

Dezembro de 2025

Índice

Speed: viciados em liquidez.....1

Alocação de ativos | Dezembro 2025 4

Resultados TAACo Global Novembro 202521

Desempenho histórico22

TAACo Global	Desempenho								Volatilidade 5 anos *
	Nov	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde o início **	
TAACo	0,1%	4,9%	17,2%	15,2%	11,3%	5,2%	6,2%	5,5%	10,4%
Referência	0,0%	4,6%	17,0%	15,0%	11,4%	4,2%	5,5%	4,3%	10,2%
Desempenho inferior/superior	9	39	26	18	-6	95	67	121	
Ações	-0,5%	7,0%	25,1%	22,7%	16,1%	8,5%	8,4%	4,7%	15,2%
Benchmark	-0,6%	6,9%	25,3%	23,1%	16,4%	8,5%	8,4%	4,3%	15,1%
Renda Fixa	0,6%	2,2%	9,0%	7,2%	6,4%	0,2%	2,8%	4,3%	6,5%
Benchmark	0,6%	2,2%	9,0%	7,2%	6,4%	-0,2%	2,4%	3,7%	6,5%
Caixa	0,3%	1,0%	3,9%	4,3%	4,9%	3,2%	2,1%	1,7%	0,6%
Ouro	4,5%	22,2%	60,6%	58,1%	33,7%	18,9%	14,7%	11,9%	14,6%

Resultados em 30 de novembro de 2025
*Anualizado ** Desde 2001

PERSPECTIVAS PARA 2026

Speed: viciados em liquidez

Em nossa Perspectiva de dezembro de 2024, previmos que a vitória contundente de Donald Trump nas eleições americanas, juntamente com a vitória republicana que conquistou a maioria nas duas câmaras (Câmara dos Representantes e Senado), seria determinante nas tendências dos mercados para este ano devido ao impacto na política econômica, fiscal, comercial e de imigração.

Previmos que o risco geopolítico prevaleceria e assim foi durante grande parte do ano, no entanto, avançou-se para um mundo um pouco menos conflituoso. As tensões comerciais foram se atenuando após uma série de acordos bilaterais entre os Estados Unidos e seus principais parceiros comerciais, a guerra em Gaza chegou ao fim, há conversas para pôr um fim rápido à guerra na Ucrânia e os Estados Unidos estão lutando contra o narcotráfico e para restaurar a democracia na Venezuela.

Também previmos que a economia americana continuaria dinâmica e que a Europa continuaria mostrando fraqueza econômica. O que não acertamos, assim como a maioria do mercado, foi a acentuada fraqueza do dólar, principalmente durante o primeiro semestre do ano.

O fato é que os maiores tarifas alfandegárias dos EUA — as mais altas desde 1934 — não se traduziram em maior inflação nem em uma queda significativa do comércio internacional. Isso permitiu que o Fed continuasse com os cortes nas taxas de juros, acentuando a fraqueza do dólar.

Nesse contexto, estamos nos aproximando do fechamento de um 2025 excepcional em termos de retornos, tanto para ações quanto para renda fixa e a maioria das commodities; no final de novembro, as ações globais acumulam um desempenho de 19,5% (MSCIACWI, em dólares), os bonds de renda fixa globais sobem 5,1% (Global Aggregate, em dólares), o

Nova composição do poder nos EUA marcou o ano

Um mundo um pouco menos conflituoso

O mercado esperava um dólar mais forte

As tarifas não causaram o impacto econômico previsto

ouro 60,6% e o cobre 29,9%. Um ano em que, apesar da incerteza geopolítica e comercial, guerras frias e quentes, os mercados se recuperaram com força, impulsionados por estímulos fiscais e monetários, liquidez abundante e o impulso da inteligência artificial (IA), entre outros fatores.

2025 foi um ano excepcional em termos de retornos

Novembro conseguiu prolongar por mais um mês a alta das ações americanas, mas foi marcado por alta volatilidade intra-mensal. O S&P 500 conseguiu reverter as perdas acumuladas no mês e terminou com uma alta marginal de 0,1%, estendendo os ganhos para 7 meses consecutivos. Parece que o ônibus dos retornos não consegue desacelerar e, à medida que desacelera, abrem-se oportunidades para que os investidores, mesmo com ampla liquidez, possam entrar em um mercado que se tornou mais caro junto com as altas.

Os investidores mantêm alta liquidez

Para 2026, em um cenário em que a política fiscal e monetária nos Estados Unidos é expansiva, o mercado estima que os cortes nas taxas de juros serão mais agressivos do que o projetado pelo Fed, impulsionados por fatores políticos e não tanto pela fraqueza econômica. Nesse sentido, a mediana do *dot plot* da reunião de dezembro sugere que em 2026 haverá uma queda adicional de 25 pontos-base nas taxas, enquanto o mercado ainda internaliza duas. Por outro lado, e por enquanto, o candidato mais provável para liderar o Fed a partir de maio é o assessor econômico da Casa Branca Kevin Hassett, que é próximo a Trump.

Fed reduz taxas e aponta para um corte em 2026

Com uma política monetária que continuará expansiva, somada à política fiscal no mesmo sentido, os Estados Unidos cresceriam em 2026 e 2027 1,9% e 2%, respectivamente, ligeiramente acima do potencial (1,8%).

Perspectivas de crescimento dos EUA resilientes

Em matéria de inflação, os dados mostram uma tendência de queda, especialmente em serviços e aluguéis, o que sugere que não haverá pressões significativas por aumentos no nível dos preços nos próximos seis a doze meses. Por outro lado, o boom do investimento em inteligência artificial, juntamente com outros avanços tecnológicos como a robótica, reduz os custos de produção e melhora a produtividade, gerando pressões deflacionárias que ajudarão a manter a inflação contida.

Sem pressões inflacionárias no curto prazo

A adoção da tecnologia será fundamental para sustentar o crescimento econômico e melhorar a acessibilidade em setores críticos como habitação, saúde e educação, o que determinará a agenda política nos Estados Unidos e do presidente Trump para as eleições legislativas de meio de mandato no próximo ano.

Eleições de meio de mandato se aproximam

O boom da inteligência artificial representa uma mudança estrutural que pode alterar a dinâmica dos mercados por meio de um aumento significativo na demanda por capital, pressionando também os balanços das empresas.

IA representa uma mudança estrutural

Nesse cenário, somado à expectativa de uma política monetária que continuará expansiva, persistirá a fraqueza do dólar, favorecendo os mercados emergentes e os materiais-primas. A América Latina se perfila como uma das grandes beneficiárias da nova ordem econômica e política, impulsionada pelo renovado interesse dos Estados Unidos diante das mudanças políticas em direção a uma tendência mais pró-mercado e pelo crescente investimento chinês na região. Este duplo apoio, somado a um ciclo favorável para as matérias-primas, reforça as oportunidades para a América Latina nos próximos anos.

2026: dólar fraco e renovado apelo para a América Latina

A China, por outro lado, consolida-se como um ator-chave na economia global e nos mercados emergentes. Apesar da percepção de muitos investidores como um mercado “não investível”, hoje não se pode ignorar a segunda maior economia e um dos maiores mercados de ações. A recente recuperação das exportações após o “*Liberation Day*” é um exemplo da grande capacidade de adaptação do gigante asiático para manter o dinamismo do comércio internacional, mesmo com o aumento das tensões comerciais. Assim, a China continuará desempenhando um papel central na diversificação internacional e no dinamismo econômico e tecnológico.

China se consolida como ator-chave na economia global

O ouro, por outro lado, mantém sua atratividade como ativo defensivo, enquanto a diversificação internacional ganha força, com fluxos que devem migrar para mercados atrasados e com valorizações mais confortáveis, como a Europa.

Ouro como ativo defensivo

De cara a dezembro e para nos posicionarmos para começar o ano de 2026, mantemos a cautela após um ano de retornos excepcionais, uma vez que fatores como inflação, tensões geopolíticas ou dificuldades na execução de grandes projetos podem corroer o apetite pelo risco. Mantemos uma posição neutra em ações e underweight em títulos, enquanto o ouro continua sendo um ativo defensivo, assim como a posição em caixa como refúgio diante de eventos que poderiam injetar volatilidade no mercado.

Posicionamento cauteloso em relação a 2026

Dentro da carteira de ações, mantém-se a convicção nos mercados emergentes, uma vez que a tendência de diversificação internacional e o potencial de fluxos continuarão. Neutraliza-se o underweight na Europa devido à melhoria das suas perspectivas de crescimento, planos de investimento, avaliações atrativas e correções em alta nas expectativas de crescimento dos lucros, o que é financiado com uma menor exposição em ações de *large caps* dos EUA devido à realização de lucros. O overweight nos Estados Unidos via *value* e *small caps* se mantém, dada a resiliência da economia, enquanto no Reino Unido e no Japão continuamos underweight devido aos riscos estruturais e à incerteza fiscal que enfrentam. Além disso, continuamos com maior convicção nos mercados acionários emergentes em relação aos desenvolvidos, com um *Overweight* em América Latina e, em menor peso, na China.

Preferência por ações EM, Europa neutra, OW US Large Cap Value e Small Cap

Em renda fixa, mantemos o underweight e uma duration quase neutra, dada a desconexão entre as expectativas do mercado e do Fed em relação aos cortes nas taxas e ao risco de

inclinação da curva de taxas dos títulos do Tesouro americano. Por sua vez, n , mantém -se a preferência por dívida soberana e corporativa emergente, principalmente de *High Yield*.

