

Janeiro de 2026

TAACo Global	Desempenho							Volatilidade 5 anos *
	Dez	3 meses	YTD	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde o início * **	
TAACo	1,0%	2,9%	18,4%	11,9%	4,5%	6,5%	5,6%	10,4%
Benchmark	1,0%	2,7%	18,1%	12,1%	3,7%	5,8%	4,3%	10,2%
Out/Underperformance (bps)	6	22	34	-16	87	68	121	
Acciones	1,6%	3,9%	27,1%	17,9%	7,6%	8,8%	4,8%	15,2%
Benchmark	1,6%	3,9%	27,4%	18,1%	7,7%	8,8%	4,4%	15,1%
Renta Fija	0,3%	1,5%	9,3%	6,2%	-0,1%	2,9%	4,3%	6,5%
Benchmark	0,3%	1,4%	9,3%	6,2%	-0,4%	2,5%	3,7%	6,5%
Caja	0,3%	1,0%	4,3%	4,9%	3,2%	2,2%	1,7%	0,6%
Oro	4,2%	14,2%	67,4%	34,0%	18,3%	15,2%	12,1%	14,5%

*Anualizado ** Desde abril 2001

Resultados em 31 de dezembro de 2025

*Anualizado ** Desde 2001

Índice

Eye of the Tiger.....1

Alocação de ativos | Janeiro de 2026.....4

Resultados TAACo Global
Dezembro de 202522

Desempenho histórico23

Eye of the Tiger ¹

Começamos o ano com um cenário macroeconômico global construtivo, mas desafiador, após os retornos notáveis de 2025. As ações globais subiram pelo terceiro ano consecutivo, com os mercados emergentes liderando, com a América Latina ganhando ~34%, enquanto os bonds também apresentaram retornos positivos, à medida que as taxas de juros caíram e os *spreads* continuaram se ajustando. O ouro não parou de brilhar e subiu quase 70% como refúgio diante da incerteza geopolítica e da maior demanda dos bancos centrais que buscam diversificação dos ativos americanos.

Então... O que vem depois do rally?

Os Estados Unidos se posicionam como um dos principais motores do crescimento global para 2026. O consenso espera que o crescimento econômico supere novamente o potencial, podendo chegar a 2,5%, apoiado por investimentos em infraestrutura e pelo impulso da inteligência artificial. A isso se soma um consumo resiliente que continuará se expandindo diante das menores taxas de juros trazidas pela política monetária expansiva e pelo impulso dos estímulos fiscais. Tudo isso no contexto de uma inflação que tenderá a se moderar graças a melhorias na produtividade e menores custos de moradia e energia.

Um aspecto fundamental para o ciclo econômico atual é o forte investimento em inteligência artificial, o CAPEX², como ele será financiado e se as empresas serão capazes de concretizar as altas expectativas de crescimento dos lucros. No momento, começam a ser observados ganhos de produtividade em vários setores, o que está contribuindo para a dinâmica desinflacionária. Além disso, a expectativa de que o próximo presidente do Fed tenha um perfil mais *dovish*, ou seja, mais favorável à redução das taxas de juros,

Cenário macroeconômico
global construtivo

EUA: um dos principais
motores de crescimento

Ganhos de produtividade
aliviarão as pressões sobre
os preços

¹ Eye of the Tiger, canção de Survivor

juntamente com a possibilidade de mudanças na composição do Comitê, reforçam a visão de uma política monetária que continuará sendo flexível.

Por sua vez, o foco político pode mudar do externo para o doméstico à medida que se aproximam as eleições intercalares. A agenda do presidente Trump nos próximos meses deve se concentrar na acessibilidade à moradia, saúde e educação, bem como no controle da inflação.

Eleições intercalares: política será reorientada para o mercado interno

Em contrapartida, na China, observam-se esforços das autoridades para lidar com os problemas de excesso de capacidade produtiva, apesar de os estímulos fiscais terem tido um impacto limitado no consumo interno. Destaca-se, no entanto, que, apesar do aumento das tensões comerciais em 2025, a produção industrial manteve-se forte, na medida em que as empresas conseguiram reorientar as remessas para novos destinos para evitar as tarifas.

China mantém ritmo de produção

A América Latina foi um dos grandes protagonistas de 2025 e continuará sendo neste ano. A região está sendo apoiada por um ambiente favorável de preços das matérias-primas e uma virada política em direção a governos mais pró-mercado, como vimos na Argentina e no Chile. Este último, em particular, se beneficia da maior demanda global por cobre e lítio, enquanto os baixos preços do petróleo configuram um cenário ótimo para os termos de troca.

América Latina: aumento dos preços das matérias-primas e mudanças políticas

No Brasil, o mercado descontou o início dos cortes nas taxas de juros, com uma inflação que deve cair rapidamente no primeiro semestre do ano, impulsionando a atividade e os retornos dos ativos de risco. O verdadeiro catalisador para movimentos mais significativos será a evolução do cenário eleitoral após o Carnaval. Com a definição das candidaturas, poderá abrir-se espaço para uma política fiscal mais responsável e cortes adicionais nas taxas.

Brasil com taxas e inflação em queda, à espera do desfecho político

Em *commodities*, observa-se um ambiente favorável para metais industriais, dada a maior demanda por defesa, eletrificação e novas tecnologias; enquanto o excesso de oferta de petróleo manterá pressionado o preço do petróleo bruto. Nesse sentido, a intervenção dos Estados Unidos na Venezuela teria um impacto limitado no preço do petróleo no curto e médio prazo, pois a produção é próxima a 1% da oferta global atual e levaria anos para dobrar a produção.

Cenário favorável para metais industriais

Para os próximos meses, mantemos uma postura construtiva, mas prudente: neutra em ações, underweight em títulos, ouro como ativo defensivo e caixa para absorver episódios de volatilidade.

Postura construtiva, mas prudente

Na carteira de ações, mantemos o overweight em mercados emergentes em relação aos desenvolvidos. O início do ano confirma a continuidade dos fluxos para os mercados emergentes, impulsionados por valuations mais confortáveis e um ciclo favorável nas

matérias , enquanto a fraqueza do dólar reforça o apetite pelo risco global. Assim, continuamos atentos à evolução política no Brasil, à eficácia dos estímulos na China e ao comportamento do dólar, ajustando a alocação tática à medida que os riscos e oportunidades se materializam. Nos mercados desenvolvidos, reforça-se a tendência positiva em ativos americanos por meio de uma superexposição equilibrada entre os estilos *growth*, *value* e *small caps*. O mercado parece ter espaço para que o crescimento econômico e dos lucros surpreenda positivamente, acompanhado por uma política fiscal e monetária expansiva, juntamente com uma liquidez ainda abundante.

Os títulos de renda fixa permanecem underweight, com duration baixa e uma posição cautelosa diante do risco de um aumento adicional da curva americana. Nesse sentido, continua-se preferindo a dívida emergente à desenvolvida em busca de *rendimentos*, diante dos *spreads* ajustados.

OW ações EM vs. DM,
longa LatAm e China. OW
EUA

RF curto: risco de
inclinação da curva

Alocação de ativos | Janeiro de 2026

TAACo Global	Bench.	Dez	Jan	OW / UW		Câmbio	
Ações	50%	50%	50%	N			Ações neutras, UW títulos
Renda Fixa	50%	46%	46%	UW	-4%		
Caixa		2%	2%	OW	2%		OW em caixa e ouro
Ouro		2%	2%	OW	2%		
Total Carteira							
Europa, ex Reino Unido	13,7%	13,7%	13,2%	UW	-0,5%	-0,5%	EUA: OW Value e Small Cap, Growth overweight a partir de neutro
Europe Small Cap ex Reino Unido	1,2%	0,7%	0,7%	UW	-0,5%		
REINO UNIDO	2,9%	1,9%	1,9%	UW	-1,0%		
US Large Caps Growth	17,3%	17,3%	17,8%	OW	0,5%	0,5%	Underweight no Reino Unido e Japão
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 Europa
Mercados desenvolvidos	58,0%	56,5%	56,5%	UW	-1,5%		
América Latina	4,4%	4,9%	4,9%	OW	0,5%		OW América Latina Large e Small Cap
LatAm Small Caps	0,8%	1,3%	1,3%	OW	0,5%		
China	12,3%	12,8%	12,8%	OW	0,5%		OW China
EM Ásia ex China	19,6%	19,6%	19,6%	N			Neutral Ásia EM exceto China
EM Ásia Small Cap	4,9%	4,9%	4,9%	N			
Mercados emergentes	42,0%	43,5%	43,5%	OW	1,5%		
Total de ações							
Treasuries 2Y	8,3%	8,3%	8,3%	N			Em renda fixa:
Treasuries 10Y	11,1%	11,1%	11,1%	N			
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%		Neutro TIPS, UW Global IG e neutro Global HY
Global Corporate HY	4,0%	4,0%	4,0%	N			
Dívida desenvolvidos	58,6%	57,1%	57,1%	UW	-1,5%		
EMBI	9,5%	10,0%	10,0%	OW	0,5%		OW Emergente sobre desenvolvido
EM Corporate IG	2,8%	2,8%	2,8%	N			
EM Corporate HY	3,8%	4,3%	4,3%	OW	0,5%		RF emergente: OW CEMBI HY, Mercados Locais e EMBI
EM Local Markets	25,3%	25,8%	25,8%	OW	0,5%		
Dívida Emergentes	41,4%	42,9%	42,9%	OW	1,5%		
Total Renda Fixa							
	100,0%	100,0%	100,0%				CEMBI IG neutro

RENDA VARIÁVEL

EUROPA EX UK: reduzido para *underweight Large Cap* de neutro, mantendo-se o curto em *Small Cap*

O crescimento econômico no bloco europeu continua sob pressão. Embora para este ano a expectativa de crescimento econômico tenha sido corrigida para cima, de 1,1% para 1,2%, e para 2027 se mantenha em 1,4%, isso se deve a fatores cíclicos que não são sustentáveis no longo prazo. A região enfrenta problemas estruturais difíceis de reverter, como o

envelhecimento da população, a baixa produtividade, a pressão sobre as finanças públicas e o endividamento excessivo de algumas economias, como a França.

