gestores com capacidade comprovada de gerar “alpha idiossincrático consistente”, ou seja, retornos acima do mercado que não dependam exclusivamente de movimentos direcionalmente favoráveis.



A seleção é crucial porque a dispersão de resultados entre gestores é significativa, reflexo da variedade de estratégias e abordagens disponíveis. O amplo universo de fundos globais aumenta a complexidade do processo, exigindo uma análise criteriosa para diferenciar gestores realmente qualificados. **Por isso, é essencial avaliar critérios qualitativos – como processos de investimento autênticos e frequentes, visão diferenciada, equipes experientes e governança sólida – e quantitativos – como consistência na geração de alpha, métricas de risco (volatilidade, correlação, *drawdown*) e adequação da capacidade do fundo.**

Para estruturar o programa, é necessário definir objetivos claros de retorno e limites de risco para o portfólio consolidado, considerando métricas como volatilidade, beta e *drawdown* máximo. **Em seguida, combinar estratégias complementares com baixa correlação entre si, como *long/short equity*, *global macro*, *event-driven* e quantitativas, para reduzir dependência de um único motor de performance.** O dimensionamento das alocações deve refletir tanto a convicção no gestor, quanto a contribuição individual para o risco total do portfólio.

Após a implementação, o monitoramento contínuo é indispensável para garantir que o portfólio permaneça alinhado aos objetivos definidos, acompanhando métricas de desempenho ajustadas ao risco, aderência às estratégias, eventuais sobreposições de exposição e realizando reuniões periódicas para avaliar ajustes e realocações quando necessário.

Nesse contexto, estruturas como Fundos Multigestores (FoFs) ou Carteiras Administradas podem ser uma alternativa eficiente, pois agregam valor por meio de gestão profissional dedicada à análise e seleção de gestores, à construção do portfólio (diversificação e controle de correlação), ao monitoramento sistemático e à execução operacional das realocações, trazendo governança, agilidade e consistência ao programa, sem eliminar a possibilidade de customização de limites e objetivos.

Private Markets: desafios para montagem do programa

Em Private Markets, a dispersão de resultados é ainda maior do que em Hedge Funds, pois os gestores precisam originar os *deals* – que não estão “na tela” como nos mercados públicos – e essa capacidade depende diretamente da reputação e da rede de relacionamentos da gestora. As casas mais reconhecidas atraem as melhores oportunidades, gerando persistência de desempenho relativo ao longo do tempo. Por isso, a seleção deve priorizar gestores com histórico sólido, processos consistentes e capacidade comprovada de originação e execução.

A implementação exige visão de longo prazo e disciplina rigorosa na gestão dos compromissos de capital, já que a maioria dos fundos opera com chamadas ao longo do tempo, e não com aportes únicos iniciais. O primeiro passo é definir alocações-alvo por categoria – Private Equity, Venture Capital, Crédito Privado e Ativos Reais – alinhando cada classe ao papel que desempenhará no portfólio, seja geração de retorno, diversificação estrutural ou proteção contra inflação. Em seguida, planejar um cronograma disciplinado de compromissos (*pricing*), distribuindo aportes ao longo dos anos para garantir diversificação entre diferentes safras (*vintages*) e reduzir riscos de concentração.

Esse planejamento envolve desafios relevantes de modelagem, pois é necessário projetar premissas sobre ritmo de chamadas, horizonte de desinvestimento, expectativas de retorno e cenários de estresse para evitar desequilíbrios de liquidez. Outro ponto crítico é casar o orçamento de compromissos ao fluxo de boas oportunidades disponíveis no mercado, evitando excesso de capital ocioso ou falta de recursos para aproveitar investimentos de alta qualidade. **Por isso, é altamente recomendável contar com uma gestão ou assessoria qualificada para estruturar o *commitment schedule*, definindo quanto comprometer por estratégia em cada ano e garantindo disciplina na execução.** Esse suporte especializado é essencial para transformar um plano teórico em um cronograma viável, adaptável às mudanças do mercado e sincronizado com a originação das melhores oportunidades.

Para acelerar a construção do programa e reduzir o tempo necessário para atingir uma diversificação adequada, podem ser utilizados fundos secundários e estruturas *evergreen* (fundos de crédito com capital permanente). Os fundos secundários permitem acesso imediato a ativos já investidos, antecipando retornos e diversificação de safras, enquanto os veículos *evergreen* oferecem flexibilidade e liquidez relativa, funcionando como uma ponte para estratégias menos líquidas.

Em resumo, a implementação bem-sucedida em Private Markets depende de planejamento detalhado e disciplina na execução. Quando estruturada corretamente, essa abordagem proporciona ao investidor acesso a oportunidades exclusivas, maior potencial de retorno e uma diversificação que dificilmente seria alcançada apenas com ativos tradicionais.



6. Qual papel os mercados emergentes podem ter na minha carteira?



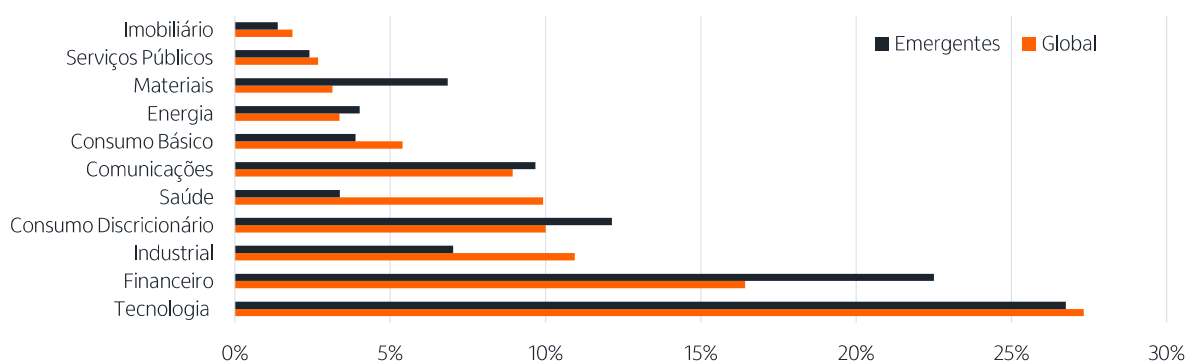
Os investimentos em mercados emergentes desempenham um papel fundamental em uma carteira internacional bem diversificada. Eles contribuem para ampliar a composição da carteira com ativos de diferentes regiões, oferecem diversificação cambial e setorial, adicionam potencial de retorno atrativo graças ao alto crescimento econômico desses países, particularmente quando as principais economias se encontram num regime de crescimento consistente.

Por que investir em mercados emergentes?

As economias emergentes representam aproximadamente metade do PIB global. Mesmo que seus mercados financeiros sejam, em geral, menores do que os dos países desenvolvidos, eles oferecem uma excelente oportunidade de diversificar moedas e ativos em uma carteira de investimentos.

Na parte de renda variável de emergentes, cerca de 80% do índice é composto por países asiáticos, enquanto o Brasil representa pouco mais de 4%. Esse índice também oferece exposição relevante ao setor de tecnologia, que responde por 27% da composição.

Composição por setores - bolsas de mercados emergentes e bolsa global



Fonte: MSCI e Itaú Asset

No caso da renda fixa de mercados emergentes (EM), a composição geográfica é bem diversificada, com grande distribuição setorial. O estoque de títulos EM corporativos e soberanos em moeda forte totaliza atualmente US\$ 4,3 trilhões (US\$ 2,6 trilhões corporativos e US\$ 1,7 trilhão em soberanos), acima dos US\$ 1,5 trilhão de estoque em títulos *high yield* dos EUA. Uma parcela significativa dos títulos EM possui grau de investimento: 60% para corporativos e 50% para soberanos.

Assim, os investimentos em mercados emergentes desempenham um papel fundamental na carteira internacional, contribuindo para ampliar a diversificação em ativos de diferentes regiões, moedas e setores.



Por que estamos otimistas com a bolsa de emergentes?

Ao longo de 2025, nosso Comitê de Investimentos aumentou a recomendação de exposição à renda variável de mercados emergentes. Isso porque vários fatores passaram a reforçar uma visão mais positiva sobre esse grupo de ativos:

- os fundamentos internacionais se mantiveram sólidos, sustentados por um cenário de expansão econômica global difuso e queda da inflação na maioria dos países, sobretudo emergentes.
- o Federal Reserve retomou o ciclo de corte de juros em setembro de 2025, o que historicamente é positivo para emergentes;
- as moedas domésticas se valorizaram contra o dólar, ajudando a controlar a inflação nesses países e abrindo espaço para que seus bancos centrais também cortassem juros;
- historicamente, ciclos de afrouxamento monetário em emergentes costumam beneficiar as bolsas dessas regiões.

Para 2026, outros fatores também ajudam a sustentar essa nossa visão otimista:

- a exposição à tecnologia e à IA (27% do índice renda variável de mercados emergentes);
- as ações que estão com desconto médio de 34% em relação aos países desenvolvidos;
- a projeção de crescimento de lucros de dois dígitos (18% em 2026 e 14% em 2027);
- a baixa exposição dos gestores globais e o aumento no interesse por diversificação para além dos EUA, o que sinaliza alto potencial de entrada de recursos.

Com isso, entramos em 2026 com recomendação dois níveis acima da exposição de longo prazo para ações de emergentes.

Quem mais se destaca na renda variável entre os emergentes?

Nossa principal visão otimista é com a bolsa da China, que representa 23% do índice MSCI. Após anos de incertezas, as ações chinesas voltaram a atrair interesse por conta:

- dos estímulos econômicos;
- de medidas para estabilizar o mercado de capitais;
- de avanços em tecnologia (IA, semicondutores, energia limpa).

E, apesar da recuperação, a exposição de investidores estrangeiros ainda é baixa, o que abre espaço para valorização.

O governo também tem incentivado o que chamam de um "*slow China bull market*", ou seja, um ciclo de alta mais gradual, baseado em:

- menos regulação;
- medidas de apoio ao acionista;
- ambiente mais favorável ao mercado;
- reaceleração do crescimento dos lucros (com destaque para IA e internacionalização das empresas).

Além da China, seguimos otimistas com a Coreia do Sul. As reformas de governança aumentaram a transparência e devem ajudar a reduzir os descontos históricos das ações. **Já a Índia teve um 2025 fraco, mas pode se recuperar.** Esperamos crescimento de lucros (8% em 2026 e 12% em 2027), com apoio de políticas pró-crescimento e maior participação de investidores estrangeiros.

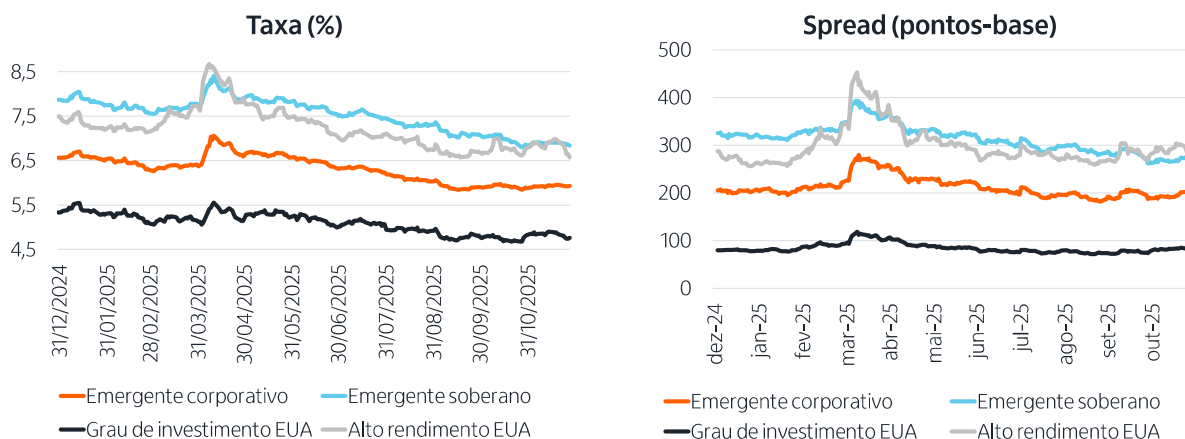


O que esperar para a renda fixa de emergentes?

Os emergentes tiveram um bom desempenho na renda fixa em 2025, especialmente se compararmos com anos difíceis como 2022. A inflação perdeu força, os juros caíram em vários países, o que ajudou a melhorar o desempenho dos títulos.

Mantivemos uma visão neutra para a classe ao longo do ano. Gostamos dos níveis de rendimento, mas os spreads estão comprimidos (ou seja, a diferença em relação aos títulos do Tesouro americano está pequena). **Por isso, preferimos expressar nossa visão positiva por meio de uma posição acima do neutro em *high yield* dos EUA,** conforme já explicamos em outro tópico.

Vale destacar que os mercados de renda fixa de países emergentes cresceram muito, mas, ainda assim, **achamos que os retornos de 2026 serão mais modestos do que os de 2025.** Isso porque os spreads devem continuar comprimidos e os rendimentos iniciais estão menores.



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset

Além disso, estamos atentos ao impacto das tarifas americanas nos mercados emergentes, à tendência do dólar americano, à situação do setor imobiliário chinês e a eventos de crédito específicos em certos países. E, por fim, existem fatores que não estão diretamente relacionados a mercados emergentes, mas têm potencial de gerar volatilidade de mercado, como as incertezas no mercado de crédito privado dos EUA.

Mas e os títulos chineses?

O volume de emissão de títulos chineses no mercado internacional foi muito significativo após a crise financeira de 2008. Até novembro de 2025, os títulos corporativos chineses representavam aproximadamente 32% das emissões corporativas asiáticas e 14% das emissões corporativas emergentes como um todo.