RF curto e duration quase neutra

Alocação de ativos | Dezembro de 202 5

TAACo Global	Bench.	Nov	Dic	OW / UW	Cambio	
Ações	50%	50%	50%	N		
Renda Fixa	50%	46%	46%	UW	-4%	
Caixa		2%	2%	OW	2%	
Ouro		2%	2%	OW	2%	
Total Carteira						Ações neutras, UW títulos
Europa, ex Reino Unido	13,7%	13,7%	13,7%	N		OW em caixa e ouro
Europe Small Cap ex Reino I	1,2%	0,2%	0,7%	UW	-0,5%	
REINO UNIDO	2,9%	1,9%	1,9%	UW	-1,0%	
US Large Caps Growth	17,3%	17,8%	17,3%	N		EUA: OW <i>Large Value</i> e <i>Small Cap</i> , <i>Growth</i> neutralizado a partir de OW
US Large Caps Value	14,7%	15,2%	15,2%	OW	0,5%	
US Small Caps	3,5%	4,0%	4,0%	OW	0,5%	
Japão	4,7%	3,7%	3,7%	UW	-1,0%	Underweight no Reino Unido e Japão
Mercados desenvolvidos	58,0%	56,5%	56,5%	UW	-1,5%	Neutro Europa
América Latina	4,4%	4,9%	4,9%	OW	0,5%	
LatAm Small Caps	0,8%	1,3%	1,3%	OW	0,5%	OW América Latina <i>Large</i> e <i>Small Cap</i>
China	12,3%	12,8%	12,8%	OW	0,5%	
EM Ásia ex China	19,6%	19,6%	19,6%	N		OW China
EM Ásia Small Cap	4,9%	4,9%	4,9%	N		
Mercados emergentes	42,0%	43,5%	43,5%	OW	1,5%	Ásia EM ex. China neutra
Total de ações						
Treasuries 2Y	8,3%	8,3%	8,3%	N		
Treasuries 10Y	11,1%	11,1%	11,1%	N		Em renda fixa:
Treasuries 30Y	6,1%	5,1%	5,1%	UW	-1,0%	Títulos do Tesouro dos EUA: neutro 2 e 10 anos, e UW 30 anos
TIPS dos EUA	2,6%	2,6%	2,6%	N		
Global Corporate IG	26,5%	26,0%	26,0%	UW	-0,5%	
Global Corporate HY	4,0%	3,5%	4,0%	N		Neutral TIPS e UW Global IG, neutraliza Global HY desde UW
Dívida desenvolvidos	58,6%	56,6%	57,1%	UW	-1,5%	0,5%
EMBI	9,5%	10,0%	10,0%	OW	0,5%	Diminui OW Emergente sobre desenvolvido
EM Corporate IG	2,8%	3,3%	2,8%	N		-0,5%
EM Corporate HY	3,8%	4,3%	4,3%	OW	0,5%	
EM Local Markets	25,3%	25,8%	25,8%	OW	0,5%	
Dívida Emergentes	41,4%	43,4%	42,9%	OW	1,5%	-0,5%
Total Renda Fixa						CEMBI IG neutralizado a partir de OW

RENDIA VARIÁVEL

EUROPA EX UK: mantém-se neutro *Large Cap* e neutraliza-se a partir de *underweight Small Cap*

Este ano, a zona do euro crescerá 1,4%, uma aceleração em relação aos 0,9% de 2024. Para o próximo ano, o consenso do mercado estima um crescimento de 1,1% e uma aceleração para 1,4% em 2027. Embora o crescimento seja limitado, ele reflete as divergências entre os países: enquanto na Alemanha e na França o crescimento se acelerará nos próximos anos, em países como Espanha e Portugal espera-se um ritmo mais moderado.

O velho continente continua exposto a riscos geopolíticos maiores do que outras regiões; a guerra na Ucrânia não terminou e, embora as tensões políticas na França tenham diminuído, Macron governa sem maioria e com pouco poder de negociação. Ao contrário, vê-se maior clareza na Alemanha, onde o crescimento aceleraria como consequência do maior plano fiscal desde o início dos anos 90. A coalizão liderada por Friedrich Merz promove um plano de € 500 bilhões focado em investimentos estratégicos, eleva para 3% do PIB os gastos com defesa e limita o endividamento fiscal. Resta ver os avanços na execução dos investimentos, mas já há mais otimismo. O PMI composto da Alemanha ficou em quase 54 pontos em outubro, o maior nível em mais de dois anos.

No que diz respeito à política monetária, a inflação em novembro ficou em 2,2% ao ano e a inflação subjacente manteve-se em 2,4%. Estima-se que a inflação se mantenha em torno de 2% até pelo menos 2027, o que permitiria ao Banco Central Europeu (BCE), dada a estabilização das expectativas, manter as taxas de juros no nível atual (2,00% a taxa de depósitos), sem variações no próximo ano. Isso favoreceria a relativa força do euro, que acumulou uma valorização de cerca de 12% no final de novembro, dada a diminuição do diferencial de taxas com os EUA, onde o mercado espera dois cortes nos próximos doze meses.

As ações da zona do euro representam ~11% das ações globais (MSCI ACWI) e têm maior exposição ao estilo *value* do que suas contrapartes americanas. Em nível de países, a França é a principal posição, seguida pela Alemanha, ambas com fortes laços comerciais com a China, país cujas perspectivas econômicas melhoram marginalmente. No caso da França, a exposição à China é principalmente através do consumo de luxo, e no da Alemanha, pelo setor industrial e automotivo. Na França, estima-se que no próximo ano os lucros das empresas do índice MSCI cresçam 10%, melhorando em relação aos 2% de 2025, enquanto na Alemanha passem de um crescimento de 5% para 8% (estimativas da Factset). Dada a tendência de diversificação internacional, espera-se que em 2026 os fluxos para ativos de risco europeus se mantenham positivos, dada a busca por oportunidades de investimento atrasadas e com avaliações mais confortáveis do que nos EUA.

As ações europeias conseguiram fechar novembro em alta e prolongar mais um mês a recuperação, acumulando no acumulado do ano retornos próximos a 30%. Com as altas, as valorizações ficaram mais caras e a relação preço/lucro em doze meses (*P/E fwd.*) está sendo negociada acima da média de 5 anos, embora com um desconto acentuado em relação às ações americanas. Por sua vez, as valorizações das ações de *small caps* da região também ficaram mais caras, mas estão sendo negociadas em linha com a média. Finalmente, de acordo com a EPFR, observam-se entradas líquidas de fluxos no acumulado do ano, mas estas estagnaram nos últimos meses.

Apesar de os cortes nas taxas terem chegado ao fim e de a economia ter demorado a ganhar tração, a melhoria nas perspectivas econômicas e corporativas, as valorizações mais confortáveis do que nos EUA e o potencial de entrada de

fluxos nos levam a manter a posição neutra em ações **de large caps** e a encerrar o **underweight** em ações de **small caps**, devido à atratividade de suas valorizações e à sua maior dependência da economia doméstica.

REINO UNIDO: Mantém-se **UW**

Os trabalhistas não conseguiram reverter a situação econômica e sua popularidade caiu consideravelmente. O crescimento econômico não gera tração e, no próximo ano, o país crescerá 1,1% em relação a 1,4% em 2025, devido ao arrefecimento do mercado de trabalho e às perspectivas fracas para o consumo.

A taxa de desemprego aumentou em setembro para 5%, o maior nível em quatro anos, enquanto mês a mês se perdem empregos. Por sua vez, a inflação se manteve elevada, principalmente devido ao componente de serviços, o que dificultou ao Banco da Inglaterra (BoE) continuar com os cortes nas taxas, apesar da fraqueza do mercado de trabalho. Em outubro, a inflação ficou em 3,6% ao ano, enquanto o componente de serviços avançou 4,5%; o mercado estima que a inflação não convergirá para a meta até pelo menos 2027. Nesse sentido, o BoE tem pouca margem de manobra e estima-se que reduza a taxa de referência em dezembro para 3,75% e que possa reduzir novamente em 2026.

O orçamento do próximo ano também não ajudou a acalmar os ânimos. Ele se concentra em aumentar a arrecadação fiscal e reforçar os gastos sociais. O plano visa aumentar a arrecadação em £ 26 bilhões até 2029-2030, principalmente por meio do congelamento dos limites do imposto de renda por três anos, o que fará com que mais contribuintes passem para faixas superiores à medida que os salários aumentam. Além disso, as medidas incluem o “mansion tax” para imóveis avaliados em mais de £ 2 milhões, aumento dos impostos sobre ganhos de capital, corte de benefícios fiscais em pensões privadas, impostos adicionais sobre apostas e impostos sobre o uso de carros elétricos. O plano visa promover o crescimento econômico e mitigar a pressão sobre o custo de vida por meio do aumento do salário mínimo, congelamento das tarifas ferroviárias e redução dos impostos sobre as contas de energia elétrica. No entanto, ele descumpra a promessa trabalhista de não aumentar a carga tributária sobre os trabalhadores.

As ações britânicas representam hoje cerca de 3% do mercado global e possuem uma forte tendência *de valor*, o que as deixou para trás em relação a mercados com maior preponderância do setor tecnológico, como os EUA. De qualquer forma, e apesar de o orçamento ter decepcionado grande parte dos eleitores trabalhistas, as ações britânicas conseguiram reverter o pessimismo e, em novembro, subiram 0,8% em relação aos seus pares desenvolvidos. Apesar dos retornos positivos, no acumulado do ano, o desempenho das ações continua atrás dos pares na Europa. Com a tendência de alta, as valorizações ficaram mais caras; o P/E *fwd*. é negociado acima da média de 5 anos em termos absolutos e em comparação com o resto da Europa.

A frágil situação econômica se reflete no setor corporativo. Para 2025, os lucros das ações do MSCI Reino Unido mostrariam um crescimento de 2,6%, dado que foi corrigido para cima no último mês, mas está abaixo dos pares desenvolvidos (9,6%). Para 2026, espera-se um crescimento dos lucros próximo a 11%, também abaixo dos pares desenvolvidos (13%).

No contexto de baixo dinamismo econômico, deterioração do mercado de trabalho, inflação que se mantém elevada, complicando a manobrabilidade do BoE, juntamente com uma trajetória fraca de lucros projetados, valorizações que se tornam mais caras e saídas persistentes de fluxos, decide-se **manter a posição underweight** em ações britânicas.

ESTADOS UNIDOS: mantém-se o *overweight* em ações *Large Cap Value* e *Small Cap*, e neutraliza-se a posição em ações *Large Cap Growth*.

A economia americana continua mostrando solidez e caminha para fechar o ano com uma expansão próxima a 2,0%, de acordo com o consenso da Bloomberg. Esse desempenho supera seu crescimento potencial e reflete uma tendência e de revisões para cima ao longo do ano. O consumo privado continuou dinâmico, mesmo em um contexto de certa persistência inflacionária, e constitui o principal motor por trás dessa maior atividade. Para 2026, as estimativas apontam para uma trajetória de crescimento semelhante à deste ano, novamente acima do potencial da economia, impulsionada por uma política fiscal e monetária expansionista. Um evento importante para o próximo ano serão as eleições de meio de mandato, que redefinirão a composição do Congresso e, com isso, o grau de continuidade da agenda fiscal e regulatória do governo. Essas eleições serão especialmente relevantes para avaliar a capacidade de avançar nas reformas estruturais e o nível de apoio político que o governo terá durante a segunda metade do mandato.

