

PERFORMANCE AND OUTLOOK

El escenario macroeconómico de Estados Unidos continúa marcado por señales ambiguas. Los datos de actividad siguen siendo confusos: mientras los indicadores de producción industrial y algunos segmentos vinculados a la manufactura se mantienen relativamente sólidos, los datos del mercado laboral apuntan a un debilitamiento gradual pero consistente. La creación de empleo ha perdido dinamismo y la tasa de desempleo ha vuelto a aumentar, un movimiento que ha comenzado a preocupar a la Reserva Federal. Frente a este contexto, la Fed optó por continuar reduciendo la tasa de interés de los Fed Funds, priorizando el riesgo de deterioro del mercado laboral por sobre el riesgo inflacionario.

La inflación permanece por encima del objetivo oficial de la Fed, pero se muestra relativamente estable y con perspectivas de desaceleración a lo largo de 2026. Se espera que este proceso ocurra a través de dos canales principales. En primer lugar, la inflación de bienes a doce meses debería desacelerarse a partir del primer trimestre de 2026, a medida que la base de comparación se eleva tras el shock de precios provocado por los aranceles implementados en 2025. En segundo lugar, la inflación de servicios continúa en una trayectoria descendente. Tanto el componente de alquileres como otros servicios muestran señales de alivio, reflejando los efectos rezagados del endurecimiento monetario y la normalización gradual del mercado laboral. La inflación salarial también sigue moderándose y se espera que mantenga esta tendencia en 2026, reforzando el escenario desinflacionario en el sector de servicios.

En este contexto, ante la disyuntiva entre un aumento del desempleo y una inflación aún por encima de la meta, es probable que la Fed otorgue menor peso a la inflación y continúe con su ciclo de recortes de tasas de interés. Aunque la composición actual del Comité busca señalar cierto grado de conservadurismo — combinando recortes de tasas con una comunicación más restrictiva —, este equilibrio podría cambiar de manera significativa con el nombramiento de un nuevo presidente de la Fed por parte de Donald Trump. Todas las señales hasta el momento apuntan a la elección de una figura más dovish que el actual presidente, lo que reforzaría aún más el sesgo expansivo de la política monetaria. Combinado con una postura fiscal expansiva, este enfoque crea un entorno de abundante liquidez, favoreciendo nuevas ganancias en los activos financieros. Además, la perspectiva de recortes adicionales de tasas en Estados Unidos sugiere que el dólar debería mantener una tendencia de debilitamiento frente a otras monedas a lo largo de 2026.

En Brasil, el foco central del escenario macroeconómico es el inicio del ciclo de recortes de la tasa Selic por parte del Banco Central. Las condiciones para este movimiento parecen cada vez más consolidadas. En primer lugar, se observa una desaceleración significativa del crecimiento económico. El PIB creció apenas un 0,1% en el tercer trimestre de 2025, y los indicadores adelantados apuntan a un crecimiento cercano a cero en el cuarto trimestre, reflejando el impacto acumulado de una política monetaria extremadamente restrictiva y de un impulso fiscal más moderado en comparación con años anteriores.

Al mismo tiempo, la inflación corriente ha sorprendido a la baja. La inflación anual mantiene una trayectoria descendente y se espera que alcance alrededor del 3,5% hacia mediados de 2026. Aún más relevante para la

conducción de la política monetaria, el modelo del Banco Central que proyecta la inflación a 18 meses ya señala una tasa cercana al 3,2% en el horizonte relevante, muy próxima al centro de la meta. En este contexto —actividad débil, inflación en descenso y tasas reales muy por encima del nivel neutral—, creemos que el Banco Central podría iniciar el ciclo de flexibilización de la Selic ya en enero de 2026, aunque con un recorte inicial modesto de 25 puntos básicos.

A lo largo de 2026, la expectativa es que el Banco Central acelere el ritmo de flexibilización, implementando recortes de 50 puntos básicos en cada una de las siete reuniones restantes del año. Si el dólar estadounidense efectivamente se mantiene débil en el entorno global, es razonable esperar que el real brasileño permanezca relativamente fuerte, lo que apoyaría el proceso desinflacionario durante 2026. Aun así, el desempeño de los mercados brasileños dependerá de manera crucial de la percepción de sostenibilidad fiscal no solo en 2026, sino también en los años posteriores.