Além disso, há 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.

Por sua vez, o velho continente continua exposto a riscos geopolíticos maiores do que outras regiões; a guerra na Ucrânia não terminou e Trump agora ameaça tomar a Groenlândia (território dinamarquês). Além disso, embora as tensões políticas na França tenham diminuído, Macron governa sem maioria e com pouco poder de negociação: o primeiro-ministro Sebastien Lecornu não conseguiu aprovar o orçamento de 2026 na Assembleia Nacional e corre o risco de um novo voto de desconfiança. Na Alemanha, o sentimento se deteriora apesar dos estímulos fiscais, o PMI manufatureiro está em seu nível mais baixo em 10 meses, enquanto o de serviços cai pelo segundo mês consecutivo para 52,6 pontos.

No que diz respeito à política monetária, a inflação em dezembro caiu para 2,0% ao ano e a inflação subjacente para 2,3%. 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 durante o ano. Isso continuaria favorecendo a valorização do euro em relação ao dólar, 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. Estima-se que os lucros das empresas do índice MSCI Europa ex UK cresçam este ano cerca de 10%, dado que foi corrigido para baixo no último mês e está abaixo dos pares desenvolvidos (13%, estimativas da Factset).

As ações europeias prolongaram a recuperação em dezembro, acumulando em 2025 um aumento de 34%, quase duplicando o desempenho do S&P500. Com a subida, as valorizações ficaram mais caras e a relação preço/lucro a doze meses (P/E *fwd.*) negocia um desvio padrão acima da média de 5 anos, embora com um desconto relativo às ações americanas. Por sua vez, as valorizações das ações de *pequena capitalização* da região também ficaram mais caras, mas estão sendo negociadas em linha com a média. Finalmente, apesar da tese de diversificação de posições fora dos EUA, os fluxos para a região, de acordo com a EPFR, estagnaram nos últimos meses.

Os cortes nas taxas teriam terminado e a economia demorou a ganhar tração, enquanto se observa uma deterioração do *momentum* econômico e corporativo, ao mesmo tempo em que as valorizações ficaram mais caras e os fluxos estagnaram. Assim, **decide-se diminuir a posição em ações de Large Caps de neutro para Underweight**, mantendo o **Underweight das de Small Caps**.

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, neste ano, o país crescerá 1,1%, ante 1,4% em 2025, devido ao arrefecimento do mercado de trabalho e às perspectivas fracas para o consumo. A taxa de desemprego aumentou em outubro para 5,1% (4,3% há um ano), o maior nível desde janeiro de 2021, enquanto mês a mês se perdem empregos e os salários não diminuem o ritmo de aumento: em outubro, subiram 4,7% em relação ao ano anterior.

Por sua vez, a inflação se manteve elevada, mas caiu em novembro para 3,2% ao ano, ante 3,6% no mês anterior, principalmente devido à queda nos preços dos alimentos. Este dado, juntamente com o aumento do desemprego, permitiu que o Banco da Inglaterra (BoE) retomasse os cortes em dezembro, baixando a taxa de referência em 25 pontos-base (pbs.) para 3,75% e levando o mercado a elevar para dois o número de cortes esperados para 2026.

No plano político, o orçamento de 2026, embora busque maior responsabilidade fiscal, não convence os cidadãos devido aos ajustes que implica. 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 um “imposto sobre mansões” 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.

No mercado, 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 predominância do setor tecnológico, como os EUA. De qualquer forma, em linha com a busca por diversificação, as ações britânicas subiram 3,8% em dezembro, acima de seus pares desenvolvidos, e quase duplicando o retorno do S&P500 em 2025. Com os retornos positivos, praticamente fecha-se a lacuna em relação aos pares na Europa, mas mantém-se o atraso em relação aos EUA. Com a tendência de alta, as valorizações ficaram mais caras; a relação P/E *fwd.* negocia 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 cresceriam 1,8%, dado que foi corrigido para baixo no último mês e está abaixo dos pares desenvolvidos (10,2%). Para este ano, espera-se um crescimento dos lucros próximo a 10%, também abaixo dos pares desenvolvidos (13%).

No contexto de baixo dinamismo econômico, deterioração do mercado de trabalho, inflação em queda, mas ainda elevada, 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 passa-se de neutro para *OW* a posição em ações *Large Cap Growth*.

A economia americana continua mostrando solidez e, neste ano, voltaria a crescer acima do potencial — há estimativas que apontam até 2,5% contra 1,8% do potencial estimado pelo Fed. Amplos estímulos fiscais e o efeito retardado dos cortes nas taxas de juros continuarão impulsionando a economia e, especialmente, o consumo.

A economia continua dinâmica, apesar do aumento das tensões comerciais e das perturbações causadas pela paralisação parcial do governo. A surpresa econômica é positiva há seis meses e os PMIs de serviços e manufaturas permanecem acima de 50 pontos. Em relação ao mercado de trabalho, em dezembro a criação de empregos

decepcionou, com a adição de 50 mil postos de trabalho, mas a taxa de desemprego caiu para 4,4% devido a uma menor contratação, acompanhada por menos demissões.

A inflação confirma a trajetória descendente depois que, em dezembro, a medida *headline* se manteve em 2,7% ao ano e a subjacente em 2,6%. De qualquer forma, não se espera a convergência até pelo menos o próximo ano, na medida em que o componente de serviços continua desacelerando, impulsionado principalmente pela moderação nos preços das moradias. Com base em uma inflação que se mantém elevada, mas em queda, e um mercado de trabalho que mostra sinais de arrefecimento, o Banco da Reserva Federal (Fed) voltou a reduzir a taxa de referência em dezembro em 25 pontos-base, para a faixa de 3,50% a 3,75%. O Comitê orientará a política monetária com base na publicação de dados, na evolução das perspectivas e no equilíbrio de riscos. A mediana dos votantes do Comitê aponta para um corte adicional da taxa neste ano, mas o mercado estima dois, mantendo-se o descompasso entre as expectativas.

No plano comercial, projeta-se para este ano um ambiente um pouco mais previsível em matéria tarifária, mesmo que 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\$ 287 bilhões em 2025, 192% a mais que no ano anterior, 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.

No último mês, observou-se uma participação ativa dos EUA na política internacional, principalmente através da prisão de Nicolás Maduro e sua esposa na Venezuela por tráfico de drogas. Com Delsy Rodríguez como presidente interina, a transição para a democracia será lenta e o panorama permanece incerto. De acordo com declarações de Donald Trump, as empresas petrolíferas americanas investirão em infraestrutura para recuperar a indústria na Venezuela. No entanto, algumas empresas emitiram avisos preliminares devido ao atraso tecnológico na extração. Atualmente, a Venezuela produz cerca de 1 milhão de barris por dia, menos da metade do que há uma década, e será difícil duplicar esse número até 2026.

Na política interna, o presidente fez uma série de anúncios que afetam o setor corporativo, mas resta ver sua implementação. Por exemplo, está sendo preparada uma ordem executiva para que as empresas de defesa diminuam suas *recompras* e pagamentos de dividendos, a fim de aumentar o reinvestimento para aumentar a produção e reduzir os sobrecustos. Ele também anunciou que os investidores institucionais não deveriam continuar comprando casas unifamiliares e que o limite para os juros dos cartões de crédito seria de 10% ao ano.

As últimas medidas estão em linha com a reorientação das políticas para o mercado interno, à medida que se aproximam 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 dezembro, o S&P 500 caiu 0,1% e não conseguiu estender a sequência para um oitavo mês, com 2025 acumulando ganhos de 16%, abaixo dos pares desenvolvidos, mas pelo terceiro ano consecutivo com retornos de dois dígitos. Isso deixa um cenário desafiador para 2026, na medida em que as valorizações estão cada vez mais elevadas. A relação P/E *fwd.* do S&P500 negocia dois desvios padrão acima da média de 5 anos. No momento, tais valorizações seriam justificadas pelo rápido crescimento dos lucros, que em 2025 teriam crescido 14% e em 2026 cresceriam 15%, acima dos pares desenvolvidos.

Em termos de fluxos, de acordo com a EPFR, as ações americanas lideraram as entradas acumuladas em 2025, com fluxos que aceleraram nos últimos meses do ano. Apesar das valorizações tanto das *large cap growth* como das *value* serem elevadas, os fluxos mantiveram-se positivos, refletindo uma procura sustentada por ações. Para 2026, espera-se que a busca pela diversificação continue, tanto globalmente quanto dentro do próprio mercado americano. A diferença de desempenho entre as 7 Magníficas e o restante do índice (o S&P 493) reduziu-se significativamente, tendência que deve continuar à medida que o mercado gira em direção a 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 justas e oferecendo maior potencial relativo à medida que a política volta o foco para a reativação da economia doméstica.