Durante novembro, o S&P 500 conseguiu manter sua sequência positiva e fechou seu sétimo mês consecutivo de ganhos. Os relatórios corporativos do terceiro trimestre mostraram um crescimento de 13% nos lucros anuais, acima das expectativas, com aumentos notáveis nos lucros nos setores tecnológico e financeiro. Assim, a Factset elevou a expectativa de crescimento dos lucros para este ano para 14%, enquanto para 2026 também se espera um crescimento dos lucros de ~14%, ambos revisados para cima em relação ao mês anterior e acima dos pares desenvolvidos.

Em termos de fluxos, de acordo com a EPFR, as ações americanas continuam liderando as entradas acumuladas no ano, registrando *influxos* durante 11 semanas consecutivas. Embora as valorizações tanto das *large cap growth* quanto das *value* estejam próximas de um desvio padrão acima de sua média de 5 anos, os fluxos permaneceram positivos, refletindo uma demanda sustentada por ações. Durante este ano, também se observou uma maior diversificação, tanto a nível global como dentro do próprio mercado americano. A diferença de desempenho entre as 7 Magníficas e o resto do índice (o S&P 493) reduziu-se significativamente, tendência que se espera que continue no próximo ano, à medida que o mercado se volta para setores e empresas com múltiplos menos exigentes. Por fim, as *small caps* continuam apresentando um atraso em horizontes de médio e longo prazo, sendo negociadas com valorizações mais ajustadas e oferecendo maior potencial relativo se esse processo de convergência no mercado se mantiver.

No âmbito comercial, as tarifas se tornaram uma fonte relevante de incerteza durante grande parte do ano, especialmente devido a anúncios inesperados por parte do governo Trump e principalmente no chamado *Liberation Day*, quando foram comunicados impostos sobre o comércio internacional de caráter global. No entanto, no segundo semestre do ano, as tensões comerciais foram perdendo protagonismo, embora continuassem presentes no cenário global.

Para 2026, projeta-se um ambiente um pouco mais previsível em matéria tarifária, embora essas medidas continuem sendo utilizadas como ferramenta de negociação pelo governo. Sua relevância fiscal é significativa: as tarifas contribuíram com uma arrecadação fiscal de US\$ 195 bilhões no último ano fiscal (em 30 de setembro), constituindo uma peça-chave das receitas públicas que sustentam a agenda orçamentária. Esse aspecto ganha maior relevância à medida que a Suprema Corte avalia a legalidade de certas tarifas implementadas sob a Lei de Poderes Econômicos de Emergência Internacional (IEEPA). Uma decisão adversa poderia obrigar o governo a devolver parte da arrecadação, reduzindo a eficácia da política fiscal e gerando um desafio adicional para as contas públicas. Em 1º de janeiro de 2026, entrará em vigor a *One Big Beautiful Bill*, a reforma tributária que reorganiza os gastos federais por meio de cortes em

programas sociais e um aumento seletivo dos gastos públicos. A arrecadação por tarifas constitui uma fonte fundamental para financiar essa reforma, pelo que o desfecho judicial em relação à IEEPA será determinante para a sustentabilidade do plano fiscal.

Por outro lado, o fechamento do governo chegou ao fim após se tornar o mais longo da história, com 46 dias de paralisação. Com o seu término, as agências federais retomaram suas funções e começou a publicação gradual dos dados econômicos que haviam ficado atrasados. Por enquanto, foram publicados os dados correspondentes a setembro e, durante o mês em curso, espera-se que as instituições consigam avançar o máximo possível na atualização dos demais indicadores pendentes. No entanto, essa resolução é apenas temporária, já que em janeiro de 2026 vários pontos orçamentários deverão ser renegociados, pelo que o risco de novas tensões poderá retomar no curto prazo.

Ao longo do ano, o mercado de trabalho mostrou sinais de arrefecimento e, para o próximo ano, começa a aproximar-se de um novo equilíbrio entre oferta e demanda. Ainda assim, prevê-se que se mantenha relativamente estável durante 2026, sem gerar pressões significativas sobre o desemprego. Por suavez, a inflação continua acima da meta, mas não se prevê uma reaceleração relevante no próximo ano, na medida em que o componente de serviços continua desacelerando, impulsionado principalmente pela moderação nos preços das moradias. Assim, e sem novidades em relação aos principais indicadores econômicos, o Fed reduziu em 25 pontos-base sua taxa de referência pela terceira reunião consecutiva em dezembro, e a mediana do *Dot Plot* aponta para um único ajuste da mesma magnitude no próximo ano. Além disso, a atualização das estimativas econômicas mostra uma correção importante para cima no crescimento e um nível menor de inflação no fechamento de 2026.

Em linha com a resiliência econômica, o *momentum* dos fluxos, a solidez corporativa e a diversificação global, mantém-se a posição longa em *large cap value* e passa-se de *overweight* para *neutral* na posição em *large cap growth*, enquanto se mantém a posição longa em *small cap*, diante de valorizações mais aliviadas. Estas últimas se beneficiariam de um ciclo monetário e fiscal expansionista, além de terem um viés doméstico.

JAPÃO: Decide-se manter a posição *underweight*

A economia japonesa mantém um crescimento moderado, com estimativas de uma expansão de 1,3% em 2025 e uma desaceleração para 0,7% em 2026, de acordo com o consenso da Bloomberg. A mudança política com a chegada da nova primeira-ministra, Sanae Takaichi — a primeira mulher a liderar o país — reforçou a ênfase no estímulo fiscal. O orçamento de 2026 inclui um aumento dos gastos para sustentar a atividade, apoiado por um pacote extraordinário de 18,3 trilhões de ienes, financiado em parte com nova dívida, e podendo adicionar desafios fiscais no médio prazo.

A inflação continuou desacelerando durante 2025, após a recuperação no final de 2024, embora ainda permaneça acima da meta do Banco do Japão (BoJ). Para 2026, prevê-se que a desinflação avance e os preços convergirem gradualmente para a meta. Nesse cenário, o mercado espera um novo aumento das taxas pelo BoJ em sua última reunião do ano e possíveis ajustes adicionais em 2026, apesar da preferência da primeira-ministra por manter condições monetárias mais flexíveis para apoiar a atividade. Uma postura monetária mais restritiva contribuiria para reduzir a pressão depreciativa sobre o iene, favorecendo uma trajetória de maior estabilidade cambial à medida que a normalização avança.

Na frente comercial, o Japão enfrentou tensões com os EUA devido aos ajustes tarifários deste último, embora na segunda metade do ano ambos os países tenham conseguido avançar nas negociações e reduzir o risco de novas

medidas. Dado que cerca de 18% das exportações japonesas se destinam aos EUA, essa moderação é relevante para a atividade manufatureira local. Embora algumas tarifas continuem em vigor, o cenário atual é de menor confronto e com um processo de negociação contínua para proteger setores estratégicos.

O mercado acionário registrou um desempenho positivo, com uma recuperação notável entre agosto e outubro. Esse avanço impulsionou uma revisão significativa para cima nas projeções de lucros para o ano, que passaram de 4,6% para 8,7% no último mês. Para 2026, as expectativas permanecem mais estáveis, com um crescimento estimado em torno de 9%, ligeiramente inferior ao previsto anteriormente. A melhora nos preços elevou as valorizações, que hoje estão acima da média histórica, de acordo com o índice P/E *fwd*. Em relação aos fluxos, não se observou uma tendência definida durante o ano, embora no acumulado persistam saídas líquidas do conjunto de fundos e ETFs.

Para o próximo ano, persistem certos riscos relevantes para a economia japonesa. As pressões fiscais continuam sendo um desafio, especialmente considerando o maior uso da dívida para financiar o impulso orçamentário, o que contribuiu para elevar as taxas nos trechos longos da curva soberana. A isso se soma um cenário político complexo, em que Takaichi deverá liderar um governo minoritário, aumentando a probabilidade de episódios de incerteza legislativa que poderiam afetar a implementação da agenda econômica. No contexto de valorizações ajustadas e das perspectivas políticas e fiscais para 2026, **decide-se manter uma posição *underweight* em ações japonesas.**

MANTER OW EM AÇÕES EMERGENTES: OW LatAm Large e Small Cap, OW China e neutro Ásia EM ex China

No acumulado do ano, e juntamente com desempenhos positivos de forma quase transversal nos ativos globais, os mercados emergentes têm sido os grandes vencedores, liderados pela América Latina. As valorizações ajustadas dos EUA levaram os investidores a migrar para outros mercados, alocando fluxos para países emergentes e começando a fechar as posições vendidas com as quais iniciaram o ano. As economias menos desenvolvidas estão conseguindo, em sua maioria, controlar a inflação, com instituições fiscais e monetárias funcionando de maneira responsável. Embora tenham se ajustado, ainda é possível encontrar mercados mais atrasados e com espaço para valorizações, juntamente com projeções de crescimento que continuarão superando as economias desenvolvidas.

AMÉRICA LATINA: mantém-se OW em Large e Small Cap

A América Latina ainda desfruta de valorizações atraentes, apesar do bom desempenho observado no acumulado de 2025, que se concentrou principalmente em *Large Cap*. As eleições na Argentina (intermediárias) e no Chile (gerais) deste ano começam a antecipar uma virada generalizada da região para uma ala política mais pró-mercado, que poderia se repetir nas eleições do Peru, Colômbia e Brasil no próximo ano. A região continuará crescendo em 2026 a um ritmo semelhante ao deste ano (~2,3%), e os bancos centrais já estão avançados em seu ciclo de reduções de taxas, com exceção do Brasil, que está prestes a iniciá-lo, com inflações controladas em toda a região. Por sua vez, as valorizações mostram que os mercados acionários ainda têm espaço para continuar avançando.

