



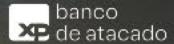
REALIZAÇÃO:



APOIO:



PATROCÍNIO:



Desafios e
Perspectivas
do Cenário
Econômico e
Geopolítico

Desafios para gestão de portfolio



Temas Macro Econômicos

1. Queda de juros.

No Brasil, nos EUA e em outras economias emergentes.

2. Inteligência Artificial é bolha?

Qual o papel da China nesta corrida?

3. Desempenho global da economia

EUA, Europa, China e Brasil resilientes.

4. Eleições brasileiras

O que e quanto está no preço?

5. Geopolítica

China invade HK? A guerra na Ucrânia tem fim?

O cenário global segue positivo para os mercados emergentes. O ambiente não mudou significativamente desde nosso último relatório mensal, e continua favorável para economias emergentes, como o Brasil. O crescimento desacelerou, mas sem sinais claros de recessão nas principais regiões. A Europa, inclusive, mostra sinais de resiliência. O Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) cortou a taxa de juros pela segunda vez consecutiva no mês passado, e deve voltar a fazê-lo em dezembro, apesar da incerteza gerada pela paralisação prolongada do governo (*shutdown*).

Negociações comerciais contribuíram para impulsionar os mercados no mês passado. Além dos resultados macroeconômicos relativamente favoráveis, as reuniões do presidente norte-americano Donald Trump com outros líderes – incluindo o presidente chinês Xi Jinping e o presidente Lula – sinalizaram avanço nas discussões tarifárias. Mais uma vez, o tema tem se mostrado barulhento, mas não muito prejudicial à economia global.

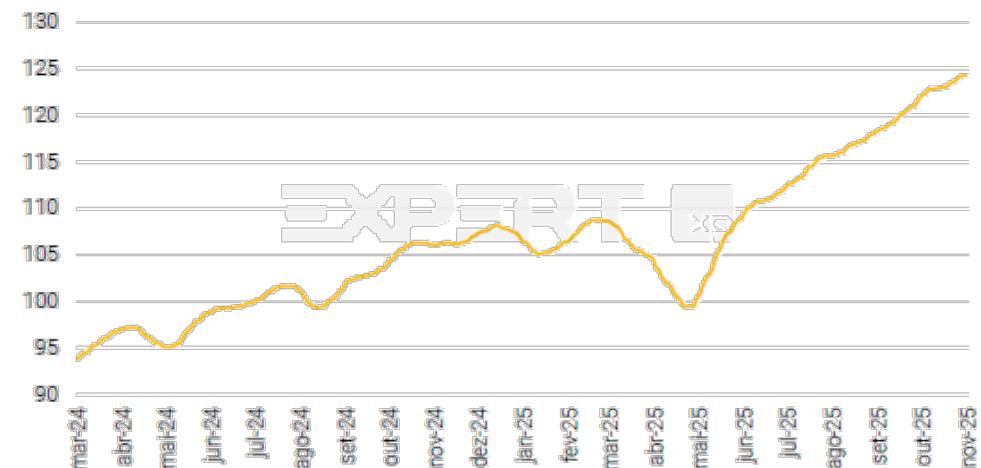
Ainda assim, o ambiente positivo de curto prazo encobre riscos relevantes.

Risco fiscal e institucional. Nos EUA e em outras economias desenvolvidas, a fragilidade fiscal persiste, pressionando os juros dos títulos públicos de longo prazo. Além disso, as tensões entre a administração Trump e o Fed podem levar a uma condução menos técnica da política monetária ao longo do tempo. A nomeação do novo presidente do banco central – prometida para antes do fim do ano – pode ser o evento econômico mais relevante dos próximos meses.

Commodities em equilíbrio frágil. Os preços das commodities têm sido voláteis, mas continuam em níveis relativamente favoráveis. No entanto, especialistas de mercado apontam para

Avanço nas negociações comerciais impulsionou mercado de ações em outubro

Índice global de ações (base 100 = 2024)