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*, enquanto se mantém a OW em *small caps* em busca de valorizações mais aliviadas e maior exposição à economia doméstica. De forma tática e dado o início da temporada de relatórios do 4º trimestre de 2025, mantém-se a posição longa em relação à posição neutra em *large cap growth*, diante das boas perspectivas do setor tecnológico.

JAPÃO: Decide-se manter a posição *underweight*

A economia não conseguiria manter este ano o dinamismo de 2025 e o crescimento do PIB desaceleraria de 1,2% para 0,8% em 2026 e 0,9% em 2027, sendo impulsionado principalmente pelo investimento. O consumo não decola de forma sustentada, apesar do aumento dos salários e dos amplos estímulos fiscais anunciados por Sanae Takaichi, a primeira mulher a liderar o país. O orçamento de 2026 inclui um aumento dos gastos para sustentar a atividade, apoiado por um pacote extraordinário de ¥ 18,3 trilhões, financiado em parte com nova dívida, o que aumentaria a pressão fiscal no médio prazo.

Sanae Takaichi assumiu como primeira-ministra do país em outubro passado e governa com um parlamento fragmentado, impulsionando um ambicioso plano fiscal. Aproveitando sua popularidade, ela buscaria antecipar as eleições gerais para governar com maioria e, assim, validar seu projeto de governo. Consequentemente, no início do ano, o “*Takaichi trade*” se fortaleceu com ganhos em ações, aumento das taxas, queda no preço dos títulos e desvalorização do iene.

Por sua vez, a economia está estagnada e perde dinamismo econômico. Embora a surpresa econômica seja positiva, ela apresenta uma tendência de queda e diminuiu nas últimas quatro semanas. O PMI de manufatura ficou abaixo de 50 pontos em dezembro pelo sexto mês consecutivo, e o de serviços ficou em 52,5 pontos, seu nível mais baixo desde julho passado.

A inflação permanece acima da meta do Banco do Japão (BoJ), situando-se em novembro em 2,9% ao ano e em 3,0% na medida subjacente. Para 2026, prevê-se que o processo desinflacionário continue e que os preços convergirem gradualmente para a meta durante o primeiro trimestre. Nesse cenário, o BoJ elevou a taxa de referência na reunião de dezembro em 25 pontos-base, para 0,75%, enquanto o mercado espera mais duas altas para 2026. Consequentemente, a curva de taxas de juros soberanas japonesas se inclinou no último mês, com a taxa de 10 anos subindo para 2,17%, o maior nível e o final dos anos 90. A diminuição do diferencial de taxas com os EUA poderia apoiar uma tendência de valorização do iene, depois que a moeda se valorizou marginalmente em 2025 (0,3%).

O MSCI Japão rendeu 22% em 2025, enquanto o Nikkei, que tem um viés mais tecnológico, ganhou 27%. No início de 2026, o bom *momento* das ações se mantém, apesar da correção para baixo das estimativas de crescimento dos lucros. Para este ano, estima-se um crescimento em torno de 8%, ante 10% há três meses, o que se compara negativamente com os pares desenvolvidos. Por outro lado, as valorizações ficaram mais caras e o índice P/E *fwd.* do MSCI Japão negocia um desvio padrão acima da média de 5 anos. Em termos de fluxos, durante 2025, observaram-se saídas líquidas persistentes do conjunto de fundos e ETFs.

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. A isso se soma um cenário político incerto, em que Takaichi lidera um governo minoritário e uma economia que ganha tração, ficando no meio do conflito comercial entre os EUA e a China. Dada, além disso, a estreiteza das avaliações, a correção para baixo nas expectativas de lucros e a saída de fluxos, **decide-se manter uma posição *underweight* em ações japonesas.**

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

Em 2025, e pela primeira vez em alguns anos, observamos novamente um *desempenho superior* dos mercados emergentes em relação ao resto do mundo, com destaque para a América Latina, seguida pela Ásia. A posse de Donald Trump em janeiro e o subsequente *Liberation Day* desencadearam o início de uma tendência de diversificação, que acreditamos que se prolongará durante 2026. O ano que passou nos deixou o primeiro *desempenho superior* dos mercados emergentes desde 2017, e esse comportamento não ocorre por dois anos consecutivos desde 2010. No entanto, as perspectivas para este ano reúnem as condições para que essa tendência continue, com um crescimento que continuará sendo maior nas economias menos desenvolvidas, com maior disciplina fiscal e ainda com atraso acionário de médio e longo prazo.

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

2026 continuará dando motivos para que o mercado latino-americano continue seu ritmo; a economia continuará avançando a um ritmo semelhante, mudanças políticas que costumam apoiar as ações estão se materializando e as taxas de juros locais serão menores do que em 2025. Por outro lado, e após o que aconteceu recentemente na Venezuela, os investidores parecem ter recebido a notícia de forma positiva, pois o fim do regime de Maduro significaria uma melhoria institucional na região. No médio prazo, a emigração em massa de venezuelanos devido à fragilidade democrática poderia ser revertida. Estima-se que dos 8 milhões que se mudaram para outros países, 7 estão na América Latina e no Caribe, concentrados principalmente na Colômbia, Peru e Chile. Por fim, a diversificação por parte dos investidores continuará, favorecendo também a região.

No **Brasil**, após um desempenho negativo em dezembro, o mercado acionário retoma a alta e se posiciona como um dos melhores retornos no acumulado de janeiro. Isso também está em consonância com o real, que retoma a tendência de valorização no início de 2026, após um desempenho negativo no último mês de 2025, devido a uma maior volatilidade política. Em dezembro, o ex-presidente Jair Bolsonaro declarou que apoiava a candidatura presidencial de seu filho Flávio, uma figura que enfrenta uma rejeição significativa em comparação com outros possíveis candidatos. Nesse sentido, se ele participar da disputa e passar para o segundo turno, é mais provável que Lula da Silva se perpetue no poder. Assim, continuaremos monitorando a situação política, que esperamos que tenha um cenário mais claro após o Carnaval, que acontece em fevereiro. Em abril, as pessoas que ocupam cargos políticos devem renunciar a eles se quiserem participar da corrida presidencial. É por isso, entre outras razões, que esperamos que Flávio Bolsonaro renuncie à sua candidatura presidencial em março, uma vez que seu pai tenha “garantido” o perdão presidencial. Por sua vez, as últimas pesquisas mostram que o atual governador de São Paulo (Tarcísio de Freitas) seria o único capaz de empatar com Lula em um segundo turno eleitoral, o que reforça nossa hipótese. Passando para o macro, os dados de alta frequência continuam mostrando desaceleração, enquanto a atividade econômica em outubro voltou a se contrair (-0,3% mensal desestacionalizado) e as projeções de crescimento para este e o próximo ano estão em 1,8%, as últimas revisadas acentuadamente para baixo. Isso está em linha com as taxas de juros que se mantiveram altas, freando o consumo e comprimindo as margens. Assim, o Banco Central decidiu manter a taxa Selic em sua reunião de dezembro em 15,00%, em linha com o esperado pelo mercado, mas com um comunicado e uma ata um pouco mais *dovish*. Embora o consenso do mercado espere que o primeiro corte seja em março, parte do mercado prevê que as reduções comecem em janeiro. Isso, juntamente com uma inflação que fechou 2025 em 4,3% ao ano e deve terminar 2026 em ~3,6%. Passando para o mercado, apesar do bom desempenho das ações brasileiras em 2025, as valorizações continuam confortáveis e o índice P/E *fwd* é negociado abaixo de sua média de 10 anos. Após a volatilidade observada em dezembro, ainda se observam saídas líquidas de fluxos de investimento para o mercado acionário brasileiro no acumulado do ano. Diante disso, apesar da desaceleração no *momentum* dos fluxos, as valorizações continuam atraentes, o início das reduções nas taxas por parte do Banco Central é iminente e a mudança política começa a ser internalizada no mercado – levando em conta a volatilidade que podemos observar. Nesse sentido, decide-se **manter a OW em ações brasileiras**.