No **Brasil**, o mercado acionário vinha apresentando uma rentabilidade extraordinária no acumulado do ano, mas sofreu uma correção marginal diante dos novos acontecimentos políticos. Em 2026, as eleições gerais do país vão guiar o mercado, enquanto teremos uma série de datas que poderão alterar o rumo das ações brasileiras; em abril vence o prazo para renúncias a cargos políticos daqueles que desejam ser candidatos à presidência, 15 de agosto é a data limite para o registro de candidaturas e as eleições gerais serão realizadas em outubro de 2026. Lula já anunciou que concorrerá à

reeleição, enquanto a oposição ainda não se decidiu; o governador de São Paulo (Tarcísio de Freitas) declarou que em fevereiro do próximo ano anunciaria sua eventual candidatura, enquanto mais recentemente o ex-presidente Jair Bolsonaro declarou que apoiaria a candidatura de seu filho, Flávio. Embora ainda faltem vários meses e há pendentes para o registro oficial das candidaturas, o cenário atual nos posiciona para um primeiro turno que poderia incluir mais de um candidato da oposição, enquanto Lula englobaria o governo e seria definido no segundo turno. Por outro lado, a inflação continuou caindo e ficou em 4,5% ao ano em novembro. As perspectivas apontam para um fechamento do ano um pouco abaixo desses níveis e, em 2026, um pouco abaixo de 4%. Na última reunião do ano, o Banco Central decidiu manter a taxa Selic em 15%, como era amplamente esperado e por unanimidade. Para o próximo ano, veríamos cortes de mais de 200 pontos-base, que poderiam começar em janeiro. Nesse sentido, as altas taxas de juros afetaram a atividade econômica, e já se observa uma desaceleração. Esperamos que o PIB cresça cerca de 1,7% no próximo ano. Apesar da recuperação, as valorizações continuam parecendo descontadas em relação às médias de 10 anos (P/E fwd.), e continuamos observando entradas de fluxos, apesar das correções. Assim, ficamos mais otimistas em relação ao Brasil para 2026, já que as ações terão apoio político e serão aliviadas com a queda das taxas de juros. Por isso, decidimos **aumentar a OW em ações brasileiras.**

No **México**, o encerramento de 2025 confirma uma deterioração da atividade econômica e um ambiente de riscos maiores do que o previsto no início do ano. A contração interanual de 0,1% do PIB no terceiro trimestre e a persistência do IMEF manufatureiro em zona de contração (acentuada em novembro com uma queda adicional para 45,5 pontos), confirmaram a continuidade da desaceleração, levando o Banxico a reduzir sua estimativa de crescimento para 2025 para 0,3% e antecipando uma recuperação leve até ~1% em 2026. A isso se soma uma deterioração no ambiente político interno: a crise de segurança se intensificou no final do ano, gerando um efeito visível na desaprovação presidencial e aumentando a percepção de risco institucional. No front externo, a relação comercial com os Estados Unidos tornou-se mais incerta. As recentes declarações de Trump, sugerindo que os EUA poderiam deixar expirar seu tratado comercial com o México e o Canadá (T-MEC) ou substituí-lo por acordos bilaterais, aumentaram a incerteza da revisão de 2026 e reforçaram a percepção de uma negociação prolongada e com riscos para o investimento e as exportações. Em termos de preços, a inflação geral avança lentamente em direção à meta, freada por uma inflação subjacente que não desce abaixo de 4% ao ano e por expectativas ainda distantes da meta, mesmo que o Banxico projete que ela convergirá para 3% no terceiro trimestre de 2026. Além disso, o aumento de 13% do salário mínimo aprovado para 2026 — que, segundo a presidente, não deve gerar pressões inflacionárias significativas — mantém certo risco de efeitos de segundo ordem em um contexto de desinflação lenta. Apesar disso, espera-se que o Banxico mantenha sua tendência expansionista, com um corte adicional de 25 pontos-base para fechar o ano em 7,00% e mais duas reduções no início de 2026, situando a taxa em torno de 6,50% para o fechamento do próximo ano. No lado do mercado, o MEXBOL continua se destacando e acumula um retorno em dólares próximo a 47% no acumulado do ano, superando tanto os mercados emergentes quanto os desenvolvidos. Somado ao bom *momento* do mercado acionário, as valorizações ainda parecem atraentes, cotadas abaixo de sua média de 10 anos, e os relatórios corporativos esperados para 2026 também dão sinais otimistas, reforçando uma visão mais construtiva para o mercado no próximo ano. Assim, com um fechamento econômico fraco e um 2026 politicamente incerto, mas mais construtivo no mercado, **decide-se manter a posição neutra em ações mexicanas.**

No **Chile**, o mercado se prepara para o resultado do segundo turno das eleições presidenciais, que definirá o rumo da política nos próximos quatro anos. As últimas pesquisas públicas sugeriam uma ampla vitória do candidato republicano José Antonio Kast, o que é, em parte, o que os mercados internalizam. Se o resultado mostrar uma diferença significativa

entre os dois candidatos e Kast for eleito, o mercado acionário chileno poderá ter um espaço adicional de *desempenho superior*, considerando um apoio transversal para executar políticas mais pró-mercado. Nesse sentido, as expectativas de crescimento para o próximo ano começam a melhorar e a última Pesquisa de Expectativas Econômicas do Banco Central nos mostra que se espera uma expansão de 2,3%. A inflação também tem se comportado melhor, e as projeções não internalizam grandes pressões, enquanto se espera que ela fique em torno da meta de 3% no segundo trimestre de 2026. Isso permitirá ao Banco Central reduzir a taxa de referência em sua reunião de dezembro em 25 pontos-base, para 4,50%, e realizar a mesma redução mais uma vez no próximo ano, entre o segundo e o terceiro trimestre. Por sua vez, a tendência negativa que o preço do lítio vinha apresentando no acumulado do ano se reverteu, impactando positivamente as ações chilenas. Passando para o mercado, continuam sendo observadas entradas de fluxos no mercado acionário e as Administradoras de Fundos de Pensões continuam sendo compradoras líquidas de ações chilenas em novembro. Por sua vez, as valorizações estão sendo negociadas em torno de suas médias de 10 anos (razão P/E *fwd.*), mas continuam apresentando um desconto histórico em relação aos pares emergentes. Dessa forma, e muito dependente do que acontecer no segundo turno das eleições, **decide-se manter o leve overweight em ações chilenas, reconhecendo a maior volatilidade que pode ser observada em relação às eleições.**

Na **Colômbia**, 2026 será marcado por um ciclo eleitoral altamente competitivo que definirá se o país continuará no rumo atual ou migrará para um esquema de maior disciplina fiscal. O mercado já descontou uma alta probabilidade de mudança de regime, o que poderia reduzir os prêmios de risco, embora a fragmentação da oposição mantenha a incerteza elevada para a primeira metade do ano. Na frente macroeconômica, o crescimento continuará apoiado por um consumo resiliente — impulsionado por políticas fiscais expansionistas e salários reais em alta —, enquanto o investimento continua fraco após vários anos de *crowding out* fiscal. Nesse contexto, espera-se que o PIB cresça 2,7% em 2025, para depois se estabilizar em torno de 2,8% em 2026 e 2027. Paralelamente, a inflação permanece acima de 5% e se afastando da meta, o que poderia levar o BanRep a adotar um tom mais restritivo, mesmo que a taxa de referência (9,25%) esteja entre as mais altas da região. No plano fiscal, as necessidades de financiamento continuarão elevadas, com déficits projetados de 6,9% do PIB em 2025 e 7,6% em 2026, enquanto a aprovação de reformas importantes permanece incerta, limitando uma queda significativa nos prêmios soberanos. Apesar desse cenário turbulento, o mercado acionário colombiano continua com seu desempenho extraordinário em 2025, rendendo 7,0% em novembro e ~78% no acumulado do ano, fechando o ano como o principal vencedor da região. Além disso, as valorizações continuam atraentes, cotando-se ligeiramente abaixo da sua média de dez anos na relação P/E *fwd.*, e durante o último mês observaram-se ligeiras saídas de fluxos de ~1,5% do conjunto de ETFs. Assim, embora o mercado acionário mantenha seu sólido *momentum*, os desafios fiscais, a crescente incerteza política associada às eleições gerais de 31 de maio e as pressões inflacionárias são projetados como riscos que podem se intensificar até 2026, pelo que **se decide manter a posição neutra em ações colombianas.**

No **Peru**, o encerramento de 2025 mostra uma economia que surpreende positivamente e consolida uma recuperação mais sólida do que o previsto. O crescimento — em torno de ~3,3% para o encerramento do ano, segundo analistas — foi impulsionado por uma demanda interna vigorosa, uma recuperação significativa do investimento privado (com expansões de dois dígitos) e um ambiente externo caracterizado por termos de troca historicamente altos, apoiados também pelo ciclo de alta renovado do cobre, que reforça as perspectivas de investimento em mineração para 2026, juntamente com condições financeiras mais confortáveis. O consumo, o emprego formal e o investimento não relacionado à mineração continuam se normalizando, enquanto a inflação se mantém perto de 1,5% e ancorada na meta. No plano macroeconômico, o país mantém claras forças estruturais; o déficit fiscal continua a diminuir e com

expectativas de atingir a meta, em virtude de uma recuperação das receitas e da moderação dos gastos que levaram a uma balança de pagamentos apoiada por superávits superiores a 2% do PIB. Daqui para frente, a trajetória dependerá em grande medida da dinâmica política. O ano de 2026 será marcado por um processo eleitoral em que, até o momento, as pesquisas sugerem uma guinada à direita, com Rafael López Aliaga e Keiko Fujimori liderando as preferências. Um desfecho que consolide uma abordagem mais ortodoxa poderia reforçar as expectativas e o empresarial, sustentar a recuperação do investimento e reduzir os prêmios de risco. No entanto, a persistência das pressões de gastos e a crescente crise de segurança — hoje a principal preocupação da população — continuam sendo riscos que o mercado monitora de perto. Apesar dessa nova fonte de incerteza para o primeiro semestre de 2026, o mercado acionário continua com seu bom *momentum*, assim como os demais pares da região, com retornos positivos tanto em novembro quanto no acumulado de dezembro, e com valorizações ainda atraentes que se mantêm abaixo de sua média de 10 anos na relação P/E *fwd*. Assim, apesar de um fechamento de ano macroeconomicamente sólido, 2026 se perfila como um ano social e politicamente mais complexo, dada a chegada do ciclo eleitoral, pelo que **se decide manter a posição neutra em ações peruanas.**