Em relação à rentabilidade, na parte soberana, o rendimento de títulos chineses está ao redor de 5,1%, ante 6,8% do índice como um todo. Na parte corporativa, a China oferece rendimentos de 5,4% ante 5,9%.

A diversidade de setores em títulos corporativos chineses também é significativa. Dentro de grau de investimento, há uma grande concentração em empresas estatais, do setor financeiro e de tecnologia. Já na parte de alto rendimento, empresas de commodities e do setor imobiliários predominam. O setor imobiliário, inclusive, passou por uma crise forte entre 2021 e 2023, mas várias empresas já se reestruturaram e saíram dos índices, e a taxa de inadimplência está voltando à média histórica de 2% a 3%.

A relação entre EUA e China seguirá como fator decisivo. Em 2025, vimos um início de ano complicado, com tarifas mútuas acima de 100%. Depois vieram acordos sobre terras raras e importação de soja que trouxeram algum alívio. Essa relação bilateral é, hoje, muito relevante para entender os riscos e oportunidades dos ativos chineses no mercado global.



7. O que esperar das eleições de meio de mandato nos EUA?

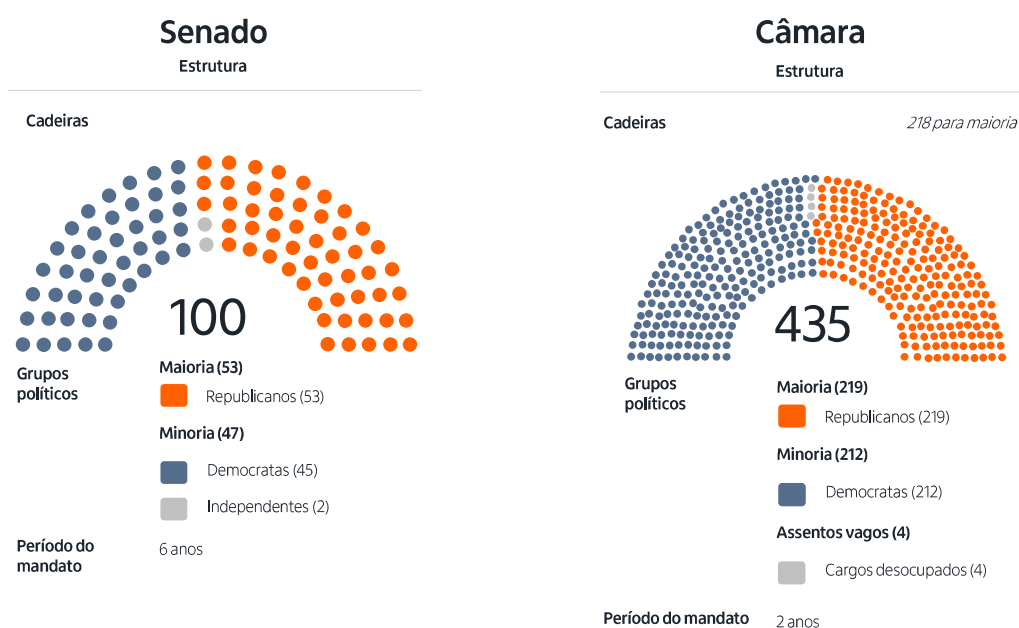


As chamadas *midterms*, ou eleições legislativas de meio de mandato, serão o principal evento político de 2026 nos EUA e podem impactar os últimos dois anos do governo Trump. O cenário básico é que Trump deve perder a maioria na Câmara, o que pode dificultar aprovação de temas como política fiscal e tarifas, e levar o governo a focar em outras frentes, como imigração, relações exteriores e regulações.

O mercado reage com mais cautela em anos de eleição. Historicamente, o S&P 500 costuma ter bom desempenho no início do ano eleitoral, mas perde força conforme se aproximam as eleições. No entanto, após a votação, os mercados geralmente se recuperam bem. No longo prazo, não há uma evidência clara de que o resultado das eleições afete o desempenho do mercado acionário.

O que está em jogo nessa eleição?

Em novembro, os americanos irão às urnas para eleger 35 dos 100 senadores e todos os 435 deputados da Câmara. O mandato no Senado é de seis anos, enquanto o da Câmara dura apenas dois.



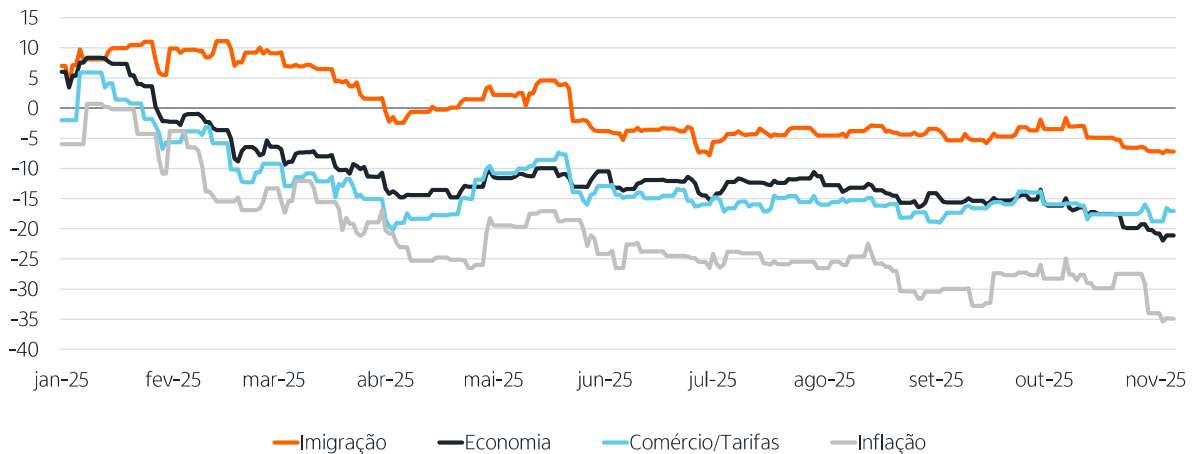
Fonte: Congresso Americano e Itaú Asset



Hoje, os republicanos têm maioria nas duas casas, o que tem facilitado a agenda do governo Trump. Em 2025, por exemplo, foi aprovado o pacote fiscal chamado “One Big Beautiful Bill Act”, que deve manter o déficit americano acima de 6% do PIB pelos próximos anos, conforme já mencionamos.

Mas o cenário pode mudar. Nos últimos meses, a popularidade de Trump caiu, principalmente pela insatisfação com a economia, o comércio e, sobretudo, com a alta da inflação. **Isso aumentou as chances de os democratas retomarem o controle da Câmara.**

Aprovação líquida do presidente Donald Trump por temas (%)

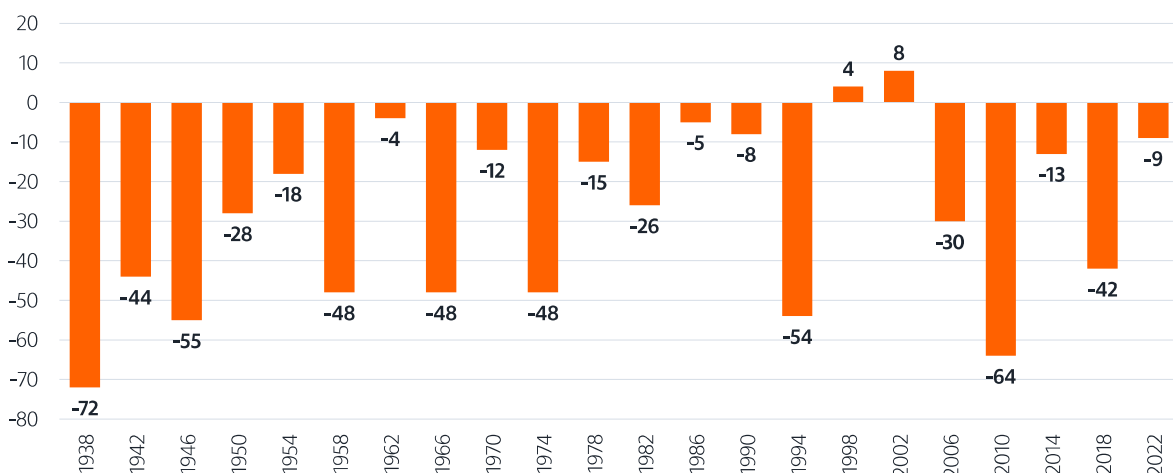


Fonte: Silver Bulletin e Itaú Asset

Se isso acontecer, é bem provável que os democratas tentem bloquear a agenda republicana. Com o comando das comissões, eles poderiam, inclusive, iniciar investigações e até abrir processos de impeachment. E os sinais mais recentes não têm sido muito positivos para os republicanos.

Nas eleições regionais que aconteceram até agora em 2025, os republicanos tiveram desempenho fraco. Os democratas venceram eleições em estados importantes e ganharam cadeiras em regiões antes dominadas pelos republicanos. Além disso, tradicionalmente, o partido que está na presidência perde cadeiras na Câmara, como podemos ver no gráfico a seguir:

Ganho/perda de cadeiras para o partido do presidente na Câmara dos EUA



Fonte: Greenmantle e Itaú Asset

Outro fator que pode pesar na eleição é o redesenho de distritos eleitorais (o chamado *gerrymandering*). Nos EUA, o mapeamento dos distritos eleitorais pode ser alterado, favorecendo um determinado partido. Mudanças em curso no desenho dos distritos no Texas (pelos republicanos) e na Califórnia (pelos democratas), por exemplo, podem ter impacto direto na distribuição de cadeiras na eleição da Câmara em 2026, mas várias delas estão sendo contestadas na Justiça.



No Senado, por outro lado, o cenário é mais favorável aos republicanos. Eles disputam cadeiras em estados onde já têm força, o que deve manter sua maioria.

O mais provável, portanto, é que o Congresso fique dividido: com o Senado nas mãos dos republicanos e a Câmara sob controle democrata. Isso pode dificultar aprovação de temas como política fiscal e tarifas, e levar o governo a focar em outras frentes, como imigração, relações exteriores e regulações.

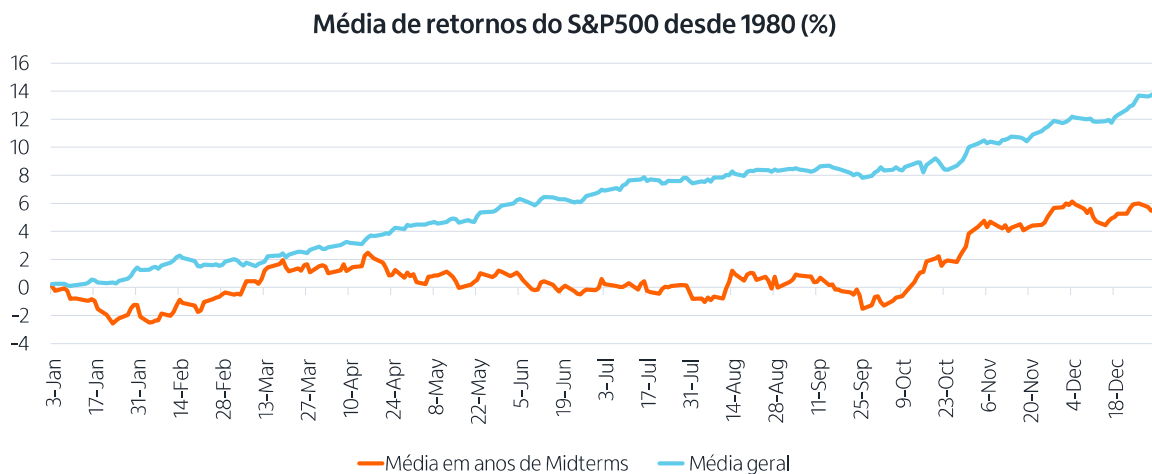
Qual o impacto disso nos mercados?

Em anos de mudanças no governo, o mercado costuma reagir com mais cautela aos acontecimentos políticos. Em 2025, por exemplo, quando Trump anunciou tarifas no chamado “Liberation Day”, o S&P 500 chegou a cair 15%. Depois, se recuperou e apresentou resultado sólido no ano.

Historicamente, o S&P 500 costuma ter bom desempenho no início do ano eleitoral, mas perde força conforme se aproximam as eleições. No entanto, após a votação, os mercados geralmente se recuperam bem. A volatilidade também costuma aumentar nos meses que antecedem as *midterms*, mas tende a cair depois.

No longo prazo, não há uma evidência clara de que o resultado das eleições afete o desempenho do mercado acionário. Mas isso pode mudar caso o governo passe a intervir mais diretamente na economia, como vimos em 2025, quando os EUA adquiriram participações em empresas como a Intel.