No **México**, 2026 se perfila como um ano de recuperação gradual após um 2025 fraco, em que o crescimento teria ficado em torno de apenas 0,4%, de acordo com projeções recentes. O cenário melhora, mas depende de dois marcos importantes: a revisão do T-MEC em julho e a Copa do Mundo da FIFA a partir de junho, já que ambos podem ter impacto direto sobre as expectativas, os investimentos e a atividade econômica. Nesse contexto, as projeções apontam para um crescimento próximo a ~1,3% para este ano, com a Copa do Mundo contribuindo com cerca de 20 pontos-base para o crescimento, de acordo com várias projeções. Em termos de preços, o processo de desinflação continua lento e frágil. A inflação de 2025 fechou em 3,7% ao ano, ainda acima da meta do Banxico, pressionada por um registro subjacente — especialmente em serviços — que se mantém acima de 4%. Diante disso, a primeira pesquisa de 2026 do Citi mostrou uma revisão para cima nas expectativas para o registro *headline* deste ano para 3,9% (3,8% no mês anterior), limitando a margem de relaxamento monetário. Embora o Banxico tenha reduzido a taxa para 7,00% em dezembro, a ata recente sugere um viés “*menos dovish*”, com espaço para novas reduções graduais até 6,00% (enquete do Citi), mas não isento de pausas técnicas. Em linha com isso, a frente fiscal também continua sendo um foco de risco a ser monitorado pelo governo; o governo de Sheinbaum pretende reduzir o déficit fiscal para 4,1% do PIB em 2026 (5,8% em 2024). Nesse contexto, a próxima revisão da agência de classificação Moody's — que mantém uma perspectiva negativa para o país — será fundamental para a estabilidade do grau de investimento e deve ocorrer no primeiro semestre deste ano. Com

relação à política externa, por um lado, observa-se um maior alinhamento com os EUA sob o governo Trump, avanços na cooperação em segurança e uma política comercial mais dura em relação a países sem tratado de livre comércio (China e outros países asiáticos). Por outro lado, a negociação do T-MEC continua sendo o principal risco estrutural: o poder de negociação de Trump aumenta à medida que a revisão se aproxima. Apesar desses riscos, o mercado de ações mantém um sólido *momentum*. O MEXBOL fechou 2025 com um retorno próximo a 50% e iniciou 2026 com retornos positivos, refletindo que os investidores continuam descontando um cenário de continuidade (“TACO trade”) apesar das ameaças e pressões por parte do presidente dos EUA. As valorizações, embora já ajustadas em relação à sua média de 5 anos, continuam atraentes em relação ao MSCI de mercados emergentes em P/E *fwd*. Assim, embora o cenário para 2026 pareça mais construtivo, a recuperação depende de eventos pontuais de alta incidência, que também acarretam riscos relevantes e um balanço de resultados ainda assimétrico, pelo que **se decide manter uma posição neutra em ações mexicanas.**

No **Chile**, o mercado acionário encerrou um notável 2025, com o IPSA rendendo 72%, apoiado em valorizações que começaram o ano em níveis atraentes, relatórios corporativos surpreendentes, surpresas econômicas positivas e uma virada política para uma tendência mais pró-mercado que foi se internalizando ao longo do ano. No que vai do mês, o mercado acionário chileno continuou apresentando um retorno notável, em linha com a recuperação da região após um dezembro que foi negativamente afetado pela volatilidade política do Brasil. Do lado macro, os dados da atividade econômica de novembro decepcionaram, e agora espera-se que 2025 tenha fechado com um crescimento de 2,3%, o que se compara negativamente com os 2,4% esperados anteriormente. No entanto, para 2026, as perspectivas econômicas melhoram, acompanhadas por expectativas empresariais e de consumo mais positivas. A inflação fechou o ano passado em 3,5% ao ano, situando-se firmemente dentro da faixa de tolerância, enquanto voltaria a 3% durante o primeiro trimestre deste ano. Nesse sentido, o Banco Central está avançado em seu ciclo de reduções de taxas e teria apenas um corte pendente este ano para atingir o nível neutro. Assim, a taxa de política monetária passaria dos atuais 4,50% para 4,25% na reunião de março. No lado político, o segundo turno das eleições presidenciais culminou com a ampla vitória de José Antonio Kast, com 58% dos votos válidos. Após o segundo turno, o presidente eleito vem confirmando seus primeiros ministros, enquanto a equipe completa será anunciada em 20 de janeiro. Por outro lado, o governo cessante tenta aprovar seus últimos projetos de lei, nos quais provavelmente não terá muito sucesso. No lado do mercado, as valorizações foram ajustadas, embora, quando comparadas com os mercados emergentes, continuem parecendo atraentes. Por sua vez, continuam sendo observadas entradas de fluxos no mercado acionário chileno neste início de janeiro, dando suporte ao *momentum*. Por último, o peso chileno se valorizou 3,0% em dezembro e continua essa tendência, acompanhando o preço do cobre, que subiu mais de 40% em 2025 e começa 2026 com o pé direito, assim como o preço do lítio, outro mineral com representação importante nos índices de ações chilenos. Assim, dadas as boas perspectivas econômicas e de mercado, **decide-se aumentar o overweight em ações chilenas.**

Na **Colômbia**, 2025 deixou um desempenho notável do COLCAP, que registrou uma rentabilidade próxima a 47% em moeda local e de ~75% em dólares, destacando-se em relação aos demais pares da região. Esse comportamento refletiu, em parte, eventos corporativos relevantes e um ambiente internacional favorável para os mercados emergentes, marcado pela fraqueza do dólar e um crescimento global estável. Para 2026, o cenário macroeconômico parece moderadamente construtivo em termos de crescimento, com projeções em torno de 2,5-2,7%, embora ainda limitado pela fraqueza do investimento. Em termos de preços, a inflação continua sendo o principal foco de risco: após fechar 2025 em 5,1% ao ano, as projeções para 2026 foram revisadas para cima após o forte aumento do salário mínimo (23,7%), com estimativas que situam a inflação entre 6% e 7%, impulsionada por serviços intensivos em mão de obra.

Este choque de custos reforça um viés mais restritivo da política monetária, com o BanRep enfrentando pressões para elevar sua taxa de política monetária – atualmente em 9,25% –, em contraste com outros países da região. Na frente fiscal, o elevado déficit e o alto custo do financiamento limitam a margem de manobra, enquanto a incerteza política em relação às eleições presidenciais de maio continua afetando a confiança. De acordo com a última pesquisa presidencial da AtlasIntel, Abelardo de la Espriella lidera a intenção de voto com 28%, seguido por Iván Cepeda (26,5%) e Sergio Fajardo (9,4%), com implicações relevantes para o mercado: uma vitória de De la Espriella seria percebida como pró-mercado e alinhada com os EUA, enquanto uma vitória de Cepeda implicaria a continuidade do atual rumo econômico. Esse contexto é agravado pela deterioração institucional sob o governo de Petro, evidenciada em medidas como o aumento do salário mínimo, que pressiona a inflação e a credibilidade fiscal, e que já levou a Fitch a rebaixar a classificação soberana da Colômbia para BB em dezembro. Do lado do mercado, apesar do *momentum* observado nas ações, as valorizações continuam atraentes, cotando-se abaixo da média de 5 anos no índice P/E *fwd*, tanto em termos absolutos quanto em relação aos mercados emergentes. Em termos de fluxos, foram registradas saídas próximas a 1,9% do AUM do principal ETF do país durante o último mês. Assim, embora o equilíbrio macrofinanceiro para 2026 seja relativamente estável, a combinação de pressões inflacionárias, taxas altas e sinais mistos de fluxos poderia desencadear um cenário de maior risco, **pelo que se decide manter a posição neutra em ações colombianas.**

No **Peru**, o ano passado consolidou um cenário macroeconômico particularmente sólido no contexto regional, com uma recuperação do PIB que, de acordo com as projeções do Banco Central da Reserva do Peru (BCRP), teria atingido um crescimento de 3,4%, superando seus pares latino-americanos e colocando a economia acima dos níveis pré-pandêmicos. Em relação a 2026, as perspectivas continuam positivas, com um crescimento esperado acima de 3%, novamente acima da média regional, apoiado por uma combinação de demanda interna resiliente, recuperação do investimento privado e um contexto externo altamente favorável, que manterá o apoio do setor de mineração diante de um ciclo favorável de *commodities*. Em termos de preços, a inflação fechou 2025 em 1,5%, com expectativas firmemente ancoradas dentro da meta do BCRP e projeções próximas a 2% para 2026, reforçando a credibilidade do quadro monetário e permitindo uma política monetária mais flexível. Nesse contexto macroeconômico favorável, o MSCI NUAM Peru apresentou um desempenho destacado em 2025, com um retorno próximo a 50% em moeda local e quase 70% em dólares, posicionando-se entre os melhores da região; apesar dessa recuperação, as valorizações continuam atraentes, cotadas abaixo da média de 10 anos no índice P/E *fwd*., enquanto em termos de fluxos foram registrados entradas líquidas equivalentes a 3,8% do AUM do principal ETF no último mês. No futuro, no entanto, o foco do risco se desloca para o plano político: o processo eleitoral de 2026 se desenvolve em um contexto de alta fragmentação e elevada indecisão do eleitorado, onde o problema da segurança cidadã se transformou em um eixo central da agenda e em um fator-chave de posicionamento eleitoral, introduzindo potenciais episódios de incerteza. De acordo com as últimas pesquisas, Rafael López Aliaga continua liderando a intenção de voto junto com Keiko Fujimori, com 12% e 8,8%, respectivamente. Assim, embora o cenário macroeconômico para 2026 pareça sólido e se destaque positivamente na região, a persistência de riscos políticos e de governabilidade leva a **manter uma posição neutra em relação às ações peruanas**, na expectativa de maior visibilidade na frente eleitoral.