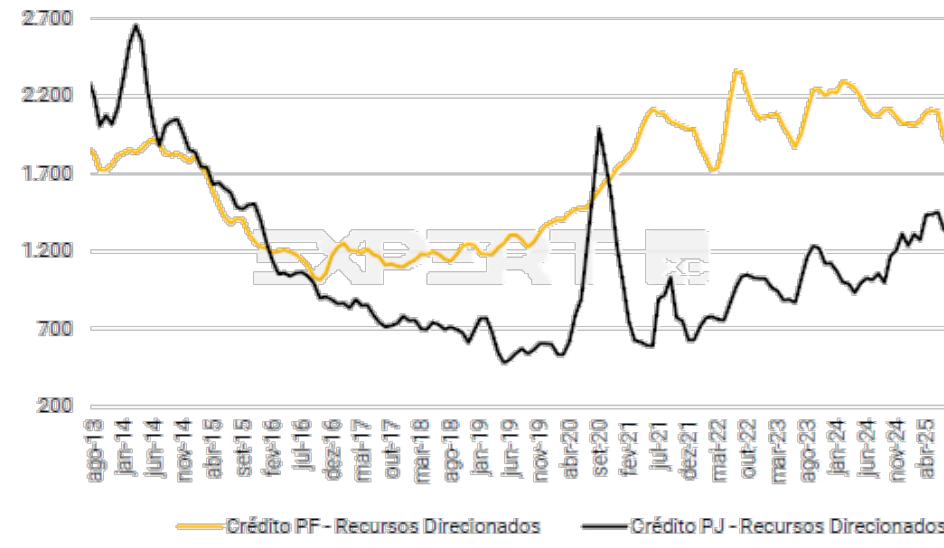


Fonte: BCG

Política monetária vem surtindo efeito. O aperto das condições monetárias explica, em grande medida, a desaceleração da atividade doméstica no período recente. Os maiores níveis de endividamento (de famílias e empresas), o aumento da inadimplência e a queda nas concessões de crédito com recursos livres estão por trás da piora na produção e nas vendas de bens de capital e bens de consumo duráveis. Os resultados da indústria e do comércio varejista devem continuar fracos nos próximos meses.

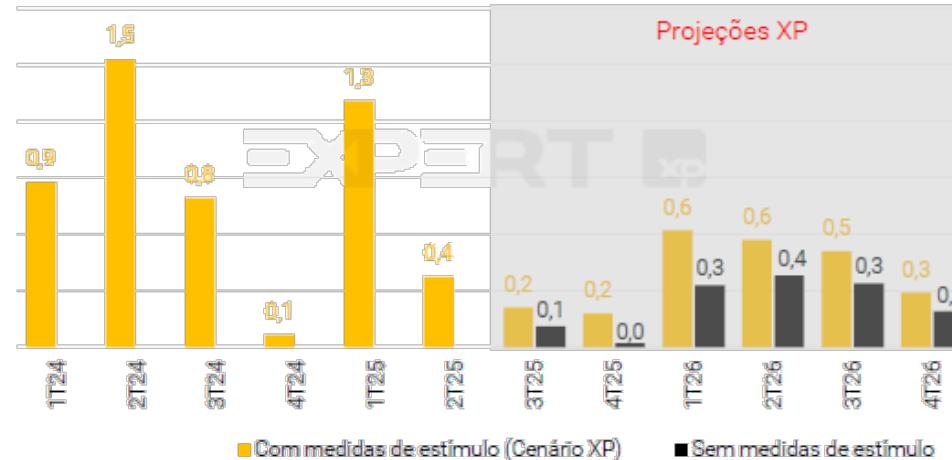
Alta expressiva da renda, apesar dos sinais iniciais de estabilização no mercado de trabalho. A população ocupada perdeu tração nos últimos meses, especialmente as categorias sem carteira assinada. Ainda assim, a taxa de desemprego continua nas mínimas históricas, entre 5,5% e 6,0%. No contexto de mercado de trabalho apertado, a massa de rendimentos reais deve crescer ao redor de 5,5% em 2025, consideravelmente acima das projeções iniciais (cerca de 4,0% no começo do ano). Essa dinâmica tem mantido o setor de serviços em trajetória de alta, embora a um ritmo mais moderado.

Projeção para aumento do PIB de 2025 continua em 2,1%. Estimamos ligeira alta de 0,2% para o PIB no 3º e 4º trimestres deste ano (em comparação ao período anterior, com ajuste sazonal). A solidez do mercado de trabalho, conforme mencionado acima, combinada com o retorno da política fiscal ao campo expansionista devem impedir uma contração da atividade econômica geral no curto prazo.