Na prática, 2026 promete ser agitado no cenário político dos EUA, e os efeitos disso sobre os mercados vão depender bastante da composição final do Congresso e das sinalizações da administração Trump. Para o investidor, porém, vale acompanhar de perto, mas com calma. **Afinal, histórica e estatisticamente, os mercados tendem a se adaptar rapidamente aos acontecimentos.**



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset

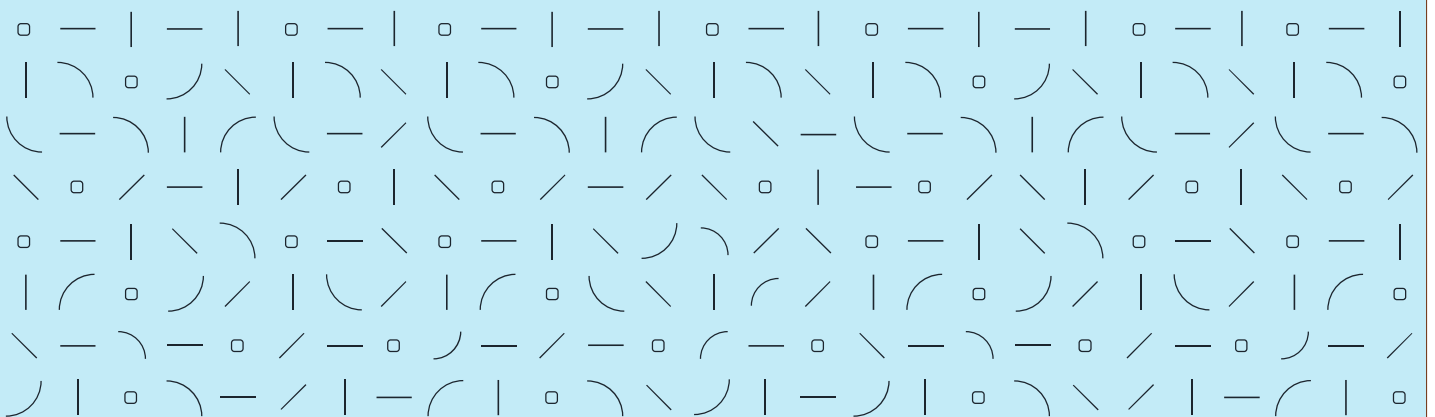
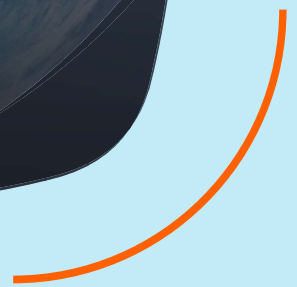


Asset



Visão 2026

Brasil





8. O que mais deve influenciar os ativos brasileiros em 2026?



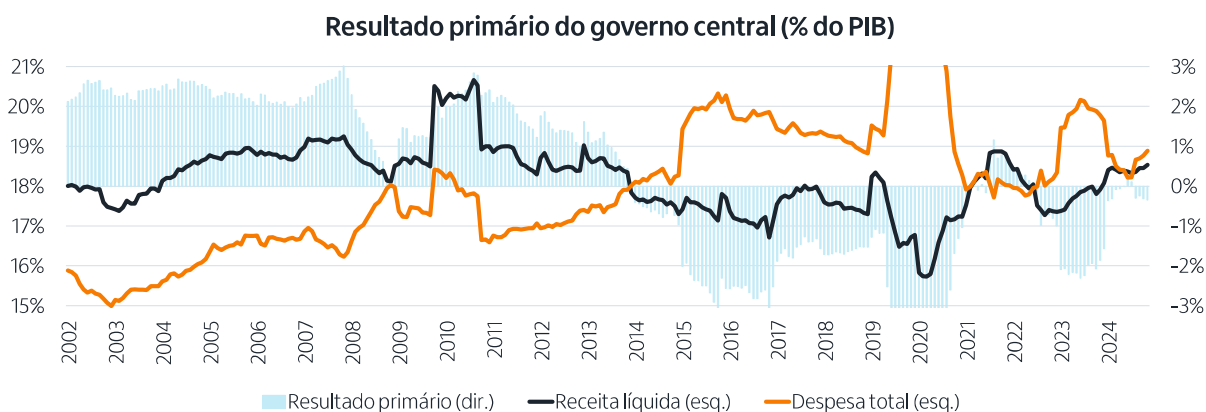
2026 será um ano marcado por dois temas principais no Brasil: a provável queda na taxa Selic e as eleições presidenciais. Esses dois fatores têm potencial para abrir oportunidades nos mercados, mas também devem aumentar a volatilidade. E, permeando todas as discussões, ainda teremos a situação fiscal, que continuará sendo uma preocupação importante para quem investe.

Nossa expectativa é que os juros comecem a cair no primeiro trimestre do próximo ano, o que costuma beneficiar ativos de renda fixa e a bolsa. Mas esse ciclo de cortes só será mais extenso se houver algum avanço mais concreto no controle das contas públicas a partir de 2027.

Qual é desafio fiscal do Brasil?

O tema fiscal continua sendo um dos principais pontos nas conversas com clientes – e com razão. **A situação das contas públicas se deteriorou bastante nas últimas décadas, levando a um aumento expressivo da dívida bruta do governo.** Esse crescimento está diretamente ligado à piora do resultado primário e aos elevados pagamentos de juros.

Até 2014, o setor público brasileiro registrava superávits primários. Mas, a partir daquele ano, as contas públicas – principalmente no nível federal – começaram a piorar de forma mais acentuada. Esse quadro persistiu até o início do quarto trimestre de 2021. Entre o fim de 2021 e meados do segundo trimestre de 2023, vimos uma recuperação, com o resultado primário voltando para o campo positivo. Porém, desde então, esse resultado voltou a ser negativo e tem se mantido assim.



Fonte: Tesouro Nacional e Itaú Asset

Mas o que explica esse movimento? A arrecadação total ficou em um nível baixo – abaixo de 18% do PIB – em boa parte da última década, impactada especialmente pelos períodos de recessão. Do outro lado, os gastos do governo seguiram elevados, oscilando em torno de 19% do PIB.

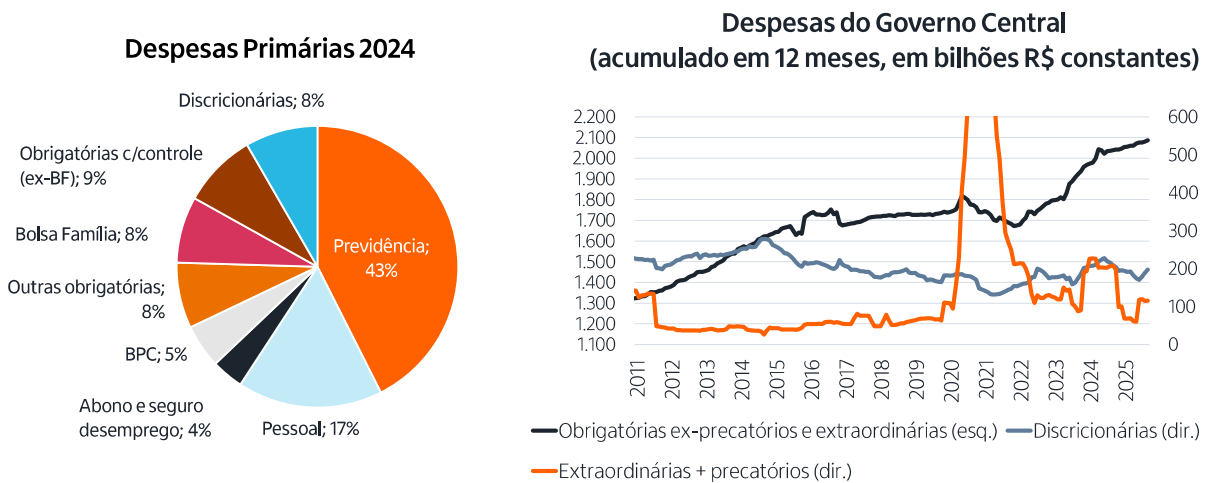


A arrecadação tem um forte componente cíclico. Ela depende do emprego (massa salarial), dos lucros das empresas e do consumo. Também sofre influência de mudanças regulatórias (como o IOF) ou de ajustes em alíquotas. E, em alguns momentos, receitas extraordinárias – como concessões, dividendos e altas no preço do petróleo – ajudam a reforçar o caixa do governo.

Já os gastos do governo central são, em sua maioria, estruturais e mostram como o orçamento é rígido.

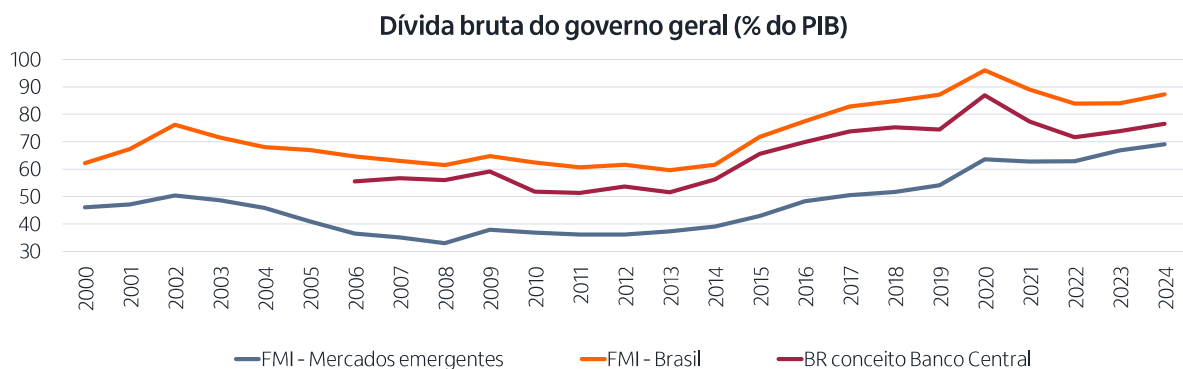
Aproximadamente 92% das despesas são obrigatórias. Por isso, é praticamente impossível fazer um ajuste fiscal relevante apenas reduzindo esse tipo de gasto. Quando excluimos itens pontuais, como gastos extraordinários e precatórios, conseguimos enxergar melhor a trajetória de crescimento das despesas obrigatórias. Podemos dividir essa trajetória em três fases: antes, durante e depois do teto de gastos.

Antes do teto, os gastos obrigatórios cresciam de forma contínua. Com a aprovação da Emenda Constitucional 95, no fim de 2016, o crescimento dos gastos federais passou a ser limitado pela inflação (IPCA), o que trouxe certa estabilidade. No entanto, no fim de 2022, a aprovação da chamada PEC da Transição autorizou um novo aumento expressivo nas despesas. Mesmo com a adoção do Novo Arcabouço Fiscal em 2023, os gastos obrigatórios continuam em alta.



Fonte: Tesouro Nacional e Itaú Asset

Os gastos com juros da dívida também pesam bastante. Isso acontece tanto pelo volume da dívida quanto pelo perfil. **A dívida bruta brasileira segue elevada em comparação com outros países emergentes,** mesmo quando usamos metodologias diferentes de cálculo como as adotadas pelo Banco Central ou pelo FMI.



BC x FMI = Títulos livres na carteira do BC (diferença entre a dívida mobiliária na carteira do BC e o estoque das operações compromissadas do BC)

Fonte: Banco Central do Brasil, FMI e Itaú Asset

Mas será que há saída? **Para estabilizar a dívida pública em torno de 80% do PIB, seria necessário gerar superávits primários entre 2% e 3% do PIB.** Chegar a esse nível não é tarefa fácil e exigirá um esforço fiscal de médio prazo. Isso inclui reformas tanto do lado das despesas quanto das receitas.



Entre as medidas que podem ajudar pelo lado dos gastos, destacamos:

- fazer uma reforma administrativa;
- regulamentar os chamados supersalários;
- tornar mais eficientes os subsídios e benefícios sociais;
- reduzir o volume de emendas parlamentares;
- limitar o reajuste real do salário mínimo;
- revisar os pisos de gasto em saúde e educação;
- impedir novas medidas que ampliem as despesas obrigatórias acima da inflação enquanto houver déficit primário.

Do lado das receitas, uma ampla revisão dos benefícios tributários e o corte de isenções também podem ajudar a manter a arrecadação em patamar mais alto. Para se ter ideia, os chamados gastos tributários são estimados em R\$ 620,8 bilhões para 2026. Essa discussão já atravessou diversos governos e legislaturas, mas dificilmente avança. Parte disso se deve à impopularidade de cortar determinados programas ou à resistência de setores específicos.

Adotar uma política fiscal mais austera pode trazer ganhos importantes para a economia como um todo. Conter o crescimento excessivo da demanda ajuda a manter a inflação sob controle e reduz a percepção de risco do país. **Isso abre espaço para um câmbio mais valorizado, juros menores no longo prazo e, como consequência, uma trajetória mais sustentável para a própria dívida pública** – seja pela melhora no resultado primário, seja pela redução do custo da dívida.

E a eleição presidencial de 2026?

Não dá para falar sobre o próximo ano sem mencionar as eleições presidenciais e legislativas. Mas, com tanta antecedência, é quase impossível fazer uma projeção precisa do que vai acontecer. Por isso, escolhemos levantar os principais pontos que devem influenciar o resultado das urnas e apontar os desafios que o próximo presidente deve enfrentar a partir de 2027.

Para começar, vamos usar como base as análises feitas por um de nossos consultores de política, **a Eurasia Group**. De acordo com os modelos da Eurasia, podemos olhar para a eleição presidencial de 2026 sob dois ângulos. O primeiro é a popularidade do presidente que busca a reeleição. O segundo é entender quais devem ser os temas que mais vão influenciar o voto dos eleitores.