Na **Argentina**, 2025 marcou um ponto de inflexão macroeconômico, apoiado em uma forte correção dos desequilíbrios, uma desaceleração significativa da inflação e uma virada política que foi gradualmente internalizada pelos mercados após a vitória do partido governista nas eleições legislativas de 26 de outubro. Nesse contexto, o Merval conseguiu fechar o ano com um retorno em moeda local próximo a 13%, apesar de ter acumulado uma queda de mais de 35% até setembro, refletindo uma mudança relevante nas expectativas, mais do que uma *recuperação* completa. Quanto aos

fundamentos macroeconômicos, embora se espere uma desaceleração no crescimento para este ano, as projeções apontam para uma expansão do PIB em torno de 3–3,5%, acima da média latino-americana. Esse cenário é reforçado por perspectivas favoráveis para *as commodities*, onde a mineração consolida seu papel como pilar estrutural: o setor encerrou 2025 com exportações recordes e um crescimento próximo a 27% em relação ao ano anterior, enquanto o lítio continua expandindo sua capacidade produtiva após fortes investimentos. Em termos de preços, a inflação de 2025 fechou em 31,5% ao ano — seu nível e e mais baixo desde 2017 — e as expectativas para 2026 apontam para uma continuidade do processo de desinflação, com uma inflação próxima a 20% para o fechamento do ano, de acordo com a última pesquisa de expectativas de mercado (REM) do Banco Central da República do Chile (BCRA), o que reforça a normalização do ambiente macroeconômico. Nesse contexto, o BCRA avançou para uma nova fase do programa monetário e cambial, combinando bandas ajustadas pela inflação com um processo explícito de remonetização e acumulação de reservas, ajudando a dissipar uma das principais preocupações do mercado em relação à falta de dólares genuínos. Em linha com isso, o risco-país continua caindo, enquanto se observam sinais de normalização financeira, como o REPO de US\$ 3 bilhões — que permitiu fortalecer a liquidez em dólares a uma taxa menor e com prazo maior —, o pagamento do swap com os EUA e um maior apoio externo. Assim, embora o cenário para 2026 pareça mais construtivo em termos de fundamentos macroeconômicos, persiste a incerteza quanto à continuidade do processo de recuperação econômica, que continua dependendo da capacidade de gerar fluxos efetivos de dólares, **pelo que se decide manter a posição neutra em ações argentinas.**

CHINA: Decisão de manter a *overweight* em ações chinesas

O mercado chinês ficou para trás em dezembro, devido à maior volatilidade nos mercados acionários globais e aos dados econômicos decepcionantes na primeira metade do mês. Tanto as vendas no varejo quanto a produção industrial registraram crescimentos abaixo do esperado em novembro (1,3% e 4,8% ao ano, respectivamente, publicados em meados de dezembro), mas os dados publicados posteriormente mostraram uma melhora. Nesse sentido, os PMIs de dezembro, tanto os oficiais quanto os da RatingDog, ficaram todos em terreno expansivo, para manufaturas e serviços.

Nesse sentido, durante dezembro, houve uma série de anúncios por parte do governo para continuar apoiando a economia chinesa até 2026. Em primeiro lugar, foi realizada a Conferência Central de Trabalho Econômico durante dezembro, na qual foi reiterado o estímulo fiscal com foco no consumo e nas medidas *anti-involução* que visam que as organizações continuem inovando. Por sua vez, foi sugerido que em março será confirmada a meta autoimposta de crescimento econômico de 5% para este ano. Além disso, foram anunciados estímulos fiscais para este ano no valor total de US\$ 51 bilhões para apoiar o consumo e o investimento, que também mantiveram o apoio do mercado de ações no início de 2026.

Por outro lado, a captura de Maduro voltou a chamar a atenção para a China, que exacerbou os exercícios militares em torno de Taiwan e era um dos principais compradores de petróleo venezuelano. De qualquer forma, o petróleo bruto de origem caribenha representa uma porcentagem menor do total demandado pelo gigante asiático.

O setor da China que continua atraente e interessante para os investidores é o tecnológico. Após um desempenho notável em 2025, é ele que concentra todas as atenções em um ambiente global de altos investimentos em IA, enquanto se estima que ele poderia ser capaz de desenvolver modelos de IA generativa a um custo menor do que seus pares desenvolvidos.

Por sua vez, e apesar das tarifas, as exportações chinesas conseguiram expandir-se 5,5% em 2025 e atingir um superávit comercial recorde de US\$ 1,2 *trilhão*. Embora as remessas para os EUA tenham caído 20% em relação ao ano anterior, conseguiu remanejar o comércio para outros destinos.

A inflação não conseguiu se recuperar, e o excesso de capacidade produtiva chinesa mantém contidos os avanços no nível dos preços. Em dezembro de 2025, a inflação ficou em 0,8% ao ano, enquanto se espera uma aceleração marginal neste ano.

No início do ano, observam-se entradas de fluxos de investimento em fundos e ETFs no valor de US\$ 304 milhões (segundo a EPR) até 7 de janeiro. É possível que essas entradas sejam predominantemente de investidores domésticos. Após o aumento de quase 30% do índice MSCI China em 2025, as valorizações foram ajustadas e o índice P/E *fwd.* está acima da sua média de 5 e 10 anos. Do lado mais otimista, as projeções de lucros para o fechamento de 2025 e para o início da temporada de relatórios corporativos do quarto trimestre melhoraram, mas as projeções para este ano foram revisadas para baixo, para ~12%.

Assim, reconhecendo a maior volatilidade desse mercado, acreditamos que o anúncio desses estímulos, os dados de atividade que melhoram na margem e o foco adequado das autoridades podem reverter o *underperformance* observado em dezembro. Por isso, **decidimos manter a overweight em ações chinesas.**

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

Os mercados emergentes da Ásia, excluindo a China, apresentaram um rendimento notável em 2025, liderados pela Coreia do Sul, que subiu quase 100% em dólares (MSCI). O ano passado foi marcado por mercados mais voláteis, apresentando as altas mais pronunciadas, enquanto Taiwan também obteve um desempenho positivo. Por outro lado, o mercado indiano avançou apenas 2,9% em dólares (índice MSCI), após anos de *desempenho superior*. Nesse contexto, as valorizações foram ajustadas após o bom desempenho das ações, a economia desacelerará marginalmente em 2026 e não há muito espaço para os bancos centrais reduzirem as taxas de forma agressiva. Por sua vez, e em diferentes graus, conflitos geopolíticos e tensões comerciais assombram o panorama dos diferentes países da região.

O mercado acionário **indiano** continuou ficando para trás no início do ano, sem um grande catalisador que lhe permitisse se fortalecer. Apesar disso, as projeções de crescimento econômico e o *momentum* da atividade continuam avançando a passos firmes. Nesse sentido, os PMIs de serviços e manufatura encerraram o ano em terreno amplamente expansivo, situando-se em 58 e 55 pontos, respectivamente, em dezembro. Por sua vez, a inflação continuou contida e fechou dezembro em 1,3% ao ano, acompanhando a entrada em vigor da lei de redução do imposto sobre bens e serviços (GST, na sigla em inglês). Ao longo deste ano, não esperamos pressões inflacionárias significativas, o que daria margem ao Banco Central para reduzir novamente a taxa de referência em fevereiro (-25 pb) e encerrar o ciclo de reduções com a taxa em 5,25%. Nesse sentido, o presidente da autoridade monetária declarou que buscará frear a fraqueza da rupia indiana, que foi uma das moedas emergentes com pior desempenho em 2025 e se desvalorizou 4,7%. Apesar do desempenho limitado do mercado em 2025, as valorizações são negociadas com prêmio e a relação P/E *fwd.* é negociada acima de suas médias de 5 e 10 anos. No último mês, os fluxos permaneceram estáveis no mercado acionário, o que reflete um *momentum* deteriorado. Passando para a política, internamente a estabilidade se mantém e o governo se prepara para tramitar o orçamento durante o mês de fevereiro. No entanto, no plano internacional, os confrontos com os EUA continuam. Apesar de as importações de petróleo russo terem atingido mínimos de três anos, as exportações

indianas para os EUA continuam enfrentando tarifas elevadas e há riscos de penalizações maiores, que aumentaram após a captura de Nicolás Maduro. Nesse sentido, a solidez macroeconômica da Índia é contrabalançada por valorizações que continuam caras e um mercado acionário sem *momentum*, pelo que se decide **manter a posição neutra em ações indianas**.

O mercado acionário da **Coreia do Sul** começou 2026 com um notável *impulso*, influenciado positivamente por duas ações que têm um peso significativo nos índices. Em particular, a Samsung e a SK Hynix apresentaram perspectivas favoráveis e aumentarão sua produção de memórias RAM HBM (*High-Bandwidth Memory*) para enfrentar a acelerada demanda do maior investimento em inteligência artificial. Isso continuou injetando otimismo no mercado, juntamente com um won que apresentou ganhos limitados em 2025, e o governo anunciou medidas para conter a desvalorização, por meio de mudanças tributárias, intervenção verbal e coberturas cambiais do sistema de pensões. O bom desempenho do mercado foi acompanhado por sucessivas entradas de fluxos, que se aceleraram durante o último mês, com o conjunto de ETFs registrando entradas líquidas de ~60% do AUM. Isso também ajustou as valorizações, que são negociadas com mais de um desvio padrão acima da média de 5 anos na relação P/E *fwd*. Em dezembro, o PMI de manufatura volta a terreno neutro e se situa em 50,1 pontos (49,4 pontos no dado anterior), com uma economia que teria crescido ~1% em 2025 e deve acelerar para 2% neste ano, projeção que foi revisada para cima no último mês. Com relação aos preços, não se observam grandes pressões e a inflação fechou 2025 em 3,2% ao ano, perto da meta de inflação. Neste contexto, o Banco Central se reunirá em meados de janeiro e o mercado espera que mantenha a taxa de referência em 2,50%, embora possa reduzi-la mais uma vez durante este ano. Por outro lado, um importante motor do crescimento econômico da Coreia do Sul foram suas exportações, que em 2025 ultrapassaram US\$ 700 bilhões, com uma contribuição importante do setor de semicondutores e inteligência artificial. Como a China é um dos principais parceiros comerciais da Coreia do Sul, o presidente sul-coreano visitou seu homólogo chinês, em busca de fortalecer as relações diplomáticas. Assim, após o bom desempenho da Coreia do Sul, não nos parece um bom momento para entrar no mercado acionário e **decidimos manter a posição neutra**.