Na **Argentina**, a recente vitória do governo nas eleições intermediárias de outubro trouxe um alívio significativo às perspectivas macroeconômicas para 2025 e 2026. Embora o crescimento do PIB próximo a 5% para este ano, projetado em dezembro de 2024, já não seja considerado viável, as estimativas atuais prevêem uma expansão entre 3,5% e 4% para 2025, após dois anos em terreno contrativo. Paralelamente, as políticas de “choque” implementadas há dois anos pelo presidente Javier Milei contribuíram para recompor as contas públicas e desacelerar a inflação; por um lado, a melhoria nos gastos públicos e o registro de superávits fiscais reforçaram o compromisso com a “âncora fiscal” e permitiram o retorno do país aos mercados internacionais de dívida após sete anos, enquanto em matéria de preços, prevê-se que no primeiro semestre do próximo ano a variação mensal ultrapasse o teto de 2%, podendo ficar em 1,5% mensal em maio de 2026. No que diz respeito ao mercado, o resultado eleitoral impulsionou a maior alta intradiária da história do Merval, revertendo as perdas de cerca de 18% acumuladas no final de outubro e perfilando um fechamento de ano com retornos próximos a 20% em moeda local após as eleições intermediárias; além disso, as valorizações continuam atrasadas em relação aos pares e foram observadas entradas no principal ETF argentino equivalentes a 3,6% do AUM no último mês. No entanto, apesar da notável recuperação do Merval, ainda persistem riscos; em dólares, a bolsa acumula até dezembro um rendimento negativo próximo a 15%, afetado por uma desvalorização do ARS em relação ao dólar de ~28% no ano. Embora o cepo tenha sido suspenso, o novo esquema de bandas cambiais continua sob pressão devido às escassas reservas do BCRA, o que aumenta a incerteza para 2026, com vencimentos de curto prazo de quase US\$ 22 bilhões (3,1% do PIB). Embora o resultado eleitoral tenha reduzido o risco-país em cerca de 500 pontos-base, de 1.000, será necessário convergir para 400-500 pontos para retornar ao mercado de capitais em 2026, uma meta dificultada pela acumulação limitada de reservas por parte de Milei e do governo, apesar das inúmeras demandas por parte dos investidores e do FMI. Com a manutenção do regime de bandas — e seu ajuste mensal de $\pm 1\%$ —, as dúvidas sobre sua sustentabilidade se intensificam, especialmente quando as projeções antecipam uma taxa de câmbio próxima a ARS 1.510 por dólar no final de 2025 e acima de ARS 1.800 em 2026, níveis que se aproximam e ultrapassam, respectivamente, o teto estimado. Nesse contexto, e embora 2025 aponte para a consolidação da recuperação econômica e a melhoria fiscal e inflacionária prevista para dezembro de 2024, a evolução do regime cambial rumo ao próximo ano continua sendo um fator crítico de incerteza, pelo que **se decide manter a posição neutra em ações argentinas.**

CHINA: Decisão de manter o overweight em ações chinesas

O mercado acionário chinês continua com sua alta volatilidade nos últimos tempos, sujeito a oscilações locais e confrontos comerciais. No entanto, no acumulado do ano, o índice MSCI subiu cerca de 30% em dólares.

De olho em 2026, o mercado acionário chinês se apresenta como uma alternativa à bolsa americana. Como a segunda maior economia do mundo e um dos maiores desenvolvedores de Inteligência Artificial do mundo, a tendência de diversificação global favorecerá a alocação de investidores na bolsa chinesa.

Apesar do silêncio dos últimos meses, o Partido Comunista Chinês está atento ao que acontece no mercado de ações e as reuniões de alto nível que estão por vir apresentarão novas oportunidades para anunciar pacotes de estímulos econômicos. Ao longo de 2025, continuamos vendo como o excesso de capacidade da China inunda o mercado global com bens, e outros países têm sido capazes de absorver a menor demanda por bens chineses por parte dos EUA.

Essa menor demanda foi uma resposta às tarifas que diversos produtos do gigante asiático enfrentam ao entrar nos EUA. Essas tarifas passaram por uma série de tréguas, demonstrando que as ameaças de Donald Trump de tarifas de três dígitos durante o *Liberation Day* aos produtos chineses eram mais uma ameaça do que outra coisa. Assim, o presidente americano visitará a China em abril do próximo ano.

Com o bom desempenho do mercado, as valorizações foram ajustadas e o índice P/E *fwd.* está sendo negociado um pouco acima de suas médias de longo prazo. O conjunto de fundos e ETFs acumulou importantes entradas de fluxos de investimento no acumulado do ano, o que está de acordo com o crescimento dos lucros que aponta para ~11% para 2026 (índice MSCI, segundo o Citi Factset), um pouco abaixo do que se espera para o conjunto dos mercados emergentes.

A economia continuará crescendo a um ritmo entre 4% e 5% no próximo ano, enquanto o mercado se concentra nas conclusões da “Conferência Central de Trabalho Econômico”, que será realizada em meados de dezembro e costuma ser uma contribuição fundamental para as políticas e metas de crescimento do ano seguinte. As perspectivas de inflação apontam para preços que crescem a um ritmo moderado e inferior a 1% ao ano até 2026.

No próximo ano, o rumo do mercado chinês continuará marcado por uma série de eventos: a relação comercial com os EUA, eventuais estímulos fiscais e monetários para recuperar a demanda interna, dados econômicos, entre outros. No entanto, acreditamos que, devido ao seu tamanho econômico e ao fato de parecer uma alternativa às ações tecnológicas dos EUA, cujas avaliações estão caras, é uma oportunidade atraente de investimento. Nesse contexto, **decidimos manter o *overweight* em ações chinesas.**

ÁSIA EMERGENTE EXCLUINDO A CHINA: Mantém-se a posição neutra

A Ásia emergente, exceto a China, foi a região com pior desempenho em novembro, pressionada pelas quedas nos mercados acionários sul-coreano e taiwanês, enquanto o indiano, após meses de *underperformance*, cumpriu em novembro seu papel clássico de mercado defensivo e subiu, desacoplando-se da região. No país, destaca-se a resiliência econômica, que é observável em menor grau em Taiwan, mas o mercado acionário continua sem *momentum*. Em relação à Coreia do Sul, depois de ser um dos melhores mercados no acumulado do ano, acreditamos que já fez o suficiente.

O índice MSCI da **Índia** subiu 0,9% no mês, registrando altas mais acentuadas no início de novembro, mas com um *impulso* que se dissipou quando o apetite pelo risco voltou aos mercados globais. Acreditamos que essa será a tendência no primeiro semestre de 2026, na medida em que as perspectivas para as ações continuam positivas e, apesar de sua força macroeconômica, é difícil que o mercado indiano alcance os mesmos retornos que seus pares. Em nível macro, o PIB do terceiro trimestre surpreendeu e cresceu 8,2% ao ano, e para o ano fiscal de 2027, espera-se um crescimento de 6,5%. Os últimos dados sobre a inflação na Índia foram baixos, pressionados pelos preços dos alimentos e pela implementação da reforma do GST (imposto sobre bens e serviços). Para 2026, projeta-se que a inflação volte à meta de 4,0%. Nesse sentido, o Banco Central decidiu reduzir a taxa de referência em sua reunião de dezembro para 5,25%, em linha com o esperado, deixando em aberto a possibilidade de novas reduções em 2026. O novo presidente do Banco Central declarou que o e irá intervir menos no mercado cambial, com a rupia indiana tendo sido uma das moedas emergentes com pior desempenho no acumulado do ano. Em relação ao ambiente político e geopolítico do país, recentemente tem-se observado uma nova aproximação entre a Índia e os EUA, embora, em um primeiro momento, a Índia tenha sido um dos países que recebeu as ameaças tarifárias mais agressivas por parte de Donald Trump. No que diz respeito às valorizações, estas continuam a ser negociadas acima das médias históricas e parecem caras, uma vez que não se observa um bom *momentum* de entradas de fluxos no mercado acionário, o que faz sentido num ano marcado por um elevado apetite pelo risco. Os fundamentos macroeconômicos do país continuam sólidos, **mas o caráter defensivo do mercado acionário indiano nos leva a manter uma posição neutra em relação a 2026**, ano em que prevemos que a diversificação global e o apetite pelo risco continuarão na primeira metade do ano.

O mercado acionário da **Coreia do Sul** tem sido um dos melhores no acumulado do ano, após uma queda de mais de 20% em dólares em 2024. Nos níveis atuais, parece que ele já recuperou o que tinha para recuperar, com valorizações que parecem caras e são negociadas acima das médias históricas. Para 2026, prevê-se uma aceleração no crescimento econômico, mas até um modesto 1,9%. Isso está de acordo com revisões para cima nas projeções de lucros, que devem crescer ~40% no próximo ano (índice MSCI). Do lado da inflação, não se vislumbram grandes preocupações, e ela oscilará em torno da meta de 2% durante 2026. Isso dá margem ao Banco Central para baixar a taxa mais uma vez no primeiro semestre do ano em 25 pontos-base, para levá-la a 2,25%, mesmo que na última reunião tenha mantido a taxa e apresentado uma postura mais cautelosa. Apesar da acentuada correção do mercado em novembro, os fluxos continuaram entrando nas ações sul-coreanas. Embora parte do mercado possa considerar a correção de novembro como um ponto de entrada atraente, isso não nos parece claro. No lado político, 2025 começa a deixar para trás a incerteza após a aplicação da Lei Marcial, e o governo anunciou políticas pró-mercado, que podem dar algum impulso à economia. Por sua vez, o won ficou bastante para trás em relação a outras moedas e o executivo anunciou novas medidas para diminuir sua volatilidade, o que coloca em risco a flexibilidade do regime cambial. Assim, apesar de não enfrentar grandes riscos, **para 2026, decidimos neutralizar a posição em ações sul-coreanas, de overweight, devido à ausência de catalisadores em um horizonte tático.**

O mercado acionário **taiwanês** teve um desempenho notável no que vai de 2025, rendendo ~25% (em dólares) até novembro. Isso encareceu as avaliações, que, em termos históricos, pagam o maior prêmio entre os países emergentes (no índice MSCI). O desempenho das ações foi acompanhado por um cenário macroeconômico mais favorável, com projeções de crescimento para o próximo ano revisadas para cima e situadas em cerca de 2,8%, de acordo com o consenso da Bloomberg. Apesar dos rumores comerciais, as exportações continuaram sendo o motor da economia taiwanesa, com grande dependência do setor tecnológico. Nesse sentido, projeta-se que os lucros das empresas do índice MSCI cresçam ~20% no próximo ano. Apesar da resiliência econômica, a inflação permaneceu contida e não se

espera quedas nas taxas de referência no próximo ano. Em relação a outros assuntos, Taiwan ficou no meio do conflito entre a China e o Japão, onde este último não reconhece a política de “uma só China”. Em relação a questões comerciais, atualmente as exportações taiwanesas destinadas aos EUA enfrentam uma tarifa de 20%, com algumas exceções, como os semicondutores. Nesse sentido, ambas as nações estão negociando, e algumas das propostas oferecidas são que Taiwan treine trabalhadores americanos na produção de semicondutores avançados e aumente seus investimentos nos EUA, entre outras, buscando reduzir a taxa de impostos que enfrenta. No entanto, ao longo do ano, não se observou um impacto significativo no comércio exterior da ilha asiática. Nesse sentido, e com vistas a 2026, **decide-se manter neutra a exposição em ações taiwanesas**, pois, apesar das boas perspectivas econômicas, em um ambiente em que a diversificação e a rotação e es continuarão, as valorizações caras das ações taiwanesas, juntamente com o predomínio tecnológico em seus mercados acionários, podem deixar o mercado para trás.