Começando pela popularidade, os modelos da Eurasia mostram que existe uma ligação forte entre a taxa de aprovação de quem está no cargo e a probabilidade de se reeleger. Como mostra a tabela a seguir, com base em dados de diversas eleições pelo mundo, **as chances de reeleição aumentam bastante quando o presidente tem aprovação acima de 40%.**

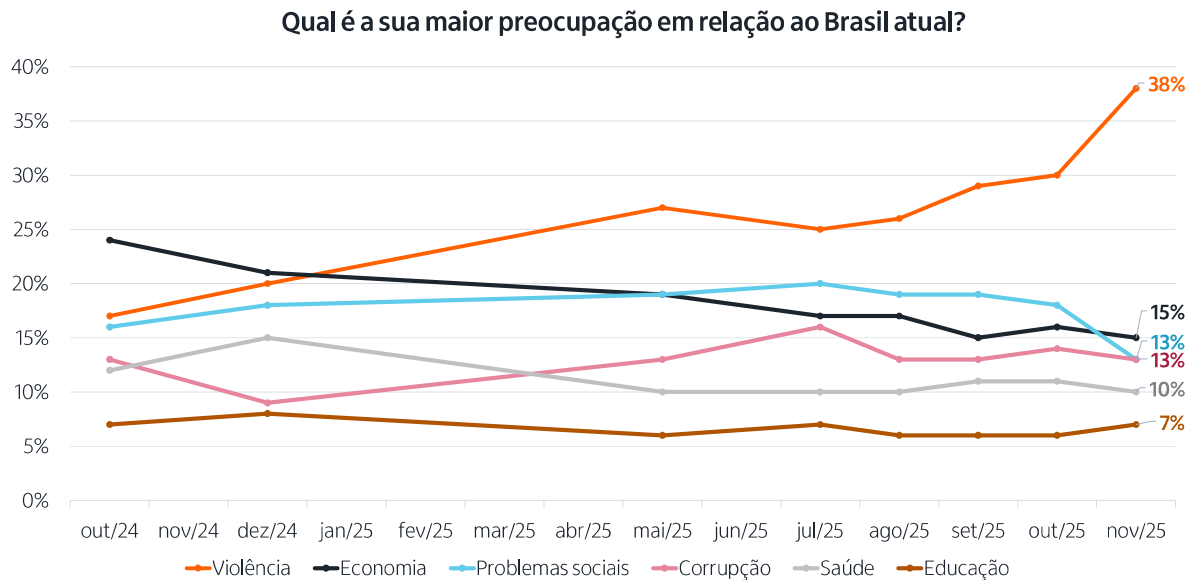
Chances de vitória de acordo com o índice de aprovação		
Índice de aprovação 6 meses antes das eleições, aprovação binária (%)	Incumbente	Sucessor
5	0%	0%
10	1%	0%
15	2%	0%
20	4%	0%
25	8%	0%
30	19%	1%
35	36%	3%
40	58%	6%
45	78%	14%
50	90%	28%
55	96%	49%
60	98%	71%
65	99%	86%
70	100%	94%
75	100%	97%
80	100%	99%

Fonte: Ipsos, Eurasia e Itaú Asset



Apesar disso, vale lembrar que, mais recentemente, mesmo presidentes bem avaliados enfrentaram dificuldades para se reeleger. Um dos motivos pode ser o aumento do custo de vida, especialmente depois do impacto da pandemia da Covid-19.

O outro aspecto importante é entender o que o eleitor está buscando. Segundo a Eurasia, uma forma de analisar é observando quais são os assuntos que mais preocupam a população no momento da votação. Claro que essa percepção pode mudar ao longo do tempo, mas, hoje, com base em pesquisas da Quaest, **os principais temas que aparecem são: violência, economia, questões sociais e corrupção** (esses dois fatores empatam), **nessa ordem**.



Fonte: Quaest e Itaú Asset

Isso nos leva à conclusão de que candidatos mais bem avaliados nesses três temas centrais tenderiam a se sair melhor nas urnas. Por isso, vale acompanhar tanto os dados de aprovação do governo quanto o que as pessoas estão dizendo sobre suas preocupações na hora de votar.

Outro ponto importante: o cenário político tem mostrado cada vez mais instabilidade e criado um certo desgaste entre os eleitores. No caso do Brasil, as mudanças climáticas e as questões sociais têm contribuído para esse quadro. E, como vimos em eleições recentes, imprevistos de última hora podem, sim, influenciar o resultado, principalmente em contextos polarizados – algo que já faz parte do ambiente político brasileiro nos últimos anos.

Seja como for, acreditamos que o maior desafio do próximo presidente será encontrar um caminho para fazer um ajuste fiscal que ajude a conter o avanço da dívida pública em relação ao PIB. E isso terá que ser feito em um contexto de pouquíssimo espaço para aumentar significativamente a carga tributária.

Olhando para os mercados, o que já vimos em outros anos é que **a eleição começa a ter maior impacto nos preços dos ativos a partir do segundo trimestre do ano eleitoral**. Os ativos mais sensíveis são, geralmente, a bolsa de valores e os juros futuros. O câmbio também costuma reagir, mas em menor escala, já que depende muito do que está acontecendo com o dólar no cenário internacional. Mas se o dólar estiver se enfraquecendo lá fora – como comentamos anteriormente – esse movimento pode ajudar a suavizar os efeitos de uma eventual instabilidade política no Brasil.

O que esperar do cenário macroeconômico?

Os dados do segundo semestre de 2025 mostram que o menor impulso fiscal e os juros altos têm desacelerado gradualmente a atividade econômica. Além disso, a inflação (atual e esperada à frente) também vem perdendo força.



Por outro lado, o governo tem dado sinais de que pretende estimular a economia em 2026 com medidas como:

- isenção de imposto de renda para salários até R\$ 5 mil;
- expansão do programa Minha Casa Minha Vida;
- linhas de crédito para reforma;
- liberação de parte do compulsório dos bancos.

Essas iniciativas devem ajudar a sustentar o crescimento ao longo do ano. Ainda assim, o governo poderá cumprir com as regras do arcabouço fiscal de 2026, após os devidos abatimentos previstos nas metas. A dívida bruta, porém, vai continuar aumentando, e sua sustentabilidade continuará sob questionamento, como discutido anteriormente.

Em relação à inflação, temos visto leituras melhores neste final de ano, com surpresas para baixo e desaceleração de medidas chamadas de núcleo, que excluem preços mais voláteis e mostram melhor a tendência. Além disso, a desvalorização do dólar tem ajudado o real e contribuído para o ambiente doméstico. Por outro lado, o menor diferencial de juros esperado entre o Brasil e os EUA, os desafios fiscais, a piora na conta corrente e as incertezas eleitorais são fatores que podem atrapalhar.

Projetamos que o IPCA desacelere em direção à meta de 3% ao longo de 2026, mas ainda permaneça no intervalo superior da banda. Esse movimento será uma combinação de menor alta de preços de itens chamados comercializáveis, que sofrem maior influência da taxa de câmbio e de importações da China, com uma inflação de serviços ainda pressionada por um mercado de trabalho resiliente, com alguns sinais iniciais de desaceleração.

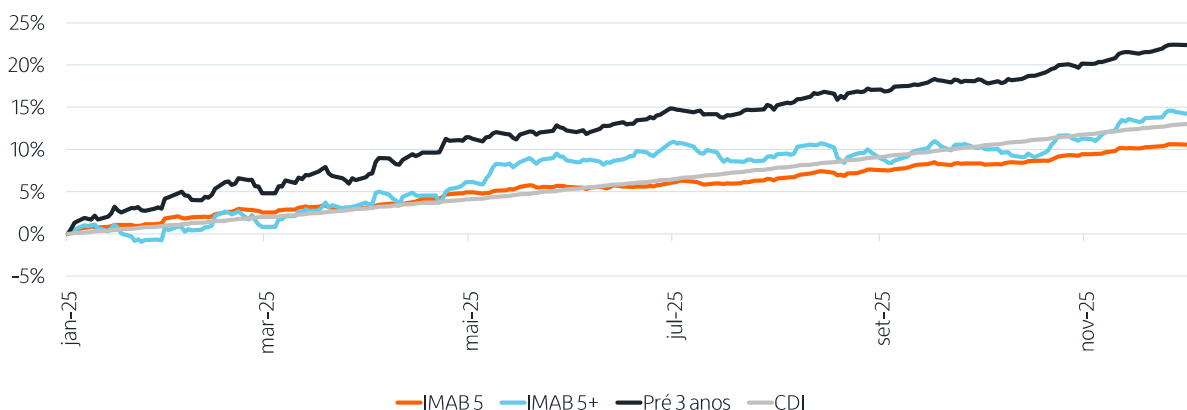
Diante disso, **acreditamos que o Banco Central vai cortar a Selic gradualmente ao longo de 2026.** A autoridade monetária tem sinalizado que ganhou maior confiança de que a estratégia de manter os juros em patamar elevado por período prolongado parece adequada para a inflação atingir a meta no horizonte relevante. **O espaço para cortes, no entanto, é limitado pelos gastos fiscais projetados.**

Qual é o impacto na renda fixa?

Depois de um 2025 bastante desafiador, em que Selic subiu para 15% e o Banco Central construiu credibilidade, vemos espaço para que a renda fixa local continue trazendo bons retornos para os investidores com o início de um novo ciclo de queda da taxa Selic.

Para os títulos prefixados mais curtos, após passar o segundo semestre com uma recomendação acima do neutro, **aproveitamos o movimento favorável de preço para voltarmos a uma posição neutra.** Com o cenário mais benigno para a inflação e a boa performance do câmbio, houve um importante deslocamento da curva de juros, que chegou a precificar mais de 3,0 p.p. de corte. Por outro lado, recentemente vimos um deslocamento da curva de juros, com impactos do cenário político, o que pode vir a ser uma oportunidade para voltar a adicionar posições na classe de ativo. No entanto, ainda é necessário monitorar como a maior volatilidade do câmbio pode afetar tanto a inflação quanto a condução da política monetária.

Performance da renda fixa



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset

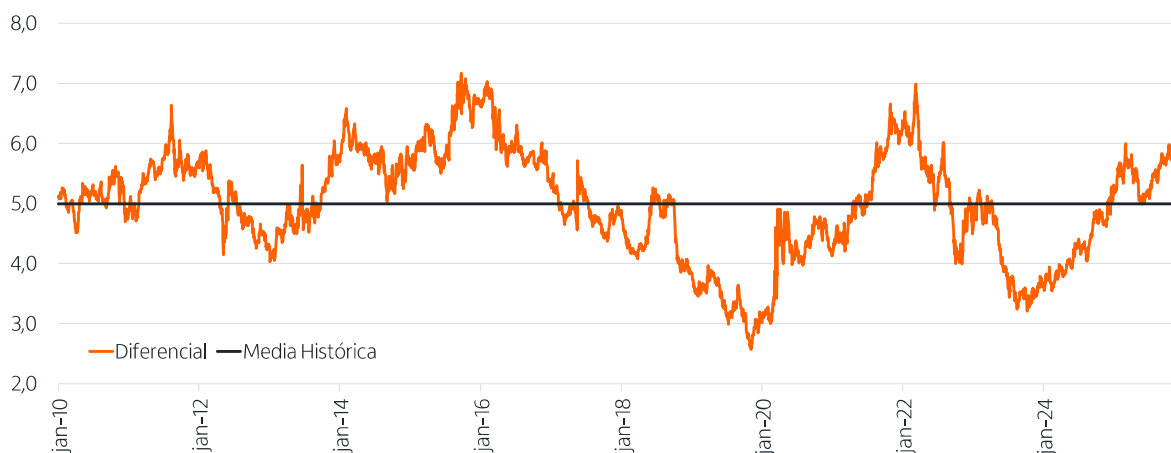


Além disso, existe incerteza de como os estímulos fiscais vão impactar a economia, já que eles devem ajudar a manter a atividade aquecida mesmo com os juros altos. **Ainda assim, vemos espaço para uma mudança mais profunda nos níveis da Selic.** O aumento contínuo dos gastos do governo acaba puxando para cima o custo do capital no país – ou seja, os juros continuam altos porque o governo disputa recursos com o setor privado.

O Brasil, historicamente, tem recompensado o investidor de renda fixa que consegue manter seus investimentos por mais tempo. Nossa alta necessidade de financiamento mantém a curva de juros “premiada”, ou seja, pagando mais para quem aceita prazos mais longos. Além disso, a sociedade começa a valorizar o fato de termos um Banco Central autônomo, capaz de proteger o valor da moeda independente do governo da vez. **Seguimos com uma visão positiva para o juro real de médio e longo prazo, que permanece em patamares historicamente altos.**

Esse patamar excepcionalmente alto é uma direta consequência dos estímulos à atividade e subsídios ao crédito, mas acreditamos que o prêmio atual já está ajustado a esse cenário desafiador. Por outro lado, qualquer esforço de consolidação fiscal deve ser acompanhado de um retorno bastante positivo para a classe, enquanto a proteção inflacionária tende a amenizar choques mais negativos.

Diferencial de juros real 10 anos - Brasil vs. EUA (ponto percentual)



Fonte Bloomberg e Itaú Asset

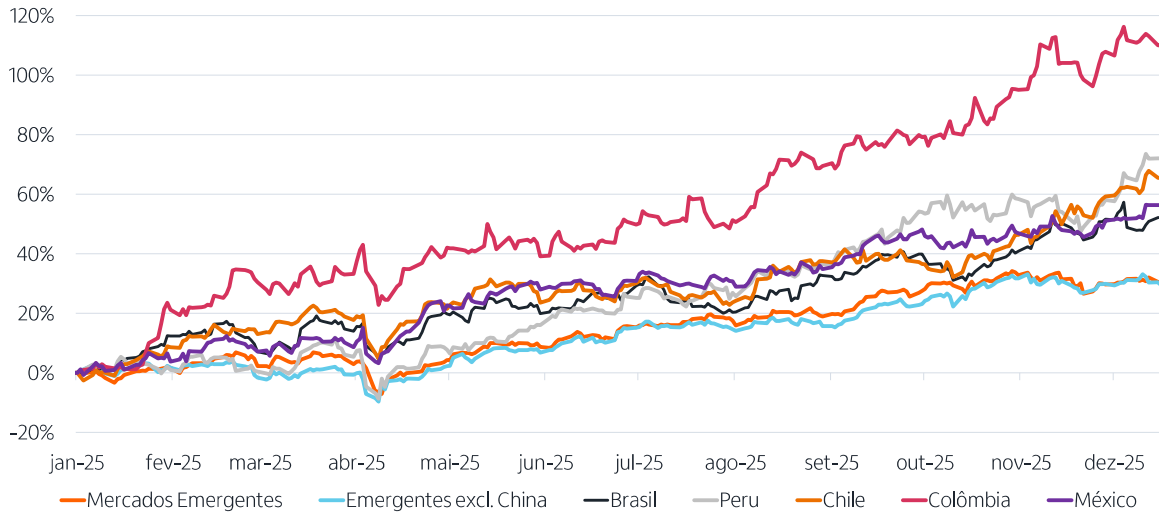
Por fim, na comparação internacional, voltamos a ter taxas atrativas, um pouco acima da média histórica, depois de um período em que os prêmios estavam mais comprimidos.