O **mercado acionário taiwanês** encerrou 2025 com um retorno de ~25% (índice MSCI), superando os mercados desenvolvidos e sendo um dos melhores mercados emergentes em 2024. Assim, após esses desempenhos positivos, as valorizações do mercado acionário taiwanês se tornaram mais caras e o índice P/E *fwd* está sendo negociado acima de sua média de 5 e 10 anos, em ambos os casos por mais de 2 desvios padrão. Nesse sentido, embora no último mês continuem as entradas de fluxos (4,4% do AUM do conjunto de ETFs), não se destaca dentro do conjunto de países emergentes. Por sua vez, espera-se que os lucros das empresas que compõem o índice MSCI cresçam ~20% este ano, sem grandes revisões nos últimos meses e em linha com os pares emergentes. Do lado macro, 2025 foi excepcional para Taiwan, com estimativas de que a economia teria crescido mais de 7%. Para este ano, embora o crescimento vá desacelerar, espera-se uma expansão do PIB de ~3,8% (consenso da Bloomberg), projeção que foi revisada para cima no último mês (de 2,8%). Por sua vez, o comércio exterior apresentou um aumento considerável em 2025, com exportações e importações atingindo recordes, as primeiras totalizando US\$ 640,75 bilhões. Isso também se reflete em um PMI manufatureiro que volta a um terreno marginalmente expansivo em dezembro (50,9 pontos). Em relação à inflação, o ano fechou com 1,3% ao ano, enquanto o índice subjacente ficou em 1,8%. Dada a ausência de grandes pressões inflacionárias, o Banco Central decidiu manter a taxa de referência na reunião de dezembro em 2,0%, em linha com o esperado pelo mercado, e espera-se que ela se mantenha nesse nível pelo resto de 2026. Por outro lado, o que aconteceu na Venezuela provocou o aumento dos exercícios militares chineses na região, enquanto o gigante asiático ameaça os políticos taiwaneses por se declararem pró-independência. Nesse sentido, apesar do *momento* positivo das

ações e da economia, as valorizações ficaram mais caras e as tensões geopolíticas aumentaram, pelo que **se decidiu manter neutra a exposição em ações taiwanesas**.

As ações **indonésias** apresentaram um *desempenho* inferior ao de suas pares regionais, obtendo um retorno de 1,4% no mês de dezembro (índice MSCI). Em relação à economia, espera-se um crescimento de 5,0% para 2026 e 2027, e a inflação está contida dentro da meta do Banco Central (2,5% $\pm$ 1%). No entanto, em dezembro, a inflação acelerou e ficou acima das expectativas (2,9% ao ano contra 2,8%), devido ao programa governamental de *merenda* escolar gratuita para crianças em idade escolar e gestantes. Como a inflação está controlada, a autoridade monetária poderia reduzir a taxa de juros mais uma vez em 2026. No lado do mercado, suas ações são negociadas com valorizações ajustadas e acima da média de 5 anos na relação P/E *fwd*. No lado corporativo, as projeções de lucros para 2026 foram revisadas para baixo e as recentes inundações colocam em risco a produção de algumas empresas na primeira parte do ano. Embora a Indonésia se apresente como uma economia saudável em termos gerais, é preciso levar em consideração a incerteza resultante dos desastres naturais que afetaram o país, pelo que **se decide manter neutra a posição em ações indonésias**. Por outro lado, o mercado acionário **tailandês** continuou apresentando um *desempenho inferior* durante o mês de dezembro em relação aos seus pares regionais, e as ações são negociadas abaixo de sua média histórica de 5 anos na relação P/E *fwd*. Por outro lado, as projeções de crescimento econômico estão abaixo de 2% para este ano. Em relação aos preços, a inflação continua negativa, completando o nono mês consecutivo de deflação, mas espera-se que até o final de 2026 a inflação seja positiva. Nesse sentido, não se descarta a possibilidade de um corte de 25 pontos-base na taxa em abril, levando em conta a incerteza política que as eleições gerais de fevereiro podem gerar. Embora tenha havido recentemente um cessar-fogo no conflito entre a Tailândia e o Camboja, as repercussões serão notadas por seus efeitos no turismo, cuja relevância estimada é de 12% do PIB. Assim, diante da falta de catalisadores econômicos, da incerteza resultante das eleições gerais e dos conflitos geopolíticos, **decide-se aumentar o *underweight* em ações tailandesas**.

EMEA

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

As ações **sul-africanas** registraram um *desempenho superior* em relação às suas pares regionais, apresentando um retorno de 8,9% em dezembro (índice MSCI). Esse resultado deve-se principalmente ao preço do ouro, que subiu 4,2% em dezembro, e há uma participação relevante das mineradoras do metal precioso que participam do índice MSCI. No lado econômico, embora se espere um crescimento de 1,6% para o ano de 2026, as expectativas foram revisadas para baixo durante o último mês, provavelmente motivadas pela queda do PMI de manufaturas em novembro (49,0 pontos) e dezembro (47,7 pontos). A inflação já está contida e espera-se que se mantenha dentro da faixa de tolerância do Banco Central (3,0% $\pm$ 1%) pelos próximos dois anos. Diante disso, o mercado espera dois cortes nas taxas ao longo do ano, sendo que a primeira reunião será realizada no final deste mês. No lado do mercado, durante dezembro, observou-se uma valorização do rand de 3,4% em relação ao dólar, enquanto que, após o bom desempenho de 2025, as ações são negociadas com valorizações ajustadas e acima de sua média de 5 anos na relação P/E *fwd*. Em termos mais positivos, as expectativas de crescimento dos lucros para 2026 foram revisadas para cima durante o último mês, apesar de um cenário econômico mais pressionado. No contexto de perspectivas econômicas mais fracas e valorizações negociadas com prêmio, **decidiu-se manter as ações sul-africanas em posição neutra**, considerando a alta correlação do mercado acionário com o ouro.

As ações **turcas** registraram um *desempenho* inferior ao de seus pares regionais, apresentando uma rentabilidade de 4,4% em dezembro (índice MSCI). A lira turca continua se desvalorizando, perdendo 1,1% do seu valor no último mês de 2025. No contexto econômico, espera-se uma aceleração do crescimento para 3,5% e 4,0% em 2026 e 2027, respectivamente. A inflação continua sendo um tema complexo e espera-se que fique um pouco acima de 20% a m o final de 2026. O mercado espera quedas nas taxas de referência, de seu nível atual de 38% para 30% ao longo do ano. No entanto, em dezembro passado, foi aprovado um aumento de 27% no salário mínimo, o que poderia gerar pressões inflacionárias e dificultar a convergência para a meta anual do Banco Central (16%). Em relação ao mercado, as projeções de crescimento dos lucros são revisadas para cima e as ações são negociadas acima de sua média de 5 e 10 anos na relação P/E *fwd*. Em um contexto de perspectivas econômicas fracas e valorizações negociadas com prêmio, **decide-se manter neutra a exposição às ações turcas.**

O mercado acionário da **Arábia Saudita** registrou um *desempenho* inferior ao de seus pares na região, recuando 1,0% (índice MSCI). As quedas no preço do petróleo (3% em dezembro, Brent) acentuam o déficit fiscal e da conta corrente, razão pela qual as autoridades buscam diversificar a matriz produtiva e diminuir a dependência do petróleo. A partir de fevereiro, as regras Qualified Foreign Investor (QFI) serão suspensas, o que permitirá que clientes institucionais e individuais possam investir diretamente em empresas listadas no mercado Tadawul. Embora não se espere um efeito significativo com a liberação dessas regras, uma vez que os QFI já permitiam o investimento institucional no mercado, isso poderia desencadear um aumento nos fluxos de investimento, melhorar a transparência nas empresas e aumentar a liquidez e a profundidade do mercado. A economia saudita tem expectativas de crescimento em baixa para os próximos dois anos, 4,5% e 3,6% para 2026 e 2027, respectivamente, e uma inflação que oscilará em torno de 2% este ano. Em termos de valorizações, elas são negociadas com desconto em relação às médias históricas, tanto para um prazo de 5 como de 10 anos, na relação P/E *fwd*. As expectativas de crescimento dos lucros foram revistas para baixo, com um crescimento esperado de 3,8% para 2026. Em um contexto geopolítico, a intervenção do presidente Trump em território venezuelano gerou preocupações sobre o preço do petróleo. No entanto, devido à baixa proporção que a Venezuela representa na produção mundial, os efeitos não terão repercussões significativas no curto ou médio prazo. Assim, as perspectivas para as ações sauditas tornam-se menos negativas, mas ainda com um preço do petróleo que continuará pressionado ao longo do próximo ano, pelo que se opta por **manter o underweight em ações sauditas.**

RENTA FIXA

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

Durante dezembro, observou-se um aumento nos trechos mais longos das taxas globais, impulsionado por diversas pressões que resultaram em uma maior inclinação da curva. Em primeiro lugar, prevê-se que 2026 será um ano marcado por um impulso fiscal generalizado nas principais economias, o que gerou pressões de alta sobre os prazos mais longos. Nos EUA, entrou em vigor o *One Big Beautiful Bill*, o novo pacote fiscal aprovado pelo governo Trump, que redefine tanto as fontes de receita quanto os programas de gastos. No Japão, o maior recurso ao endividamento para financiar a expansão orçamentária também contribuiu para aumentar as pressões fiscais, enquanto na Alemanha começarão a se materializar os efeitos do pacote fiscal aprovado pelo chanceler Friedrich Merz. Em linha com o acima exposto, as expectativas de crescimento para este ano foram revistas em alta em diferentes regiões, destacando-se a nova projeção do FOMC em dezembro, que situa o crescimento em 2,3%. Finalmente, o Banco Central do Japão elevou sua taxa de referência em sua última reunião de 2025 e, embora essa decisão já estivesse descontada pelo mercado, a possibilidade

de que o ciclo restritivo se mantenha durante este ano introduziu uma fonte adicional de pressão sobre as taxas durante o último mês.