O mercado acionário da **Indonésia** ficou para trás em 2025 e apresenta altas limitadas, em linha com uma rupia que acumula uma desvalorização de ~3% até novembro. Para conter essa tendência, o Banco Central decidiu manter a taxa de referência na última reunião de política monetária, mesmo que o mercado preveja que ela possa cair 50 pontos-base no segundo semestre de 2026. A autoridade monetária enfrenta um dilema entre seus dois mandatos: a estabilidade da rupia e o crescimento econômico, mesmo que se preveja que a economia indonésia cresça cerca de 5,3% em 2026. Daqui para frente, a inflação continuará contida e em cerca de 3% ao ano. Apesar do fraco desempenho das ações, as valorizações estão sendo negociadas em torno das médias históricas, sem apresentar um desconto significativo. No lado corporativo, as projeções de lucros para 2026 estão sendo revisadas para baixo, e as recentes inundações colocam em risco a produção de algumas empresas na primeira parte do ano. Além de terem sido mortais, começa-se a falar de uma reconstrução que implicaria investimentos de cerca de US\$ 3 bilhões. Nesse sentido, e devido à incerteza com que o ano começará em consequência dos desastres naturais, **decide-se manter neutra a posição em ações indonésias**. Por outro lado, o mercado acionário **tailandês** continuou apresentando um *desempenho inferior* em novembro, recuperando-se um pouco no que vai de dezembro. Este tem sido um dos piores mercados acionários emergentes no acumulado do ano e enfrenta 2026 com um atraso significativo tanto no curto quanto no médio prazo. Isso fez com que as avaliações continuassem apresentando um desconto significativo em relação às médias históricas, em um contexto em que os fundamentos corporativos melhoram e, de acordo com a Factset, os lucros das empresas do índice MSCI crescerão cerca de 11% em 2026. Por outro lado, as projeções de crescimento ainda não são auspiciosas, situando-se abaixo de 2% para o próximo ano, num contexto em que a inflação continua negativa em doze meses e as projeções apontam para aumentos marginais no próximo ano. Apesar da ausência de pressões inflacionárias, espera-se apenas uma redução adicional de 25 pontos-base em 2026 para a taxa de referência, que já se encontra em níveis historicamente baixos. As inundações também afetaram este país, tudo isso em vista das eleições gerais em março. Assim, diante da falta de catalisadores econômicos, em vésperas de eleições e afetado pelo desastre natural, **decide-se manter o *underweight* em ações tailandesas**.

EMEA

Decide-se manter o *underweight* em ações da região no caso de uma carteira emergente.

As ações **sul-africanas** têm sido as grandes vencedoras no acumulado do ano, o que se explica em parte pelo bom desempenho do ouro e pela importância das mineradoras do metal precioso que participam do índice MSCI. Isso ocorre em um contexto de economia em aceleração marginal e surpreendente, mas com uma taxa de desemprego que continua acima de 30%. A inflação já está contida e espera-se que se mantenha dentro da faixa de tolerância do Banco Central

(3,0% ±1%) ao longo de 2026. Isso permitirá que o Banco Central reduza a taxa de referência em 50 pontos-base no próximo ano, levando-a a 6,25%. Em termos de crescimento, a economia acelerará no próximo ano e expandirá ~1,5% (consenso da Bloomberg). No lado do mercado, com a recuperação de 2025, as valorizações ficaram mais caras e estão sendo negociadas acima das médias históricas (razão P/E *fwd.*). Isso apesar de as projeções de lucros para o próximo ano terem sido revisadas para baixo e de se prever um crescimento de ~8%. No lado político, a fragilidade da coalizão governante continua sendo a chave para o próximo ano, quando serão realizadas eleições para os governos locais, a partir de novembro. No contexto de uma economia que continua crescendo, mas sem grandes surpresas, com inflação contida, mas avaliações caras, **decide-se manter as ações sul-africanas em posição neutra.**

As ações **turcas** tiveram um início de ano negativo, revertendo parte das perdas no segundo semestre e pressionadas por uma lira turca que perdeu ~17% do seu valor no acumulado do ano. No plano econômico, a principal preocupação continua sendo a inflação, que com os dados de novembro mostra sinais de melhora e se aproxima de fechar o ano em ~30% ao ano. Em 2026, espera-se que continue em queda e feche o ano em cerca de 20%. Por sua vez, o Banco Central mantém sua meta de inflação em 16% e os dados recentes levam o mercado a prever cortes mais agressivos nas taxas, o que coloca pressão adicional sobre a lira. Espera-se que a autoridade monetária possa reduzir a taxa de referência em 600 pontos-base em 2026. Do lado da atividade, a economia continuará crescendo na ordem de 3% em 2026, mantendo a velocidade observada neste ano. Com relação aos fluxos de investimento, no acumulado do ano, temos visto entradas líquidas, com investidores tentando se proteger dos altos níveis de inflação. No entanto, as perspectivas são menos positivas para o futuro, com projeções de crescimento dos lucros para o próximo ano sendo revisadas para baixo e situando-se em 10% para as empresas do MSCI. Com o desempenho atrasado do mercado acionário, as avaliações parecem atraentes em termos históricos, mas o cenário político turbulento dificulta a convicção nas ações turcas. A repressão do executivo contra a oposição continua, enquanto Erdogan tenta assumir um papel de mediador nas diferentes negociações internacionais, sendo a mais recente o conflito entre os EUA e a Venezuela. Assim, de cara para 2026, apesar da atratividade das avaliações, **decide-se manter neutra a exposição às ações turcas.**

O mercado acionário da **Arábia Saudita** tem sido o pior entre os mercados emergentes no que vai de 2025, pressionado por um preço do petróleo Brent que recuou ~14% no acumulado do ano (até 8 de dezembro). A monarquia continua apoiando a economia, e os déficits fiscais aumentam, enquanto continuam os esforços para se afastar da dependência da produção de petróleo. A esse respeito, na mais recente reunião da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo), decidiu-se não aumentar as cotas de produção na primeira parte de 2026, o que deu um impulso temporário ao preço do petróleo, que depois retomou sua tendência negativa em dezembro. A economia saudita crescerá cerca de 4,0% neste ano e no próximo, avançando a um ritmo saudável, mas com o apoio dos gastos públicos. Isso com uma inflação que oscilará em torno de 2% ao ano ao longo do próximo ano. Em termos de valorizações, elas são negociadas com desconto em relação às médias históricas, com um mercado de ações que apresenta um atraso significativo de médio e longo prazo quando comparado com seus pares emergentes. Voltando à política, importantes executivos do governo saudita embarcaram em conversas comerciais com seus pares dos EUA em busca de acordos comerciais relativos à troca de aeronaves, semicondutores e terras raras, entre outros. Dessa forma, as perspectivas para as ações sauditas tornam-se menos negativas, mas ainda com o preço do petróleo que continuará pressionado ao longo do próximo ano, optando-se por **diminuir o *underweight* em ações sauditas.**

RENDA FIXA

TREASURIES DOS EUA: mantém-se a posição neutra em *treasuries* de 2 e 10 anos, em TIPS e o UW em *treasuries* de 30 anos

Durante 2025, o Fed manteve um viés expansionista em sua política monetária, retomando o ciclo de cortes iniciado em 2024. Assim como no ano passado, os ajustes começaram em setembro e se concentraram nas últimas três reuniões do ano, mas desta vez com reduções consecutivas de 25 pb, mantendo-se dependente dos dados em um contexto em que a balança de riscos se deslocou da inflação para o mercado de trabalho. Junto com esses movimentos, o Fed encerrou seu programa de *Quantitative Tightening* (QT, ajuste quantitativo) em 1º de dezembro, concluindo o processo iniciado em junho de 2022. No entanto, ainda não definiu claramente qual será sua postura em relação ao fornecimento de liquidez daqui para frente, fator relevante para avaliar a trajetória futura das condições financeiras.

Em sua reunião de dezembro, o Fed reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base, em linha com as expectativas do mercado. Powell destacou que persistem riscos significativos de queda para o mercado de trabalho, enquanto o impacto inflacionário derivado das tarifas seria transitório. A atualização do *Dot Plot* mostrou que a mediana projeta um único corte adicional de 25 pontos-base em 2026, em contraste com os dois ajustes descontados pelo mercado. Quanto às projeções macroeconômicas, o comitê revisou para cima o crescimento esperado para 2026, de 1,8% para 2,3%, e reduziu sua estimativa de inflação PCE, de 2,6% para 2,4%, refletindo uma visão um pouco mais construtiva sobre o equilíbrio entre atividade e preços.