E o que esperar na bolsa brasileira?

Vivemos um cenário internacional bastante positivo para a bolsa brasileira em 2025. O crescimento global, impulsionado por políticas fiscais que ainda estimulam a atividade, e a queda de juros em vários países, especialmente nos EUA a partir de setembro, criaram um ambiente que, historicamente, é favorável a ativos de risco como ações. A desvalorização do dólar foi fundamental para atrair investidores a diversificarem para outras regiões fora dos EUA.

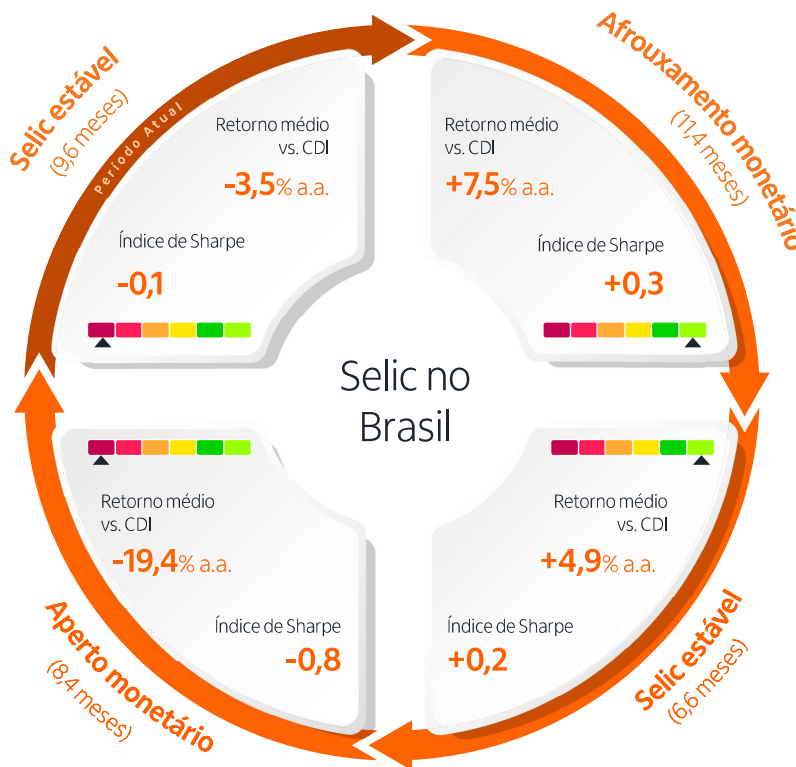
Assim, com o apoio fundamental dos investidores estrangeiros, o MSCI Brasil (índice de mercado que mede o desempenho das grandes e médias empresas brasileiras em dólar) subiu 52% no ano, até meados de dezembro. Mesmo assim, o desempenho foi inferior a de outros países da América Latina, cujas bolsas subiram entre 56% e 72%, com exceção da Colômbia, que teve uma valorização ainda maior, de 110%.

Performance acumulada no ano



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset

Para os próximos meses, **seguimos otimistas e mantemos nossa recomendação de alocação acima do nível de longo prazo em ações brasileiras**. Um dos principais motivos é o início do ciclo de corte de juros no Brasil: nossas análises mostram que, historicamente, períodos de queda nos juros são os mais positivos para o Ibovespa, que costuma render, em média, 7,5% acima do CDI ao ano.



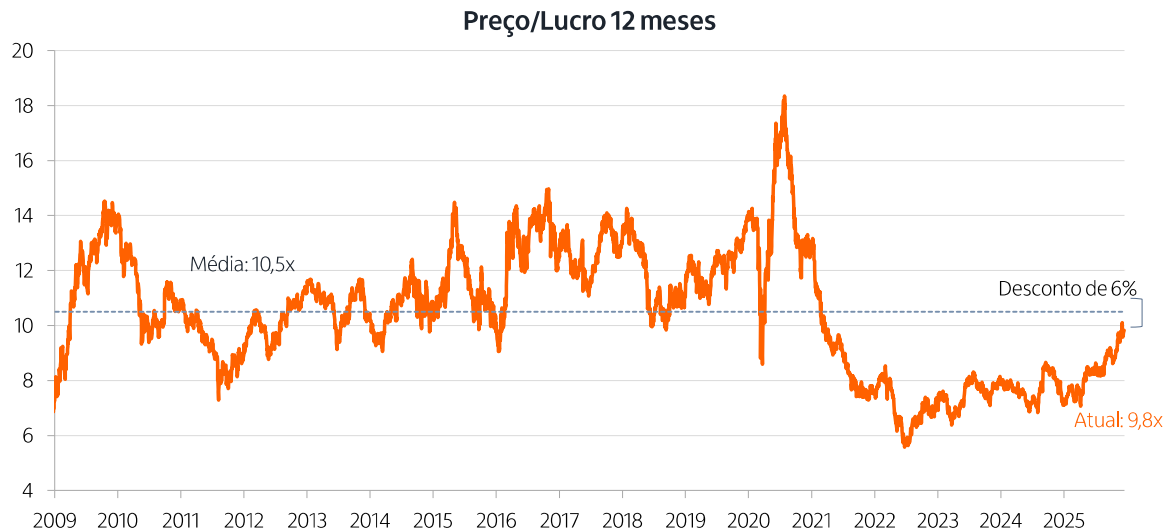
A queda da Selic tem dois efeitos principais: de um lado, estimula a migração de investimentos da renda fixa para a renda variável, e, de outro, ajuda a economia como um todo, reduzindo o custo da dívida das empresas e aumentando os seus lucros.

Vale destacar que os gestores de fundos locais ainda estão com uma exposição bem baixa à bolsa.

Hoje, apenas 7,8% dos ativos dos fundos locais estão investidos em ações – o menor nível desde 2018 e bem abaixo dos 11,6% registrados no fim de 2020. Por outro lado, os gestores internacionais que investem em mercados emergentes aumentaram a alocação em Brasil nos últimos meses, fazendo do país sua maior posição relativa dentro do índice de referência. Mas também estamos vendo um aumento de alocação de fundos globais em ativos de países emergentes, o que deve engordar o volume investido para além do já existente em fundos dedicados.



Outro fator positivo é que os preços das ações (medidos pelos múltiplos) continuam bastante abaixo da média histórica, o que torna esse tipo de investimento ainda mais atrativo.



Fonte: Bloomberg e Itaú Asset

Entre os riscos que podem impactar nossa recomendação, destacamos a possibilidade de uma correção nas bolsas globais, uma nova escalada na guerra comercial, uma eventual recessão nos EUA ou aumento da inflação. Já aqui dentro, uma piora consistente na inflação poderia comprometer a expectativa de cortes nos juros.

Quais são as oportunidades que vemos no mercado de ações brasileiro?

Para falar mais sobre as oportunidades no mercado de ações e como os investidores podem se beneficiar disso, convidamos o Daniel Gewehr, Head de Estratégia de Ações do Itaú BBA, para uma sessão de perguntas e respostas.

1. Quais setores seriam os preferidos para o longo prazo?

No Brasil, quando olhamos para o longo prazo, sempre buscamos empresas que se destaquem em seus setores por possuírem fortes vantagens competitivas, que possibilitem retornos consistentes e acima de custo de capital ao longo do tempo, criando valor para seus acionistas, e que tenham disciplina em sua alocação de capital para atravessar os ciclos econômicos voláteis. Em termos setoriais, podemos citar o **setor financeiro** (focando em bancos de qualidade), **setor de infraestrutura** (elétrico/saneamento), além de **empresas específicas nos setores de hospitais, farmácias, e bens de capital**.

2. Com o provável início dos cortes de juros, o que podemos esperar para a bolsa e quais setores devem performar melhor em 2026?

Olhando para os últimos 25 anos, sempre que a Selic começou a cair, o Ibovespa teve desempenho positivo no período de seis meses após o primeiro corte, com uma média de retorno de 18%. Em geral, o mercado se antecipa e começa a reagir cerca de três meses antes do início do ciclo. Os setores que costumam se sair melhor nesse contexto são os mais sensíveis à economia doméstica, com empresas mais cíclicas, que dependem mais dos juros, e que têm maior grau de endividamento. Podemos destacar setores como **transportes, bancos, consumo e educação, além de infraestrutura (energia, saneamento e concessões)**. Ainda assim, preferimos manter uma abordagem mais focada em empresas com bons fundamentos e crescimento consistente, já que o cenário macro deve seguir exigente em 2026.



3. Em quais setores devemos ver um incremento de produtividade acontecer? E onde você enxerga alguma possível melhora à frente?

Entendemos que o ganho de produtividade hoje passa por dois pontos principais: i) acompanhar as tendências globais em termos de uso de tecnologia/AI dentro das empresas, otimizando processos e gerando eficiência; e ii) ter um ambiente que traga conforto ao empresariado de voltar a investir no médio longo prazo.

4. O Brasil tem poucas empresas relacionadas a tecnologia listadas em bolsa. Qual a melhor forma de investir no setor?

De fato, o mercado brasileiro ainda tem poucas empresas ligadas diretamente às grandes tendências de tecnologia global. Mas existem formas indiretas de acessar esse setor. Podemos citar: i) **o setor financeiro, especialmente fintechs e bancos**, que têm avançado na digitalização; ii) **o setor elétrico**, que pode se beneficiar da crescente demanda por energia com o avanço dos *data centers* e da IA; e iii) **empresas de bens de capital ligadas à infraestrutura elétrica**.

Além disso, temos uma cobertura global de tecnologia no nosso time de *research*. Dentro dos quatro principais temas (semicondutores, nuvem, games e streaming), sugerimos focar em empresas que geram caixa (os chamados “FCF generators”), em vez daquelas que ainda estão queimando caixa (“FCF spenders”). Dentre os nomes que vemos com bons fundamentos e múltiplos atrativos ajustados ao crescimento, destacamos **Alphabet, Tencent e TSMC**. Para quem busca mais risco e retorno, vemos um potencial interessante na indústria de memória, que pode entrar em um novo ciclo de crescimento mais estável.

Nossa visão para 2026 é de maior foco em fundamentos, com mais cobrança por crescimento de receita proporcional ao investimento em capital (capex), e menos atenção a métricas como número de usuários ou tamanho de mercado. Esperamos que a geração de caixa se torne uma métrica central, principalmente no tema de nuvem, onde as empresas estão investindo pesado para avançar em inteligência artificial.

5. Que tipo de impactos você espera da reforma tributária aprovada, com a criação do IVA dual? Quais setores serão beneficiados?

No curto prazo, especialmente durante o período de transição, acreditamos que a reforma trará mais complexidade para as empresas, já que o sistema novo vai conviver com o antigo por um tempo. Mas, olhando para o médio e longo prazo, vemos benefícios importantes com a simplificação tributária. Setores com cadeias de produção longas devem ser os mais favorecidos, já que o novo sistema de crédito é mais eficiente. Também devem se beneficiar empresas com gastos menos concentrados em folha de pagamento. Na prática, **empresas mais intensivas em investimentos (como as de infraestrutura) e ligadas a commodities (que acumulavam créditos tributários que não conseguiam usar) tendem a ganhar**.

Outro possível impacto é o aumento da terceirização de serviços pelas empresas, já que custos com pessoal não darão direito a crédito tributário, mas custos com serviços, sim. Um setor em que ainda é difícil estimar os efeitos é o de consumo, por conta dos benefícios fiscais que hoje existem e que serão extintos com a reforma.

6. Você acha que a tributação de dividendos afeta o mercado? De que maneira?

Sim. Já estamos vendo investidores e empresas se movimentando para entender os detalhes das novas regras. Há dois pontos principais: i) no curto prazo, empresas com espaço em caixa e margem para distribuir dividendos extraordinários podem antecipar esses pagamentos antes da nova regra entrar em vigor, aumentando o retorno dos acionistas; e ii) no médio e longo prazo, é provável que as companhias revejam como remuneram seus acionistas. **Alternativas como recompra de ações, capitalização de lucros ou bonificação podem ganhar espaço nas estratégias de alocação de capital**.



9. Como as contas externas estão impactando nossa moeda?



O real se valorizou em 2025, **principalmente por conta da desvalorização do dólar no mercado internacional e pela manutenção de um diferencial de juros elevado**, o que ajudou a atrair investidores estrangeiros para os ativos brasileiros.

Apesar desse bom desempenho, que continuará dependente dos movimentos do dólar no exterior, existem fatores domésticos que podem trazer riscos para a moeda daqui para frente, como a expectativa de queda nos juros no Brasil (o que reduz o diferencial em relação a outros países), os desafios fiscais, a piora nas contas externas e as incertezas ligadas às eleições.