A economia americana continua resiliente, o que fica evidente nos dados econômicos após as publicações após o fechamento do governo. O PIB do terceiro trimestre surpreendeu positivamente, com um crescimento de 4,3% trimestral, explicado por melhorias relevantes no consumo e no investimento em relação ao período anterior. O mercado de trabalho continua sendo o principal risco para a economia americana, embora os dados do fechamento do ano tenham sido um pouco mais mistos: a criação de empregos no último ano mostrou o menor número de postos de trabalho desde 2020, embora a taxa de desemprego tenha surpreendido positivamente e caído para 4,4%. Por sua vez, a inflação confirma a tendência de queda e, em dezembro, ficou em 2,7% ao ano na medida headline e em 2,6% na subjacente.

Em sua reunião de dezembro, o Fed reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base, em linha com as expectativas do mercado. Powell sinalizou 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 para este ano. 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.

Este ano, espera-se que o ciclo de política monetária expansionista do Fed continue. No entanto, para a reunião de janeiro, o mercado antecipa uma pausa nos cortes, após os três ajustes consecutivos no final de 2025. De qualquer forma, o mercado se mantém mais expansionista do que o próprio FOMC, internalizando dois cortes extras de 25 pb, enquanto a mediana do *Dot Plot* aponta para apenas um ajuste. Neste contexto, a evolução do mercado de trabalho será um fator-chave para avaliar possíveis mudanças nas expectativas de política monetária.

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. Os *breakevens* dos títulos do Tesouro de 5 e 10 anos, que representam as expectativas de inflação, permaneceram praticamente estáveis durante dezembro, situando-se em 2,35% e 2,30%, respectivamente, na primeira semana de janeiro. De qualquer forma, as expectativas permanecem ancoradas no médio prazo.

Diante disso, as taxas mais longas mantêm pressões de alta, o que pode levar a um aumento adicional da curva. Por outro lado, o mercado ainda internaliza um cenário mais expansionista do que os próprios membros do FOMC. 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, uma vez que o prêmio pelo prazo não compensaria o risco de duration. Por último, mantém-se a posição neutra em TIPS.

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

As taxas globais subiram durante dezembro, com um aumento mais acentuado nos trechos longos da curva, gerando um maior inclinação da mesma. Esse comportamento respondeu principalmente às expectativas de um maior impulso fiscal nas principais economias durante este ano, juntamente com revisões para cima nas projeções de crescimento. Além

disso, a decisão do Banco Central do Japão de elevar sua taxa de referência e a possibilidade de manter uma postura restritiva contribuíram para reforçar as pressões de alta sobre os rendimentos de longo prazo.

A economia americana continua apresentando um desempenho sólido, e o PIB do terceiro trimestre surpreendeu positivamente. Embora a inflação tenha se mantido acima da meta, as famílias mantiveram um ritmo de gastos favorável, o que explica uma parte relevante do crescimento econômico. Em termos de preços, não se observam riscos significativos de alta no curto prazo, em um contexto de moderação dos preços dos serviços. Do lado do mercado de trabalho, este continua sendo a principal preocupação do Fed.

Na Europa, as projeções de crescimento apontam para uma expansão de 1,2% para esse ano, o que permitiria continuar com a normalização econômica. A inflação permanece em torno da meta de 2,0% ao ano e deve flutuar perto desse nível durante o ano. Nesse contexto, o mercado antecipa que o BCE manterá sua taxa de referência inalterada, encerrando o ciclo expansionista iniciado em 2024.

Em vista das reuniões de política monetária de janeiro, espera-se que ambos os bancos centrais mantenham suas taxas de juros inalteradas. No caso do BCE, essa decisão responderia ao encerramento de seu ciclo de flexibilização, enquanto o Fed adotaria uma pausa tática, em linha com sua abordagem dependente dos dados. O mercado antecipa que essa pausa se estenda durante o primeiro trimestre e que os cortes sejam retomados em junho, quando começar o mandato do novo *presidente*.

Em dezembro, a classe de ativos *Investment Grade* global registrou um retorno de -0,1%, embora acumulando um desempenho positivo de 7,1% em 2025. Os *spreads* caíram após os aumentos e a volatilidade observada durante o fechamento do governo e estão novamente em níveis historicamente baixos, o que sugere uma maior probabilidade de ampliação do que de novas compressões. Além disso, a maior *duration* dessa categoria justifica manter uma posição cautelosa em relação a outras alternativas dentro da renda fixa global. Dessa forma, **mantém-se a posição Underweight em Global Investment Grade.**

GLOBAL HIGH YIELD: Mantém-se a posição neutra

Quanto ao *High Yield*, durante o último mês registrou um rendimento mensal de 0,8% em dólares americanos. Assim, e em linha com o desempenho do mercado acionário, a classe de ativos se consolidou como uma das melhores dentro da renda fixa durante 2025, com um rendimento de 10,0% no total do ano. No que diz respeito aos *spreads*, estes voltaram a situar-se em níveis historicamente comprimidos, tal como os dos instrumentos de maior qualidade de crédito. As valorizações mantêm-se ajustadas num ambiente económico saudável, mas onde ainda persistem fontes de incerteza, tanto políticas como fiscais.

A categoria oferece um *rendimento* de 6,3%, abaixo da sua média histórica de dez anos. Neste contexto, perante *spreads* ajustados, onde é mais provável observar ampliações do que compressões a curto prazo, e um *rendimento* que perde atratividade em relação aos níveis anteriores, mas num cenário em que se mantém o apetite pelo risco e uma visão construtiva para as ações, **decide-se manter a posição neutra no Global High Yield.**

DÍVIDA EMERGENTE: Decide-se manter o OW em dívida soberana, títulos corporativos HY e nos mercados locais, e a posição neutra em títulos corporativos IG

Durante dezembro, as taxas do Tesouro americano registraram um movimento ascendente, mais acentuado nos trechos longos da curva, o que resultou em uma maior inclinação. Apesar do corte nas taxas realizado naquele mês, as pressões e as de alta persistiram ao longo do período, explicando o aumento observado nos rendimentos. Para a reunião de janeiro, o mercado antecipa que o Fed irá pausar os cortes, no entanto, poderá existir um certo grau de volatilidade em torno da decisão, associado a eventuais revisões dos indicadores econômicos e à possibilidade de ser anunciado o candidato de Trump para ser o novo presidente da instituição. Mesmo assim, o consenso do mercado continua projetando a continuidade do ciclo expansionista em 2026, embora essas expectativas permaneçam desacopladas da mediana do *Dot Plot*. Nesse contexto, a dívida soberana emergente registrou um retorno mensal de 0,7% e se posicionou como a classe de ativos com melhor desempenho dentro da renda fixa global em 2025, atingindo um retorno acumulado de 14,3%. Por sua vez, a dívida corporativa emergente avançou 0,5% no último mês e encerrou o ano com um desempenho notável de 8,7%.

A dívida soberana emergente consolidou-se como a classe de ativos com melhor desempenho dentro da renda fixa global em 2025. As taxas emergentes continuam apresentando menor volatilidade e movimentos mais limitados em comparação com as economias desenvolvidas, apesar da correlação positiva que costumam manter com estas. Além disso, 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 este ano. Dessa forma, mantém-se a posição *overweight* em dívida soberana emergente.

Passando para a dívida corporativa dos mercados emergentes, a classe de ativos *Investment Grade* registrou um rendimento marginalmente positivo em dezembro, mas obteve uma rentabilidade de 8,5% ao longo do ano. Em termos de valorizações, os *spreads* voltaram a se comprimir após a ligeira alta de novembro, situando-se em níveis historicamente baixos. Além disso, em um ambiente de imprevisibilidade nas taxas globais, com certa tendência de alta, a maior *duration* dessa classe de ativos justifica certa cautela em relação a outros instrumentos dentro da renda fixa emergente. Dessa forma, mantém-se a posição neutra em títulos soberanos corporativos de maior qualidade de crédito.

Quanto ao *High Yield*, a classe de ativos obteve um retorno de 0,9% no último mês, registrando um positivo 9,1% em 2025, ficando acima do desempenho do *Investment Grade*. Os *spreads* se comportaram de maneira semelhante aos de maior qualidade de crédito e estão em níveis muito comprimidos com base em seu histórico. De qualquer forma, a menor *duration* desses instrumentos em um contexto de taxas com certas pressões de alta e seu comportamento semelhante ao das ações tornam essa classe de ativos relativamente mais atraente. Assim, decidimos manter a *overweight* em dívida emergente de *High Yield*.