Assim, projeta-se uma política monetária que se manterá expansiva, mas o ajuste total parece ser menor do que o anteriormente esperado. Em termos de indicadores econômicos, a inflação se manteria acima da meta, atrasando sua convergência, embora uma nova reaceleração não pareça ser um risco no curto prazo, enquanto o componente de serviços continuar se moderando. Por outro lado, o mercado de trabalho passou a ser a principal preocupação do Fed durante o segundo semestre do ano, com um aumento do desemprego de 4,1% para 4,4% e uma menor criação de empregos. Esse arrefecimento responderia, em parte, a uma redução dos fluxos migratórios associados às políticas do governo Trump e a um aumento da produtividade impulsionado pela adoção da IA, o que estaria levando o mercado de trabalho a um novo ponto de equilíbrio com menores necessidades de contratação. Paralelamente, o crescimento — revisado para cima durante o ano — fecharia novamente acima de seu potencial, e deve apresentar um desempenho semelhante em 2026, configurando um panorama macroeconômico favorável para o próximo ano.

Para 2026, o sinal da política monetária continuará sendo expansionista. A mediana do *Dot Plot* antecipa um único corte de 25 pb para o próximo ano, embora com uma dispersão considerável entre os membros do comitê, enquanto o mercado continua descontando dois ajustes. A este cenário acrescenta-se um conjunto de fatores políticos que podem aumentar a volatilidade em torno da instituição; Trump deverá nomear um novo governador no início de 2026, e em maio corresponde a designação do próximo *presidente* da Fed, onde as expectativas apontam para Kevin Hassett (diretor do Conselho Econômico Nacional) como principal candidato. Essas mudanças, juntamente com o debate interno sobre a trajetória das taxas, podem gerar episódios adicionais de ruído na condução da política monetária durante o ano.

Em termos de volatilidade, o índice MOVE — que mede a volatilidade implícita na curva de taxas dos títulos do Tesouro — permanece abaixo da sua média histórica dos últimos cinco anos e próximo dos seus valores mais baixos desde o início de 2022, mas apresentando uma maior volatilidade desde a reunião da Fed em outubro. Os *breakevens* dos títulos do Tesouro de 5 e 10 anos, que representam as expectativas de inflação, caíram durante novembro, mas apresentaram

uma ligeira alta nos primeiros dias de dezembro, situando-se em 2,34% e 2,27%, respectivamente. De qualquer forma, as expectativas permanecem acopladas.

Diante disso, as taxas mantêm pressões ao longo da curva de rendimentos, e o mercado ainda internaliza um cenário mais expansionista do que os próprios membros do FOMC, embora essa diferença tenha diminuído. Nesse cenário, mantém-se a posição neutra em *treasuries* de 2 e 10 anos, considerando que os níveis atuais já incorporam grande parte do ciclo de flexibilização previsto. Além disso, mantém-se a *UW* em *treasuries* de 30 anos, dada a maior volatilidade e sensibilidade deste trecho. Por último, mantém-se a posição neutra em TIPS.

GLOBAL INVESTMENT GRADE: Mantém-se a posição *UW*.

Durante 2025, tanto o Banco da Reserva Federal quanto o Banco Central Europeu avançaram em seus processos de flexibilização monetária, embora em momentos diferentes do ano. Nos EUA, o Fed manteve sua taxa estável até setembro e, a partir de então, aplicou três ajustes consecutivos, retomando assim seu ciclo de cortes. Para 2026, o mercado antecipa que essa tendência continuará, apoiada pela expectativa de um novo *presidente* mais *dovish* e alinhado com as prioridades do governo Trump. Na Europa, após oito ajustes consecutivos, o BCE decidiu fazer uma pausa em junho e repetiu essa pausa em todas as reuniões posteriores, com a expectativa de mantê-la também em dezembro. Com isso, o mercado considera encerrado o ciclo expansionista na região e projeta que a taxa se manterá em seu nível atual durante todo o ano de 2026. Dessa forma, a política monetária de ambas as economias tomaria rumos diferentes no próximo ano, com os EUA mantendo uma tendência expansionista, enquanto a Europa entraria em uma fase de estabilidade após o potencial encerramento de seu ciclo de cortes.

Em novembro, a classe de ativos *Investment Grade* global registrou um retorno de 0,4%, acumulando um desempenho de 7,1% no acumulado do ano. Durante o mês, os spreads apresentaram uma volatilidade acentuada devido aos ruídos políticos e econômicos durante e após o fechamento do governo, embora tenham finalmente voltado a se situar em níveis comprimidos, seguindo a tendência predominante desde as altas observadas após o *Liberation Day*. Mesmo assim, sua posição atual sugere uma maior probabilidade de ampliação do que de novas compressões. Por sua vez, a classe de ativos oferece um *rendimento* de 4,3% e manteve um comportamento relativamente estável, com uma trajetória descendente ao longo do ano, em linha com seu nível de fechamento de 2024. Assim, **mantém-se a posição *underweight* em *Global Investment Grade*.**

GLOBAL HIGH YIELD: Passa de *UW* para neutro

A classe de ativos voltou a se destacar entre as de melhor desempenho dentro da renda fixa global, apoiada pelo bom comportamento da renda variável e por sua menor *duration*, que limitou sua exposição à volatilidade das taxas observada durante o ano. Paralelamente, a tendência geral de queda nos títulos soberanos deu suporte adicional ao conjunto dos títulos de renda fixa, contribuindo para que o segmento acumulasse um retorno de 9,4% no acumulado do ano. Esse desempenho também reflete a evolução dos spreads que, apesar dos episódios de volatilidade em novembro associados ao ruído institucional, mantiveram a trajetória de compressão iniciada após os anúncios tarifários de abril.

Para 2026, o panorama para a classe de ativos continua construtivo. O impulso inicial derivado do ciclo expansionista da política monetária nos EUA e de um ambiente macroeconômico mais estável contribui para sustentar o apetite por crédito de maior rendimento. Da mesma forma, sua menor *duration* continua sendo uma característica defensiva em um

cenário em que persistem dúvidas sobre a trajetória das taxas, especialmente nos prazos longos. Neste contexto, **decide-se neutralizar a posição em *Global High Yield de underweight*.**

DÍVIDA EMERGENTE: Decide-se manter a *OW* em dívida soberana, títulos corporativos *HY* e mercados locais, e leva-se a neutra a exposição a títulos corporativos *IG*

2025 foi um ano especialmente favorável para as diferentes classes de ativos dentro da dívida emergente. O ciclo global de flexibilização monetária, juntamente com a desaceleração da inflação, impulsionou uma queda nas taxas nessas economias, gerando retornos positivos apoiados em níveis ainda elevados de taxas reais. A isso se somou a contribuição dos *spreads* corporativos, que retomaram uma trajetória de compressão após a ampliação registrada em abril, e o desempenho das moedas emergentes, que se valorizaram de forma sustentada em contraste com a desvalorização do dólar e o durante o ano. Além disso, enquanto os mercados desenvolvidos enfrentaram episódios significativos de turbulência política e institucional, as economias emergentes mostraram maior estabilidade relativa, o que reforçou sua atratividade. Em conjunto, a combinação de taxas mais baixas, compressão dos *spreads* e valorização cambial permitiu que a dívida emergente se consolidasse como o segmento de maior destaque dentro do mercado de renda fixa global.

Para o próximo ano, os títulos de renda fixa emergentes continuam se perfilando como uma classe de ativos atraente, apesar do sólido desempenho já observado em 2025. O ciclo expansionista da política monetária global continuaria a apoiar novas quedas nas taxas, enquanto as moedas emergentes ainda têm margem para se valorizar, apoiadas por um processo de normalização da inflação mais avançado do que nas economias desenvolvidas. No âmbito do crédito, os *spreads* devem começar 2026 em níveis historicamente comprimidos, o que sugere um cenário mais propenso a ampliações do que a novas compressões. Mesmo assim, o equilíbrio dos riscos macroeconômicos e financeiros mantém uma perspectiva favorável para a dívida emergente no próximo ano.

A dívida soberana emergente consolidou-se como a classe de ativos com melhor desempenho dentro da renda fixa global no acumulado do ano, acumulando um retorno de 13,7% até novembro. As taxas reais nessas economias ainda apresentam margem para cair, apoiadas pela orientação expansionista da política monetária e por uma inflação que continua moderada, o que sustenta a atratividade da classe de ativos para o próximo ano. Dessa forma, mantém-se a posição *overweight* em dívida soberana emergente.

Passando para a dívida corporativa dos mercados emergentes, neutraliza-se a superexposição em títulos corporativos com classificação *Investment Grade*. A classe de ativos registra um rendimento positivo este ano, com um avanço de 8,1% até novembro, acima de seu equivalente nos países desenvolvidos. Em termos de valorizações, os *spreads* — que permanecem em níveis comprimidos — ampliaram-se em novembro, embora em menor magnitude do que no segmento de *High Yield*, o que o mantém mais exposto a novos aumentos do que a uma compressão adicional.

Quanto ao *High Yield*, a classe de ativos acumula um retorno positivo de 8,3% no acumulado do ano, ficando acima do desempenho do *grau de investimento*. Durante novembro, a ampliação dos *spreads* foi mais pronunciada do que nos títulos corporativos emergentes de maior qualidade de crédito, o que gerou um ponto de entrada relativamente mais atraente do ponto de vista das valorizações. Assim, decide-se manter a superexposição em dívida emergente de *High Yield*.

No que diz respeito *aos mercados locais*, essa classe de ativos teve um desempenho notável em 2025, acumulando um retorno de 9,1% em novembro. Os fundamentos que impulsionaram esses resultados permanecem válidos para o próximo ano: taxas locais em queda em várias economias emergentes e moedas que continuam se valorizando em termos reais. Além disso, os bancos centrais dessas economias estão mais avançados no ciclo de política monetária do que o Fed, de modo que uma postura mais expansionista deste último em 2026 ampliaria o diferencial de taxas em favor dos mercados emergentes, o que poderia sustentar ou até intensificar a valorização de suas moedas. Nesse contexto, decide-se manter a posição *overweight* nos *mercados locais*.

Em linha com o acima exposto, **decide-se manter a OW em dívida soberana, títulos corporativos HY e mercados locais, e leva-se a neutra a exposição a títulos corporativos IG.**

Exposição a moedas | Dezembro de 2025

Moedas	Bench.	Out	Nov	OW/UW		Câmbio
USD	55,1%	55,7%	55,5%	OW	0,4%	-0,3%
EUR	7,5%	7,1%	7,3%	UW	-0,1%	0,3%
GBP	1,5%	1,0%	1,0%	UW	-0,5%	
JPY	2,35%	1,9%	1,89%	UW	-0,5%	
GEMs	33,7%	34,3%	34,3%	OW	0,7%	
	100,0%	100,0%	100,0%			

O resultado da alocação do TAACo resulta em uma determinada exposição a moedas que, caso não reflita nossa visão, é ajustada com posições longas e/ou curtas. Este mês, não são tomadas posições ativas.