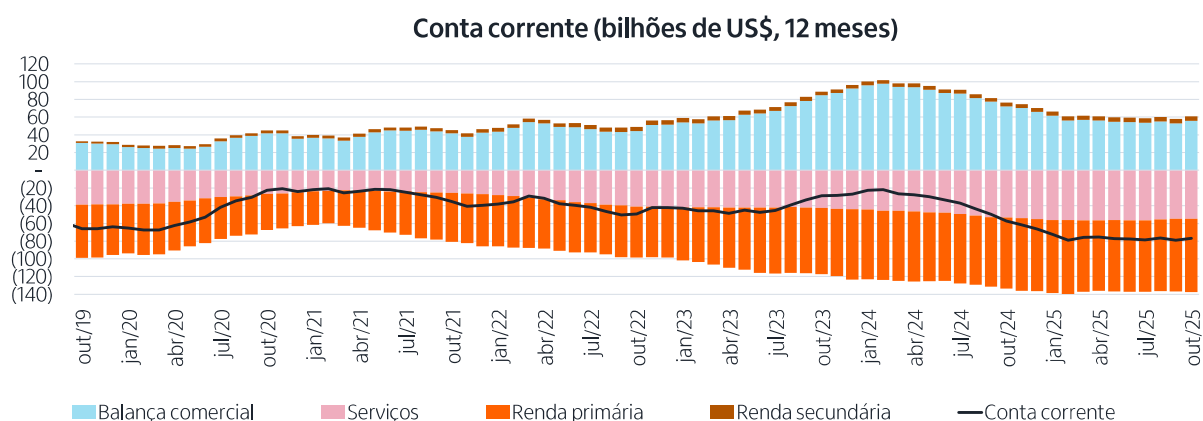
Assim, para que o real se valorize de forma consistente daqui para frente, é essencial não só um cenário internacional favorável, mas também o avanço na estabilidade econômica, no ajuste das contas públicas e na atratividade para investimentos produtivos.

Sobre as contas externas, o déficit em transações correntes aumentou nos últimos anos, por conta da maior importação de bens (principalmente da China), do forte aumento dos gastos com serviços digitais e da maior remessa de lucros e dividendos. Para financiar esse déficit, o Brasil precisa atrair investimento direto estrangeiro ou, na falta desse, outros tipos de capitais mais voláteis. O investimento direto continua vindo, mas já não é suficiente para gerar folga em relação ao expressivo déficit em conta corrente.

O que significa piora da conta corrente?

Primeiro, vamos dar um passo atrás e entender o que são as transações correntes do país. Elas envolvem as operações de importação e exportação de bens e serviços, além das rendas que entram e saem do país. Nem todas essas operações envolvem moeda estrangeira diretamente, mas todas afetam o saldo externo.

A piora no déficit em transações correntes começou no final de 2023 e tem gerado saídas relevantes de dólares. Essa deterioração aparece em quase todas as subcontas: uma balança comercial menos favorável, aumento dos gastos com serviços e mais remessas de rendas.

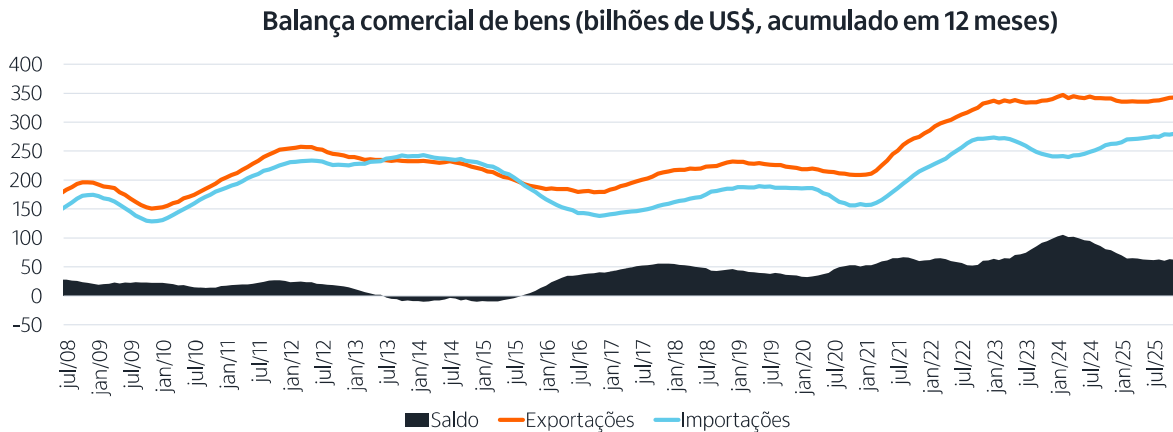




Como o Brasil tem uma taxa de poupança interna baixa, precisa de capital de fora para sustentar o crescimento. **E como a economia brasileira tem crescido acima das expectativas, é natural que os gastos com o exterior aumentem.** No entanto, esse crescimento econômico não explica tudo. Outros fatores também estão contribuindo para a elevação das despesas externas.

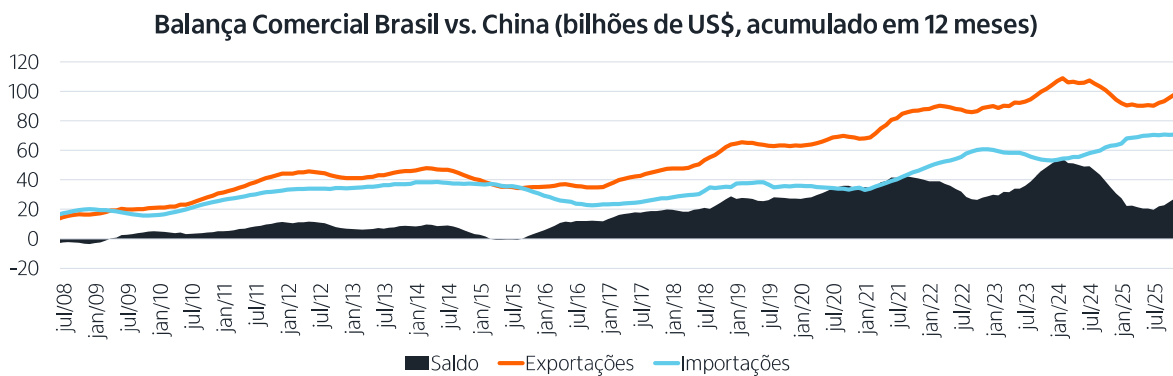
Como está a balança comercial brasileira?

As exportações seguem fortes, principalmente para a China. O que mudou mais recentemente foi o aumento nas importações. Parte disso está ligado ao crescimento interno, mas também estamos importando mais da China, o que reduziu o superávit comercial com o país asiático.



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior e Itaú Asset

Com a demanda interna da China enfraquecida e o aumento das tensões comerciais no mundo, o país tem intensificado suas exportações para mercados emergentes, como o Brasil, vendendo produtos com preços baixos. Isso tem afetado a indústria brasileira, especialmente nos setores que concorrem diretamente com produtos chineses. Além disso, essa dinâmica ajuda a manter os preços dos bens industriais mais baixos e pressiona a balança comercial.



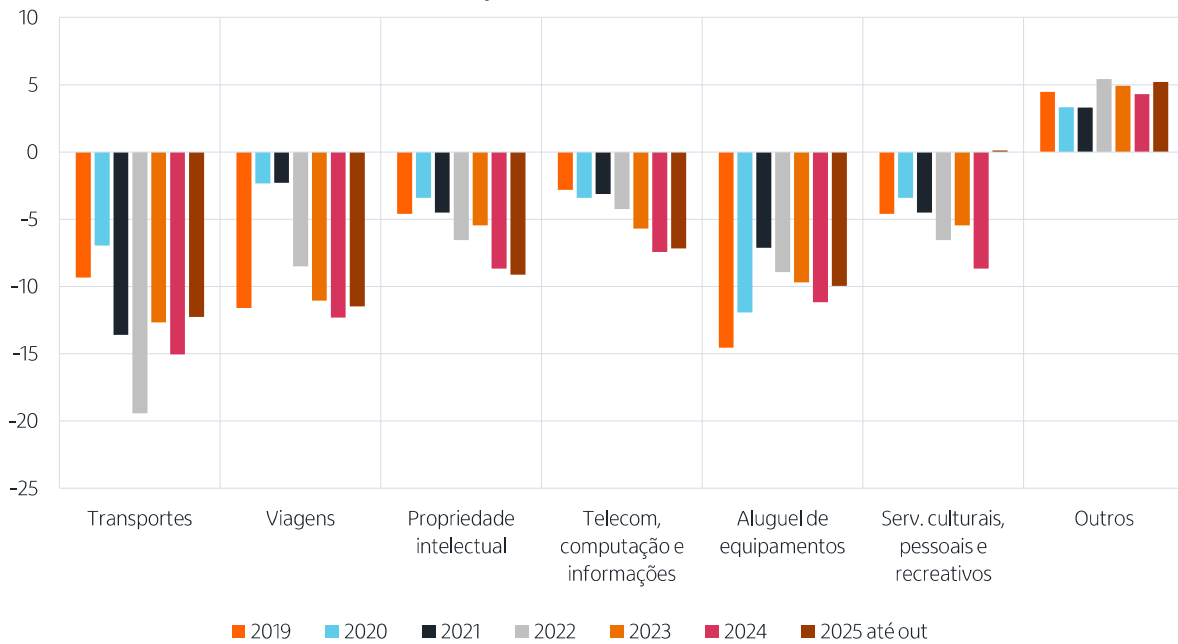
Fonte: Secretaria de Comércio Exterior e Itaú Asset

Como as novas tecnologias afetam a conta corrente?

As importações de serviços também cresceram, principalmente nos serviços “novos”, como aqueles ligados à propriedade intelectual, telecomunicação, tecnologia da informação e serviços digitais. **Isso inclui gastos com plataformas de streaming e licenças de software (incluindo os voltados à inteligência artificial).** Essa mudança nos hábitos de consumo deve continuar pressionando as contas externas.



Serviços (em bilhões de US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil e Itaú Asset

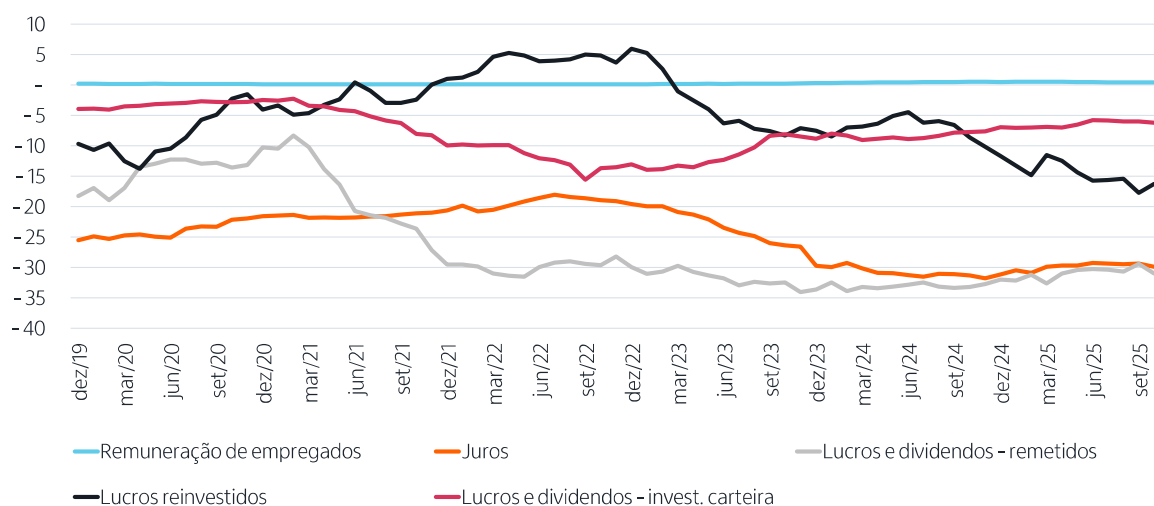
Em 2024, o boom das apostas online, muitas sediadas fora do Brasil, também causou forte saída de recursos na conta de serviços. Com a mudança na regulamentação em janeiro deste ano, essas empresas passaram a ter representantes no Brasil. Isso significa que os fluxos de apostas agora ficam dentro do país, e inicialmente não entram nas estatísticas de saída de capital. No entanto, com o tempo, os lucros dessas empresas devem ser enviados para fora na forma de dividendos, o que voltará a gerar saída de recursos.

Também temos observado um crescimento das saídas de recursos por conta das criptomoedas. Mas, tecnicamente, essas saídas não entram na conta corrente e são registradas em outras partes do balanço de pagamentos.

Além da conta corrente, há outras contas mostrando piora?

Na parte de renda primária – **que inclui os pagamentos feitos aos investidores estrangeiros** – também **houve piora**. Isso se deve, principalmente, ao aumento **nas remessas de lucros e dividendos para fora do país**. Essa decisão depende do nível de atividade econômica no Brasil, da cotação do câmbio e de aspectos regulatórios e tributários.

Renda primária (em bilhões de US\$, acumulado em 12 meses)



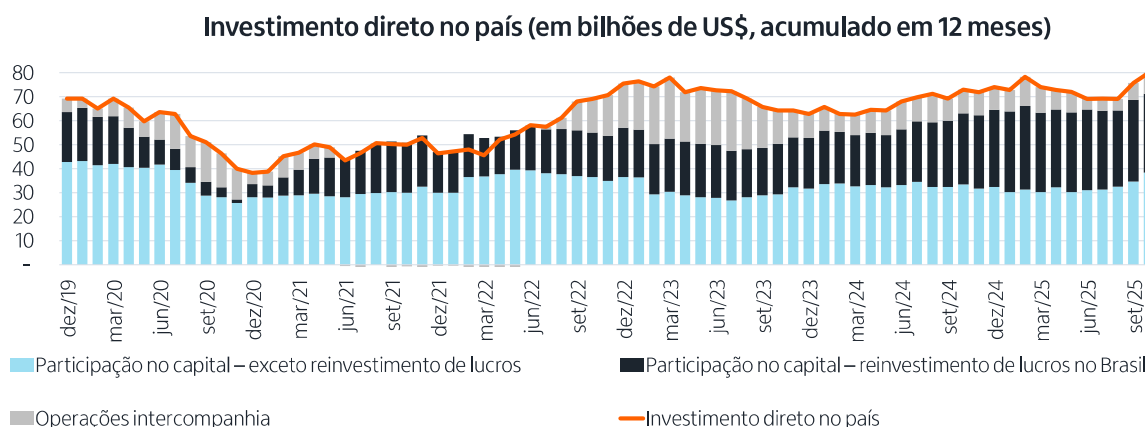
Fonte: Banco Central do Brasil e Itaú Asset



Essas remessas podem ser divididas entre lucros reinvestidos no país e lucros enviados para fora. Observamos uma piora na parte de lucros reinvestidos, que está relacionada à decisão da empresa de distribuir os dividendos e reinvesti-los no país (virando parte do investimento direto). Os reinvestidos não representam entrada de novos recursos na economia brasileira, e como a operação acontece em moeda local, não afeta diretamente o câmbio.