Esta percepción estará fuertemente condicionada por el debate electoral, que se intensificará a lo largo de 2026. En la actualidad, el escenario parece enfrentar a dos candidatos con altas tasas de rechazo, según las encuestas disponibles. Sin embargo, creemos que pueden surgir nuevos nombres después del Carnaval, más cerca del plazo crítico de abril para la desincompatibilización de cargos. Dentro del campo de centro-derecha existen candidatos con menor rechazo y mayor potencial de desempeño en una eventual segunda vuelta. Existe, por lo tanto, la posibilidad de que este bloque político se unifique en torno a un nombre más competitivo hacia el final del primer trimestre, lo que podría influir de manera decisiva en las expectativas fiscales, el comportamiento de los mercados de activos y el entorno macroeconómico brasileño en su conjunto.

Desde el inicio del fondo hasta el cierre de 2025, el desempeño estuvo impulsado principalmente por el tipo de cambio. Los bonos contribuyeron con un retorno de +0,14% en el período, mientras que el resto del rendimiento fue explicado por la depreciación del real que siguió a la intención de Flávio Bolsonaro de postularse a la presidencia. En este contexto, y dado el escenario macroeconómico con el que trabajamos, mantenemos una cartera con posición larga en bonos indexados a la inflación, actualmente con una duración cercana a 11,5 años.

En el cuarto trimestre de 2025, Vinci Compass Brazil Fixed Income Fondo de Inversión tuvo un retorno de -4,0%. ⁽¹⁾.

Para mayor información sobre el Fondo, por favor revisar la página web de Vinci Compass en el siguiente enlace : [Vinci Compass Brazil Fixed Income Fondo de Inversión | Vincicompass](#).

⁽¹⁾ **Fuente:** Vinci Compass, datos al 31 de diciembre 2025, Retorno desde inicio operaciones del Fondo (12-11-2025). Vinci Compass Brazil Fixed Income Fondo de Inversión serie I



Andre Simões
Head de Investment Solutions

Socio y Head de Investment Solutions de Vinci Compass, con más de 20 años de experiencia en el mercado financiero en gestión de portafolios. Entre 2007 y 2011, integró el equipo de gestión de fondos Long & Short del Banco Modal. Previamente, actuó en la estrategia de renta variable de los fondos multimercados del Banco Liberal. Es licenciado en Economía por la UCAM y cuenta con un MBA en Finanzas por la PUC-Rio.



Thiago Freitas
Director de Investment Solutions

Socio y Director de Investment Solutions de Vinci Compass, responsable del componente de renta fija y monedas de las familias de fondos Vinci Valorem, Vinci Equilibrio y Vinci Retorno Real. Anteriormente, trabajó en el área de crédito propietario de los bancos BTG Pactual y Pan. Es ingeniero aeronáutico por el ITA y máster en Economía por Insper.



Leonardo Pessoa
Analista de Investment Solutions

Ingresó al área de Gerencia y Pricing de Vinci en 2019 y se unió al equipo de Investment Solutions en 2020. Trabajó durante 3 años en Planes de Negocio y Análisis de Datos en Icatu Seguros. Es licenciado en Economía por la Facultad de Economía y Finanzas IBMEC y actualmente cursa un máster en Finanzas en la FGV.

IMPORTANTE

- La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por los fondos, no garantiza que ellas se repitan en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos son variables. Infórmese de las características esenciales de la inversión en fondos, las que se encuentran contenidas en su respectivo reglamento interno. El riesgo y retorno de los instrumentos componentes de la cartera de los fondos presentados, no necesariamente corresponde al riesgo y retorno de los instrumentos representados por los índices de referencia.
- La información contenida en este documento no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo.
- Las opiniones contenidas en esta presentación no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes.
- El contenido de este documento está destinado al uso exclusivo del emisor y/o persona o entidad a quien va dirigida.
- Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual Vinci Compass y/o personas relacionadas (*"Vinci Compass"*) no asume responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de la información y/u opiniones contenidas en esta presentación.
- Las sociedades de Vinci Compass no ofrecen garantías, ni asumen responsabilidades sobre la información o por las decisiones de inversión adoptadas por terceros.
- Cualquier uso, almacenamiento, divulgación, distribución o copia de la información contenida en este documento, está estrictamente prohibido y sancionado por la ley.