No que diz respeito aos *mercados locais*, dezembro foi um mês bastante positivo, alcançando um retorno de 1,2% e fechando 2025 com um *desempenho* notável de 10,3%. Os fatores que explicaram esses resultados continuam válidos para 2026. Por um lado, observa-se uma tendência de queda nas taxas locais de várias economias emergentes, juntamente com moedas que continuam apresentando espaço para valorização em termos reais. Espera-se que o dólar se mantenha em uma faixa lateral com tendência de queda, o que favorecerá as moedas emergentes e poderia sustentar, ou mesmo reforçar, sua valorização. Neste contexto, mantém-se uma posição *overweight* nos *mercados locais*.

Em linha com o acima exposto, **decide-se manter a OW em dívida soberana, obrigações corporativas HY e nos mercados locais, e a posição neutra em obrigações corporativas IG.**

Exposição a moedas | Janeiro de 2025

Moedas	Bench.	Dez	Jan	OW/UW		Câmbio
USD	55,1%	55,5%	55,7%	OW	0,6%	0,3%
EUR	7,5%	7,3%	7,1%	UW	-0,4%	-0,3%
GBP	1,5%	1,0%	1,0%	UW	-0,5%	
JPY	2,4%	1,9%	1,9%	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, decidiu-se neutralizar a posição longa em dólar para diminuir as posições curtas em euros e ienes.

Resultados TAACo Global | Dezembro 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%	1,6%	0,82%	0,79%	0,0	-3,5
Renta Fija	50%	46%	-4%	0,3%	0,14%	0,14%	2,7	1,8
Caixa	0%	2%	2%	0,3%	0,0%	0,01%	-1,2	
Oro	0%	2%	2%	4,2%	0,0%	0,08%	6,5	
Cobertura						0,00%	0,0	
Portfólio					0,96%	1,02%	8,0	-1,7
<i>Desempenho superior / desempenho inferior (bps)</i>								6,3
Europa, exceto Reino Unido	13,7%	13,7%	0,0%	3,9%	0,53%	0,53%	0,0	
Europa Small Cap ex Reino L	1,2%	0,7%	-0,5%	3,6%	0,04%	0,03%	-1,0	
REINO UNIDO	2,9%	1,9%	-1,0%	3,8%	0,11%	0,07%	-2,1	
Crescimento de grandes cap	17,3%	17,3%	0,0%	-0,7%	-0,13%	-0,13%	0,0	
Valor Large Cap dos EUA	14,7%	15,2%	0,5%	0,8%	0,12%	0,13%	-0,4	
Pequenas empresas dos EUA	3,5%	4,0%	0,5%	0,0%	0,00%	0,00%	-0,8	
Japão	4,7%	3,7%	-1,0%	0,4%	0,02%	0,02%	1,2	
Desarrollados	58,0%	56,5%	-1,5%	1,2%	0,70%	0,64%	-3,1	
América Latina	4,4%	4,9%	0,5%	1,1%	0,05%	0,05%	-0,3	
LatAm Small Cap	0,8%	1,3%	0,5%	-2,7%	-0,02%	-0,03%	-2,2	
China	12,3%	12,8%	0,5%	-1,2%	-0,15%	-0,16%	-1,4	
EM Ásia ex China	19,6%	19,6%	0,0%	5,3%	1,03%	1,03%	0,0	
EM Ásia Small Cap	4,9%	4,9%	0,0%	0,7%	0,03%	0,03%	0,0	
Emergentes	42,0%	43,5%	1,5%	2,2%	0,94%	0,93%	-3,9	
Ações					1,64%	1,57%	-7,0	
Títulos do Tesouro 2Y	8,3%	8,3%	0,0%	0,3%	0,03%	0,03%	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%	-2,6%	-0,16%	-0,13%	2,9	
Dicas dos EUA	2,6%	2,6%	0,0%	-0,4%	-0,01%	-0,01%	0,0	
IG corporativo global	26,5%	26,0%	-0,5%	0,3%	0,07%	0,07%	0,0	
HY corporativo global	4,0%	4,0%	0,0%	0,9%	0,03%	0,03%	0,0	
Deuda Desarrollados	58,6%	57,1%	-1,5%	-0,2%	-0,14%	-0,12%	2,9	
EMBI	9,5%	10,0%	0,5%	0,7%	0,07%	0,07%	0,2	
EM Corporativo IG	2,8%	2,8%	0,0%	0,2%	0,00%	0,00%	0,0	
EM Corporativo HY	3,8%	4,3%	0,5%	0,9%	0,03%	0,04%	0,3	
Mercados locais EM	25,3%	25,8%	0,5%	1,2%	0,31%	0,32%	0,5	
Emergência	41,4%	42,9%	1,5%	1,0%	0,42%	0,43%	1,0	
Renda fixa					0,28%	0,31%	3,9	

*Anualizado ** Desde 2001

Dados em 31 de dezembro de 2025

Em dezembro, manteve-se a posição neutra em ações (50%), a OW em caixa (2%) e em ouro (2%), enquanto continuamos com uma underweight em títulos (46%). Em dezembro, a carteira do TAACo Global rendeu 1,0%, apresentando um *desempenho* superior ao *benchmark* (6,3 pbs.).

Durante dezembro, em termos de *análise de atribuição*, a alocação de ativos agregou valor, principalmente pela posição em ouro e pela posição vendida em renda fixa. Em termos de seleção de instrumentos, o resultado foi marginalmente negativo.

Desempenho histórico

TAACo Global	Desempeño							Volatilidad 5 años*
	1 mes	3 meses	2025	3 años*	5 años*	10 años*	Desde inicio**	
TAACo	1,0%	2,9%	18,4%	11,9%	4,5%	6,5%	5,6%	10,4%
Benchmark	1,0%	2,7%	18,1%	12,1%	3,7%	5,8%	4,3%	10,2%
Perf. inferior/superior (bps)	6	22	34	-16	87	68	121	
Ações	1,6%	3,9%	27,1%	17,9%	7,6%	8,8%	4,8%	15,2%
Benchmark	1,6%	3,9%	27,4%	18,1%	7,7%	8,8%	4,4%	15,1%
Europe ex UK	3,9%	5,7%	32,4%	15,5%	7,1%	6,4%	3,7%	16,5%
Europe Small Cap ex UK	3,6%	3,3%	32,1%	12,3%	3,3%	6,4%	7,4%	19,0%
UK	3,8%	7,0%	35,1%	18,3%	13,1%	7,7%	5,6%	13,7%
US Large Cap Growth	-0,7%	3,3%	21,9%	35,7%	16,4%	18,9%	--	19,6%
US Large Cap Value	0,8%	1,5%	14,2%	11,9%	10,9%	9,6%	--	13,1%
US Small Caps	0,0%	2,4%	11,6%	13,6%	7,6%	10,3%	9,3%	18,7%
Japão	0,4%	3,1%	22,1%	15,2%	4,5%	5,5%	2,7%	13,6%
Desenvolvidos	0,8%	3,1%	21,1%	21,2%	12,1%	12,2%	7,6%	14,2%
América Latina	1,1%	8,2%	54,8%	14,8%	8,5%	8,9%	8,2%	22,2%
LatAm Small Cap	-2,7%	-0,7%	41,0%	7,5%	0,3%	3,9%	5,9%	24,4%
China	-1,2%	-7,4%	31,2%	11,6%	-3,2%	5,5%	8,2%	28,0%
EM Asia ex China	5,3%	12,1%	32,7%	20,4%	9,0%	11,5%	--	16,9%
EM Asia Small Cap	0,7%	1,4%	17,3%	16,2%	9,0%	8,6%	9,5%	13,9%
Emergentes	3,0%	4,7%	33,6%	15,7%	4,0%	8,8%	8,6%	14,2%
Renda Fixa	0,3%	1,5%	9,3%	6,2%	-0,1%	2,9%	4,3%	6,5%
Benchmark	0,3%	1,4%	9,3%	6,2%	-0,4%	2,5%	3,7%	6,5%
Treasuries 2Y	0,3%	1,1%	4,9%	4,0%	1,4%	1,6%	2,3%	2,0%
Treasuries 10Y	-1,0%	0,8%	7,8%	2,9%	-2,5%	0,8%	3,4%	8,1%
Treasuries 30Y	-2,6%	-1,0%	3,3%	-1,3%	-9,4%	-1,0%	3,7%	15,1%
TIPS dos EUA	-0,4%	0,1%	7,0%	4,2%	1,1%	3,1%	4,4%	6,1%
Global Corporate IG	0,3%	0,8%	10,3%	6,9%	-0,2%	2,9%	4,5%	8,1%
Global Corporate HY	0,9%	1,1%	10,6%	10,4%	3,7%	6,0%	7,0%	7,2%
Divida desenvolvidos [1]	-0,2%	0,7%	8,2%	5,0%	0,0%			
EMBI	0,7%	3,3%	14,3%	10,6%	1,8%	4,4%	7,1%	9,0%
EM Corporativo IG	0,2%	1,0%	8,3%	6,8%	0,9%	3,6%	--	5,5%
EM Corporativo HY	0,9%	1,4%	8,5%	9,0%	1,9%	5,5%	--	7,6%
Mercados locais EM	1,2%	2,5%	10,3%	6,4%	1,2%	4,0%	--	6,6%
Divida emergentes [1]	1,0%	2,5%	10,7%	7,7%	0,0%			
Caixa	0,3%	1,0%	4,3%	4,9%	3,2%	2,2%	1,7%	0,6%
Ouro	4,2%	14,2%	67,4%	34,0%	18,3%	15,2%	12,1%	14,5%

* 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.