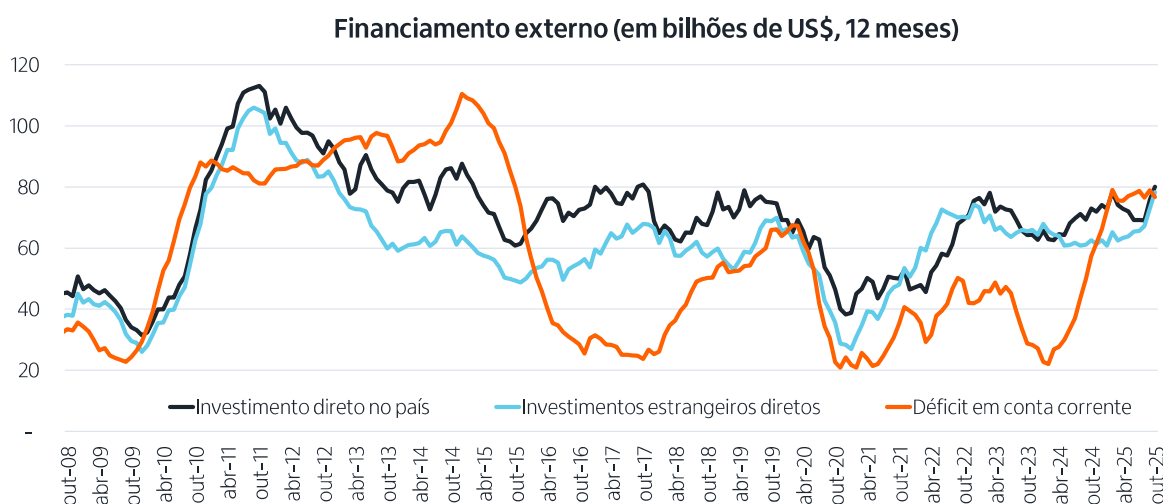
Como financiamentos afetam o déficit em transações correntes?

Depois de entender o que está por trás do aumento das despesas externas, vale olhar para a principal forma de financiar esse déficit: os investimentos diretos no país. Esses investimentos têm uma visão de longo prazo e envolvem participação no capital e operações entre empresas do mesmo grupo econômico.



Fonte: Banco Central do Brasil e Itaú Asset

Após a pandemia, os investimentos diretos aumentaram e, entre 2020 e o fim de 2024, foram suficientes para cobrir o déficit em conta corrente, que estava relativamente baixo.



Fonte: Banco Central do Brasil e Itaú Asset

Mas, com a piora nas contas externas, passou a ser mais difícil financiar a conta corrente. No final de 2024 e início de 2025, os investimentos diretos não cobriram totalmente o déficit em transações correntes. Mais recentemente, vimos uma entrada maior desses investimentos de longo prazo, que voltou a cobrir as saídas, mas sem a folga que já tivemos no passado.

Entre os países que mais investiram no Brasil, os EUA lideram, com 26% do estoque em 2024. A China ainda tem uma fatia pequena (5%), atrás de França, Uruguai e Espanha.



Mesmo com participação pequena no estoque total, os fluxos de investimento da China têm crescido. Segundo o Conselho Empresarial Brasil-China, os investimentos chineses no Brasil somaram US\$ 4,2 bilhões em 2024 – um aumento de 113% em relação ao ano anterior. O destaque foi o setor elétrico. **O Brasil foi o país emergente que mais recebeu investimentos da China e o terceiro no mundo em volume de capital produtivo recebido.**

Por que isso importa?

Estamos vendo mudanças importantes nas transações entre o Brasil e o exterior. Gastos com streaming, inteligência artificial e importações da China – em meio a uma indústria nacional pouco competitiva – devem continuar pressionando as contas externas. **Esses gastos parecem, pelo menos num primeiro momento, pouco sensíveis ao crescimento da economia ou à cotação do câmbio.**

Além de acompanhar a conta corrente, é essencial entender como ela é financiada. Nos últimos anos, o Brasil contou com um volume de investimento direto maior do que o necessário para cobrir o déficit externo. Esse “excesso” ajudou a manter o câmbio mais estável. Mas, com a piora na relação entre entrada e saída de recursos, essa margem de segurança diminuiu.

Por isso, é fundamental que o Brasil continue atraindo investimento direto estrangeiro. E, para isso acontecer, o país precisa ser mais competitivo. Isso envolve avanços em estabilidade econômica, controle dos gastos públicos, reformas estruturais e mais investimentos em educação e tecnologia.

E como tudo isso afeta o real?

O real se valorizou em 2025, após ter sofrido bastante no final de 2024. Grande parte dessa valorização veio da queda do dólar no mundo. O gráfico abaixo mostra que o real costuma acompanhar os ciclos do dólar, com exceção dos momentos em que o risco interno aumenta expressivamente.



Fonte: Banco Central do Brasil, Federal Reserve e Itaú Asset

O ambiente internacional, com o dólar perdendo força, pode continuar ajudando o Brasil. Mas fatores internos, como juros mais baixos, situação fiscal frágil, piora nas contas externas e incertezas políticas, jogam contra.

Portanto, para que o real se valorize de forma duradoura, o país precisa melhorar seus fundamentos: crescer mais, controlar as contas públicas e avançar nas reformas. Tudo isso ajudaria a atrair mais investimentos de longo prazo, o que é essencial para dar sustentação à nossa moeda.



10. Quanto o Brasil consegue crescer sem gerar inflação?



O Brasil tem mostrado crescimento econômico acima do esperado nos últimos anos, depois de mais uma década perdida entre 2010 e 2019. Para além de uma recuperação cíclica, causada basicamente por estímulo fiscal, acreditamos que houve, sim, algum aumento no chamado PIB potencial. Mas, para que o país consiga crescer de forma mais acelerada e sustentável à frente, sem pressionar a inflação, será fundamental fazer reformas estruturais, aumentar a produtividade e estimular o investimento.

O PIB potencial aumentou?

O crescimento do Brasil nos últimos anos tem surpreendido positivamente. Depois da pandemia, os estímulos dados à economia – principalmente com mais transferências de renda para as famílias – tiveram efeitos duradouros. Mais recentemente, **mesmo com os juros em níveis bastante altos, a economia mostrou uma resiliência maior do que o esperado.**

Mas será que esse crescimento é só resultado de fatores conjunturais, como uma política fiscal mais ativa, aumento da renda com o mercado de trabalho sólido e a inflação em queda? Ou será que há também fatores estruturais por trás?

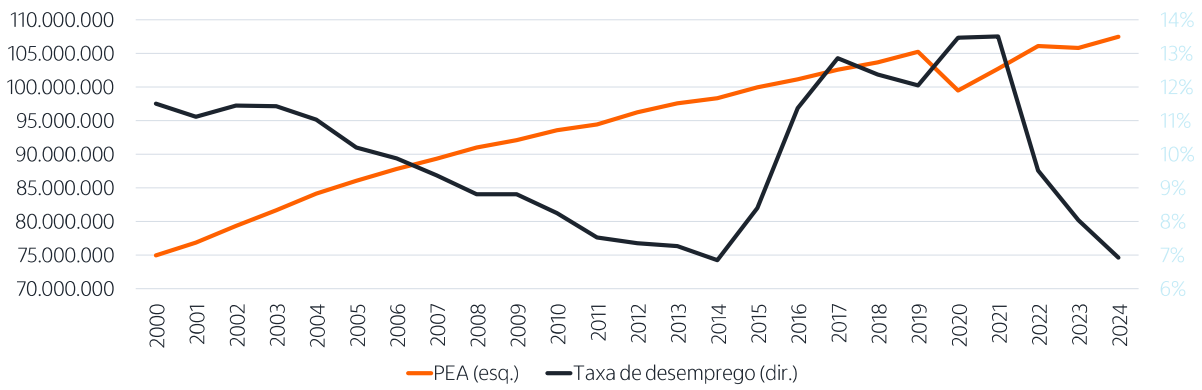
Para tentar responder, precisamos entrar um pouco no "economês" e falar sobre como se estima o PIB potencial, que é **uma medida que tenta calcular quanto a economia pode crescer sem gerar mais inflação.** Como não é algo que conseguimos observar diretamente, existem várias formas de fazer esse cálculo – e muita incerteza.

Um dos métodos mais usados é o da "função de produção". Ele considera que o crescimento depende de três fatores: da força de trabalho, do volume de investimentos (ou estoque de capital) e da produtividade. Em outras palavras, a economia cresce quando temos mais pessoas trabalhando, mais investimentos sendo feitos, e/ou quando usamos melhor os recursos que já temos, aumentando a produtividade.

No caso do trabalho, usamos como base a evolução da população ocupada, medida em função da população economicamente ativa (PEA) corrigida pela taxa de desemprego. Já a força de trabalho acompanha o crescimento da população no longo prazo.



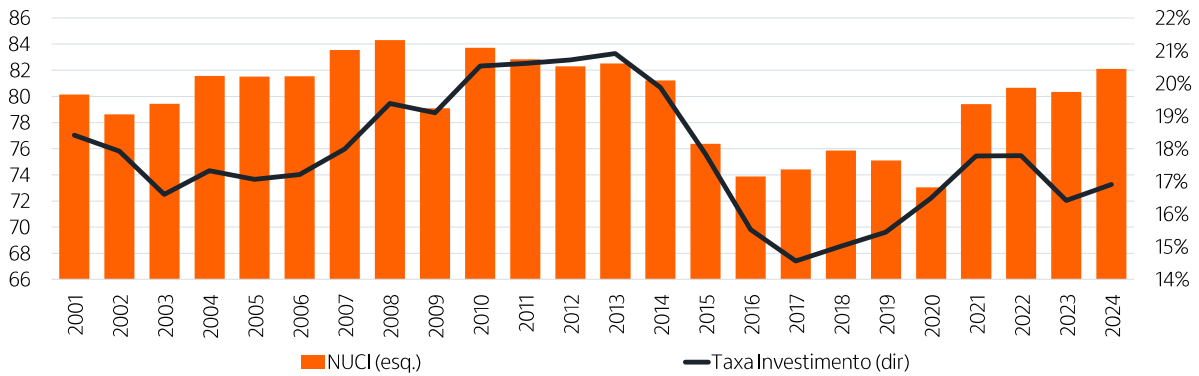
População economicamente ativa x Taxa de desemprego



Fonte: IBGE e Itaú Asset

Para analisar o capital, usamos uma estimativa do estoque de máquinas, equipamentos e construções, que depende do quanto se investe (a formação bruta de capital fixo) e do quanto esses ativos se depreciam com o tempo. Além disso, levamos em conta o quanto esse capital está sendo usado de fato na economia.

Taxa de Investimento x NUCI*

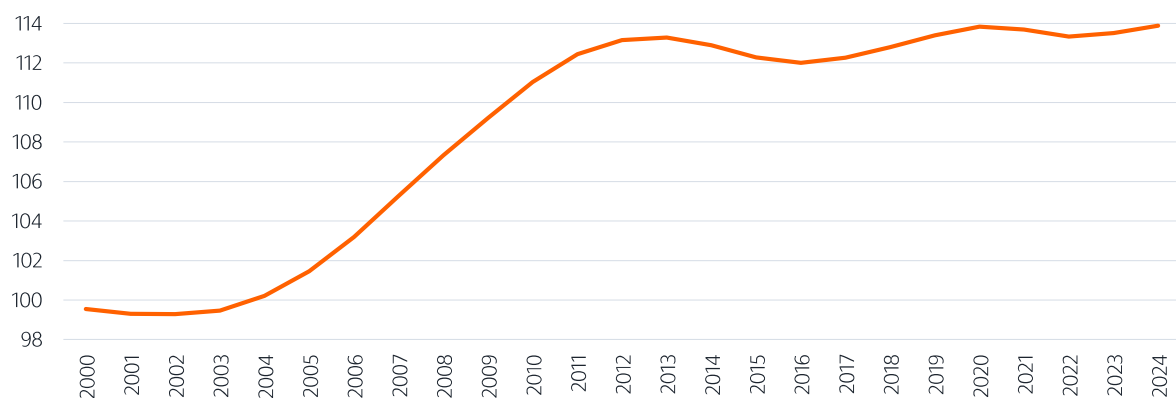


*NUCI é a sigla para Nível de Utilização da Capacidade Instalada, um indicador econômico que mede a capacidade produtiva de um setor (como Indústria, Serviços ou Construção) está sendo usada. Ele é calculado pela FGV-Ibre.

Fonte: FGV, IBGE e Itaú Asset

A produtividade, por sua vez, é – simplificada – o que sobra quando tiramos do crescimento total da economia a parte explicada pelo trabalho e pelo capital. Ou seja, é o ganho de eficiência.

Produtividade



Fonte: Itaú Asset



Entre 2004 e 2011, a produtividade no Brasil teve um bom desempenho. Isso aconteceu em um momento de cenário externo positivo, com forte crescimento da China e alta das commodities, além de políticas econômicas bem definidas e algumas reformas importantes.

Já entre 2012 e 2016, a produtividade caiu. O mundo crescia menos, os preços das commodities recuaram e, internamente, tivemos uma piora nas contas públicas, incertezas políticas, inflação alta e dúvidas sobre a condução da política monetária.