Resultados TAACo Global | Novembro 2025

Categoria de atividade / Região	Benchmark	Vinci Compass	Over/Under	Índices de rentabilidade mensal	Contribuição para o portfólio		Análise de atribuição	
					Benchmark	Compass	Curso de Ativo	Seleção
Ações	50%	50%	0%	-0,6%	-0,28%	-0,26%	0,0	1,7
Renta Fija	50%	46%	-4%	0,6%	0,28%	0,25%	-2,2	-0,1
Caja	0%	2%	2%	0,3%	0,0%	0,01%	0,6	
Oro	0%	2%	2%	4,5%	0,0%	0,09%	9,0	
Cobertura						0,00%	0,0	
Portfólio					0,00%	0,09%	7,3	1,6
<i>Desempenho superior / desempenho inferior (bps)</i>								
								9,0
Europa, exceto Reino Unido	13,7%	13,7%	0,0%	1,4%	0,19%	0,19%	0,0	
Europa Small Cap ex Reino L	1,2%	0,2%	-1,0%	0,2%	0,00%	0,00%	-0,8	
REINO UNIDO	2,9%	1,9%	-1,0%	1,4%	0,04%	0,03%	-1,9	
Crescimento de grandes cap	17,3%	17,8%	0,5%	-1,3%	-0,23%	-0,24%	-0,4	
Valor Large Cap dos EUA	14,7%	15,2%	0,5%	1,6%	0,24%	0,25%	1,1	
Pequenas empresas dos EUA	3,5%	4,0%	0,5%	1,7%	0,06%	0,07%	1,1	
Japão	4,7%	3,7%	-1,0%	-0,7%	-0,03%	-0,03%	0,2	
Desarrollados	58,0%	56,5%	-1,5%	0,5%	0,27%	0,27%	-0,7	
América Latina	4,4%	4,9%	0,5%	6,1%	0,27%	0,30%	3,3	
LatAm Small Cap	0,8%	1,3%	0,5%	3,0%	0,02%	0,04%	1,8	
China	12,3%	12,8%	0,5%	-2,5%	-0,31%	-0,32%	-1,0	
EM Ásia ex China	19,6%	19,6%	0,0%	-3,6%	-0,71%	-0,71%	0,0	
EM Ásia Small Cap	4,9%	4,9%	0,0%	-1,8%	-0,09%	-0,09%	0,0	
Emergentes	42,0%	43,5%	1,5%	-2,0%	-0,82%	-0,79%	4,1	
Ações					-0,55%	-0,52%	3,4	
Títulos do Tesouro 2Y	8,3%	8,3%	0,0%	0,5%	0,04%	0,04%	0,0	
Títulos do Tesouro 10Y	11,1%	11,1%	0,0%	1,0%	0,11%	0,11%	0,0	
Títulos do Tesouro 30Y	6,1%	5,1%	-1,0%	0,3%	0,02%	0,01%	0,3	
Dicas dos EUA	2,6%	2,6%	0,0%	0,2%	0,00%	0,00%	0,0	
IG corporativo global	26,5%	26,0%	-0,5%	0,5%	0,14%	0,14%	0,0	
HY corporativo global	4,0%	3,5%	-0,5%	0,5%	0,02%	0,02%	0,0	
Deuda Desarrollados	58,6%	56,6%	-2,0%	0,6%	0,34%	0,33%	0,3	
EMBI	9,5%	10,0%	0,5%	0,4%	0,04%	0,04%	-0,1	
EM Corporativo IG	2,8%	3,3%	0,5%	0,3%	0,01%	0,01%	-0,1	
EM Corporativo HY	3,8%	4,3%	0,5%	0,0%	0,00%	0,00%	-0,3	
Mercados locais EM	25,3%	25,8%	0,5%	0,7%	0,17%	0,17%	0,1	
Emergência	41,4%	43,4%	2,0%	0,5%	0,22%	0,23%	-0,4	
Renda fixa					0,55%	0,55%	-0,1	

*Anualizado ** Desde 2001

Dados em 30 de novembro de 2025

Em novembro, manteve-se a posição neutra em ações (50%), underweight nos títulos de renda fixa (46%) e alocando uma porcentagem em caixa (2%) e ouro (2%). No fechamento do mês, a carteira TAACo Global rendeu 0,1%, apresentando um desempenho superior ao *benchmark* (9 pbs.).

Durante novembro, em termos de *análise de atribuição*, a alocação de ativos agregou valor, principalmente pela posição em caixa e ouro. Em termos de seleção de instrumentos, o mês foi positivo.

Desempenho histórico

TAACo Global	Desempenho								Volatilidade 5 anos*
	1 mes	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde o início**	
TAACo	0,1%	4,9%	17,2%	15,2%	11,3%	5,2%	6,2%	5,5%	10,4%
Benchmark	0,0%	4,6%	17,0%	15,0%	11,4%	4,2%	5,5%	4,3%	10,2%
Perf. inferior/superior (bps)	9	39	26	18	-6	95	67	121	
Ações	-0,5%	7,0%	25,1%	22,7%	16,1%	8,5%	8,4%	4,7%	15,2%
Benchmark	-0,6%	6,9%	25,3%	23,1%	16,4%	8,5%	8,4%	4,3%	15,1%
Europe ex UK	1,4%	3,9%	27,5%	24,4%	14,1%	7,2%	5,8%	3,6%	16,5%
Europe Small Cap ex UK	0,2%	-0,3%	27,5%	25,0%	11,7%	4,1%	6,2%	7,3%	19,2%
UK	1,4%	4,4%	30,2%	26,6%	16,7%	13,3%	7,0%	5,4%	13,7%
US Large Cap Growth	-1,3%	10,0%	22,8%	25,5%	34,0%	17,7%	18,8%	--	19,6%
US Large Cap Value	1,6%	2,7%	13,2%	5,4%	11,0%	11,0%	9,4%	--	13,1%
US Small Caps	1,7%	4,3%	11,7%	2,9%	12,3%	8,9%	9,9%	9,3%	18,9%
Japão	-0,7%	4,3%	21,6%	21,0%	15,1%	5,2%	5,5%	2,7%	13,7%
Desenvolvidos	0,3%	5,6%	20,1%	17,0%	19,1%	12,9%	11,9%	7,6%	14,3%
América Latina	6,1%	14,1%	53,2%	43,8%	13,7%	10,5%	7,8%	8,2%	22,6%
LatAm Small Cap	3,0%	6,2%	44,9%	33,7%	7,7%	2,8%	3,9%	6,0%	24,7%
China	-2,5%	2,9%	32,8%	36,4%	14,0%	-2,4%	5,5%	8,2%	28,0%
EM Asia ex China	-3,6%	12,9%	26,0%	24,8%	16,5%	10,3%	10,9%	--	17,4%
EM Asia Small Cap	-1,8%	2,7%	16,5%	15,6%	16,1%	9,9%	8,4%	9,5%	14,0%
EM Europe and Middle East	-1,8%	4,5%	21,6%	22,6%	7,8%	1,8%	0,9%	3,0%	14,2%
Emergentes	-2,4%	9,0%	29,7%	29,5%	14,7%	4,3%	7,9%	8,5%	14,3%
Renda Fixa	0,6%	2,2%	9,0%	7,2%	6,4%	0,2%	2,8%	4,3%	6,5%
Benchmark	0,6%	2,2%	9,0%	7,2%	6,4%	-0,2%	2,4%	3,7%	6,5%
Treasuries 2Y	0,5%	1,0%	4,5%	4,7%	4,0%	1,4%	1,5%	2,3%	2,0%
Treasuries 10Y	1,0%	2,8%	8,9%	5,9%	2,9%	-2,5%	0,8%	3,5%	8,0%
Treasuries 30Y	0,3%	5,2%	6,0%	-0,6%	-1,3%	-9,2%	-0,8%	3,9%	15,1%
TIPS dos EUA	0,2%	1,0%	7,4%	5,7%	4,0%	1,4%	3,0%	4,4%	6,1%
Global Corporate IG	0,5%	1,7%	10,0%	7,8%	6,9%	0,0%	2,9%	4,5%	8,1%
Global Corporate HY	0,5%	1,0%	9,7%	9,0%	10,3%	4,0%	5,7%	7,0%	7,3%
Dívida desenvolvidos [1]	0,6%	2,0%	8,5%	5,9%	5,0%	-1,0%			
EMBI	0,4%	4,4%	13,5%	11,9%	10,5%	2,0%	4,2%	7,1%	9,1%
EM Corporativo IG	0,3%	2,0%	8,2%	7,2%	7,1%	1,0%	3,5%	--	5,5%
EM Corporativo HY	0,0%	1,0%	7,6%	7,2%	10,0%	2,2%	5,2%	--	7,7%
Mercados locais EM	0,7%	1,9%	9,0%	8,6%	6,9%	1,6%	3,6%	--	6,7%
Dívida emergentes [1]	0,5%	2,4%	9,6%	8,9%	8,1%	1,5%			
Caixa	0,3%	1,0%	3,9%	4,3%	4,9%	3,2%	2,1%	1,7%	0,6%
Ouro	4,5%	22,2%	60,6%	58,1%	33,7%	18,9%	14,7%	11,9%	14,6%

* Anualizado ** Desde abril 2001

[1] Considera índices elaborados pela própria instituição.

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, contribuição ou retirada de qualquer tipo de valor, mas são publicadas com fins meramente informativos para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe de trabalho, com base nas melhores ferramentas disponíveis, no entanto, isso não garante que elas se concretizem. As informações contidas neste relatório não correspondem a objetivos de investimento específicos, situação financeira ou necessidades particulares de nenhum destinatário do mesmo. Antes de realizar qualquer transação de valores, os investidores devem se informar sobre as condições da operação, bem como sobre os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, pelo que as sociedades da Vinci Compass e/ou pessoas relacionadas ("Vinci Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio da Vinci Compass, que não assume a obrigação de atualizar as informações nele contidas. A Vinci Compass, suas pessoas relacionadas, executivos ou outros funcionários podem fazer comentários de mercado, orais ou escritos, ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.