A partir de 2017, houve uma recuperação modesta, com melhora em alguns fatores internos: maior uso de tecnologia, aumento dos investimentos – especialmente em áreas voltadas para exportação, como agropecuária e mineração – e aprovação de reformas como a trabalhista, a da previdência e o marco do saneamento, além da criação do PIX. Por outro lado, a indústria brasileira tem perdido produtividade diante da forte concorrência chinesa.

O aumento do uso da mão de obra, a volta dos investimentos privados e o uso mais intenso do capital, combinados com um leve avanço da produtividade, levaram a alguma melhora no PIB potencial. Estimamos que ele esteja hoje entre 1,5% e 2,0%.

O que esperar daqui pra frente?

Enxergamos alguns desafios importantes para manter um crescimento mais firme daqui em diante.

O bônus demográfico está acabando, fazendo com que o fator trabalho ajude cada vez menos no crescimento. Por isso, vamos depender mais de investimentos e de ganhos de produtividade.

A poupança interna continua baixa, ou seja, existe uma limitação da nossa capacidade de investimento e do uso de novas tecnologias. Além disso, o déficit fiscal persistente dificulta ainda mais, já que o governo consome recursos que poderiam estar sendo usados pelo setor privado. Isso nos obriga a depender da poupança externa, o que aumenta nosso passivo com o exterior e pode pressionar o câmbio.

Estabilidade econômica também é essencial. Inflação alta, crises políticas ou fiscais, incertezas no mercado internacional – tudo isso impacta a decisão de investimento e atrapalha o crescimento. **E problemas estruturais, como excesso de burocracia e alta carga tributária, o famoso “custo Brasil”, dificultam ainda mais os ganhos de produtividade.** É por isso que reforçamos tanto a importância de seguir com reformas macro e microeconômicas.

O que mais pode nos ajudar? Inteligência artificial?

A inteligência artificial pode, sim, nos ajudar a melhorar a produtividade, mas, por enquanto, seus efeitos no Brasil ainda estão concentrados no uso de soluções importadas, principalmente em áreas como serviços financeiros e tecnologia da informação. Esses setores já começam a enxergar sinais iniciais de melhora na produtividade, mas ainda é difícil mensurar o impacto da IA na economia brasileira como um todo.

Diante disso, há outras possibilidades na lista para promover um crescimento mais sustentado:

- fazer um ajuste fiscal focado na redução de gastos, aumentando a poupança doméstica e controlando a dívida pública;
- avançar com reformas microeconômicas, como as mudanças regulatórias e tributárias (a criação do IVA dual, já aprovada e com início previsto para 2026, é um exemplo);
- melhorar nossa inserção no comércio internacional e nossa governança;
- investir mais em educação e em tecnologia – setores que têm impacto relevante na produtividade.

Acreditamos que os pilares acima criariam um ambiente melhor para investidores e credores, além de ajudar no controle da inflação e, portanto, permitir juros estruturalmente mais baixos. Um crescimento mais significativo ajudaria a melhorar o retorno das empresas, afetando positivamente o mercado de ações.



Alocação Estratégica de Ativos (SAA): o que é e por que é tão importante?

Todos os dias – sem exceção – tomamos decisões de alocação de capital. A alocação, seja ela humana ou física, tem um certo componente filosófico, pois envolve a arte de decidir em um contexto de escassez e incerteza. Desde Aristóteles, ao falar da sabedoria prática, decidir onde investir tempo, energia ou recursos exige equilibrar razão e intuição, cálculo e propósito. Toda alocação reflete o que consideramos valioso e o que acreditamos ser possível.

Na dimensão econômica, isso se aplica ao capital físico e financeiro: onde um indivíduo ou sociedade decide investir – educação, infraestrutura ou tecnologia – revela sua visão de futuro e seus valores implícitos.

Mas, pedindo novamente apoio aos filósofos, lembramos que o conhecimento humano é limitado. Karl Popper reforçava que toda hipótese é provisória, sujeita à refutação. Esse reconhecimento da incerteza não paralisa a ação. Pelo contrário, exige método. É aqui que nasce a necessidade de um processo: uma estrutura racional que organiza as crenças, explicita as premissas e mede os resultados, sem jamais confundi-los com verdades definitivas.

O processo de alocação de capital, portanto, deve partir de hipóteses sobre ganhos e riscos. Ele constrói cenários e testa, pela experiência, a validade de cada crença. Assim como o conhecimento humano progride pela refutação, a boa gestão de recursos avança pela capacidade de adaptar premissas diante de novas evidências. Por isso, o processo não elimina a incerteza, mas transforma os sinais em campo de aprendizado.

O processo de alocação de longo prazo parte necessariamente de hipóteses sobre os prêmios de risco – as compensações esperadas por se assumir incertezas adicionais. Esses prêmios são o elo conceitual entre o tempo, o risco e a recompensa. Essa crença, porém, é uma construção teórica sustentada por dados históricos, modelos econômicos e julgamentos sobre o futuro comportamento dos agentes e das economias.

A solidez do processo de alocação de longo prazo depende, portanto, da clareza e da coerência com que essas hipóteses são formuladas e revisadas. Cada classe de ativo incorpora um tipo específico de risco – de mercado, de crédito, de liquidez, de inflação ou de obsolescência. Assim, o prêmio de risco é o princípio que justifica abrir mão de alternativas mais seguras – a expressão econômica da esperança racional que sustenta toda decisão de investimento.

Acreditamos que a disciplina metodológica, o rigor na construção das hipóteses e a coerência interna da alocação estratégica geram muito mais valor do que ajustes táticos pontuais guiados apenas pelos ruídos de curto prazo. Portanto, aloque seu tempo para esse processo e os resultados te surpreenderão.

Com que frequência revisar as premissas de longo prazo?

Embora o horizonte de investimento seja necessariamente de longo prazo, a revisão anual das premissas de risco e retorno é indispensável para garantir que o processo de alocação permaneça coerente com a realidade em transformação. Essa prática não busca capturar movimentos táticos de curto prazo, mas reavaliar se as hipóteses originais sobre os prêmios de risco ainda se sustentam. Mudanças tecnológicas, demográficas ou nas políticas fiscal e monetária podem alterar de forma sutil, porém profunda, as relações de risco e retorno entre as classes de ativos. Assim, a revisão anual atua como um ajuste de rota dentro de uma jornada mais longa, sem perder de vista o objetivo fundamental: a construção de valor no tempo.



Quais são essas expectativas? E como são calculadas?

Para construir uma alocação robusta, combinamos os prêmios de risco históricos de longo prazo com projeções prospectivas baseadas em variáveis econômicas e financeiras, como inflação, juros reais, inclinação da curva de juros, câmbio, inadimplência e liquidez. Essa combinação permite ajustar as referências históricas às condições futuras, tornando o processo de decisão mais flexível e aderente à dinâmica dos mercados e da economia global. Dessa forma, criamos uma base sólida para refletir as mudanças de cenário e capturar oportunidades de forma disciplinada.

Com base nisso, produzimos estimativas de retorno real, volatilidade e correlações para um horizonte de sete a dez anos, validadas com metodologias de ponta e comparações com pares externos, utilizando o modelo Black–Litterman.

Essa abordagem gera projeções estáveis e coerentes, incorporando a incerteza por meio de técnicas de reamostragem e orçamentos de erro em relação a índices globais, que variam conforme o perfil de risco (de 20/80 a 60/40 entre ações e renda fixa). O resultado é um portfólio equilibrado e resiliente, construído a partir de milhares de simulações e calibrado dentro de limites de risco, liquidez, custos e governança.

Como ficam os mandatos internacionais com essas novas premissas?

Decidimos incorporar novas classes de ativos ao portfólio internacional com o objetivo de aprimorar a diversificação e refletir nossas crenças discutidas acima.

Em linhas gerais, as principais mudanças na carteira internacional, resultantes de novas hipóteses sobre retorno ajustado ao risco são:

- adotamos uma leve desvalorização anual do dólar no horizonte de três a cinco anos, refletindo nossa visão de enfraquecimento da moeda americana. Em consequência, introduzimos uma alocação estratégica adicional em títulos de renda fixa de países desenvolvidos fora dos EUA.
- elevamos a exposição em ações de mercados emergentes, ampliando a participação de economias com maior potencial de crescimento.
- inserimos novas alocações em ativos alternativos, como commodities e ouro, visando maior resiliência em cenários de volatilidade e inflação.
- reestruturamos a classe de ações asiáticas, combinando Japão e outros mercados desenvolvidos da região em um único grupo denominado APAC Developed.

Em termos de retorno esperado, projetamos ganhos reais moderadamente superiores na renda fixa de longo prazo e retornos de ações abaixo das médias históricas, dados os níveis de *valuation* atuais. Essa maior diversificação deve contribuir para uma estrutura de portfólio mais equilibrada e atuar como importante amortecedor em períodos de estresse de mercado.

Classe de Ativo	Índice de Sharpe
RF EUA Soberano	0,42
RF EUA Corp. Inv. Grade	0,25
RF Desenvolvido Ex-EUA	0,21
RF EUA Corp High Yield	0,27
RF Emergentes USD	0,27
Ações EUA	0,34
Ações Europa	0,27
Ações Ásia Desenvolvido	0,21
Ações Mercados Emergentes	0,37
Ouro	0,08
Commodities	--
Criptomoedas	0,15
Hedge Funds	0,30

Fonte: Itaú Asset



Como fica a carteira local ?

Usamos a mesma metodologia descrita acima para construir as carteiras locais e atualizar as hipóteses de retorno. No entanto, o mercado brasileiro apresenta particularidades que exigem ajustes importantes.

O mercado local tem menor profundidade e liquidez em relação às grandes economias, além de um histórico mais curto para estimativas estatísticas robustas. Além disso, os prêmios de risco são mais sensíveis aos ciclos políticos e monetários. Por isso, nossos Capital Market Assumptions (CMAs) adotam um horizonte mais curto, de três a cinco anos, permitindo revisões anuais marginais no Strategic Asset Allocation (SAA) para refletir o dinamismo característico do mercado doméstico.

Adicionalmente, o elevado patamar estrutural dos juros no Brasil faz com que o CDI funcione como principal custo de oportunidade para o investidor local. Assim, nossas otimizações de portfólio são definidas com base em alvos de volatilidade – e não em orçamentos de *tracking error* –, variando de 1% a 7% conforme o perfil de risco de cada cliente. Essa abordagem torna as carteiras mais adequadas à realidade brasileira, equilibrando retorno potencial e estabilidade frente às oscilações típicas do ambiente econômico nacional.

Quais são as mudanças?

No mercado local, realizamos ajustes importantes nas premissas de risco e retorno com o objetivo de refletir a evolução recente das condições macroeconômicas e a melhora na percepção de risco dos ativos domésticos. As revisões buscam preservar a coerência entre nossas estimativas e o ambiente atual, ao mesmo tempo em que ampliam a flexibilidade para capturar oportunidades em um contexto de maior integração com os mercados globais.

Em particular, reduzimos o prêmio de risco da classe de crédito isento, refletindo o estreitamento dos spreads e a maior estabilidade observada no segmento.

Também revisamos para baixo o prêmio de risco das classes de renda fixa com risco de mercado, acompanhando o cenário de esperada moderação nos juros reais e menor volatilidade nas curvas locais.

Na renda variável doméstica, reduzimos as estimativas de volatilidade estrutural, considerando a maturidade crescente do mercado e o comportamento mais racional dos fluxos recentes.

Por fim, ampliamos o grau de liberdade para investimentos em renda variável internacional, buscando maior diversificação e capacidade de capturar fontes adicionais de retorno em um ambiente global em transformação.

Classe de Ativo	Índice de Sharpe
Crédito Corporativo CDI+	0,19
Crédito Isento CDI+	0,85
Prefixado Soberano	0,19
Juro Real Soberano Curto	0,52
Juro Real Soberano Longo	0,25
Crédito Isento IPCA+	0,60
Fundos de Renda Fixa Ativo	0,30
Multimercados	0,43
Renda Variável Brasil Índice	0,08

Fonte: Itaú Asset



Disclaimer

A Itaú Asset Management é a gestora de fundos de investimentos do Itaú Unibanco.

Este documento não deve ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, total ou parcialmente. Este documento é fornecido, exclusivamente, a título informativo, e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento, em particular ou em geral, não devendo ser utilizado para tanto. As informações constantes deste documento foram obtidas ou são oriundas de fontes julgadas fidedignas pela Itaú Asset Management e por suas empresas controladoras, coligadas e/ou controladas, porém a Itaú Asset Management não garante a exatidão nem a cobertura integral das informações aqui contidas.

Opiniões e estimativas podem ser alteradas sem aviso. Informações adicionais podem ser obtidas mediante solicitação. A Itaú Asset Management pode ter emitido outros documentos que apresentem informações ou conclusões distintas às ora apresentadas. Tais documentos podem refletir as diferentes opiniões e métodos analíticos de outros analistas que as tenham preparado. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. Investidores devem obter aconselhamento financeiro individual com base em suas próprias perspectivas e condições financeiras, antes de tomar quaisquer decisões com base nas informações aqui contidas. A Itaú Asset Management pode ou poderá ter, eventualmente, posições ativas ou passivas em mercados relacionados, direta ou indiretamente, às informações aqui divulgadas.

As informações contidas nesta publicação buscam avaliar o cenário econômico atual, no entanto, esclarecemos que estas refletem uma interpretação da Itaú Asset Management, podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio. Esta publicação possui caráter meramente informativo e não reflete oferta ou recomendação de investimento de nenhum produto específico. Para análise de produtos específicos oferecidos pelo Itaú Asset Management, consulte seu representante comercial para maior detalhamento e informações completas acerca de suas peculiaridades e riscos. A Itaú Asset Management não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas com base nos dados aqui divulgados.