PIB deve reacelerar no próximo ano em meio a impulsos de crédito e renda

PIB Total. T/T-1 (%)



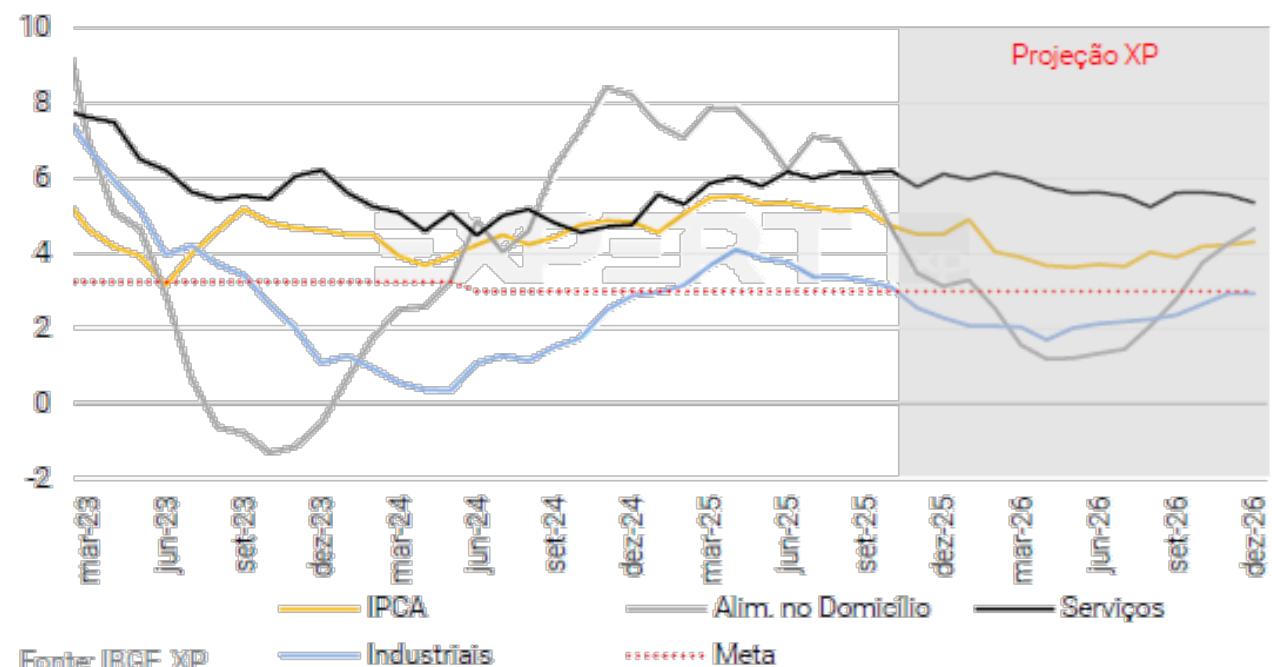
Estimativas de impacto incluem: reforma do IRPF; novo consignado privado; precatórios; programas Gás do Povo e Luz do Povo; investimentos em ativos fixos dos governos subnacionais



Inflação de curto prazo surpreende (novamente) para baixo. O IPCA-15 de outubro ficou levemente abaixo das expectativas. Destacamos a deflação tanto em alimentos quanto em bens industrializados, refletindo a dinâmica dos índices de preços ao atacado (IPAs). A média das medidas de núcleo – que excluem itens voláteis para mostrar o comportamento subjacente da inflação – entrou no intervalo de tolerância da meta, quando considerada a média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada.

Preços de bens industrializados seguem contidos. A apreciação cambial do primeiro semestre e a "guerra comercial" entre EUA e China (culminando em menor custo com importações de produtos do país asiático) vêm exercendo contribuição baixista sobre a inflação brasileira, especialmente no grupo de bens duráveis - que registrou em outubro a terceira deflação consecutiva. A inflação de bens industrializados no atacado permanece em nível deprimido, o que sugere leituras ainda fracas no varejo ao longo dos próximos meses. Diante desse cenário, projetamos que o IPCA de bens industrializados subirá 2,3% em 2025. Para 2026, prevemos alta de 2,8%, ainda abaixo da média histórica. Adotamos as seguintes premissas: i) taxa de câmbio média em 5,50 reais por dólar. ii) preço médio do petróleo (Brent) de 65 dólares por barril; e iii) cenário global ainda desinflacionário.

Inflação deve encerrar 2026 acima da meta apesar do alívio recente
IPCA 12M (%)



Projeções XP

	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (P) Antes	2025 (P) Atual	2026 (P) Antes	2026 (P) Atual
Atividade Econômica									
PIB Nominal (US\$ Bi)	1.475	1.670	1.951	2.190	2.178	2.295	2.295	2.412	2.412
PIB Nominal (R\$ Bi)	7.610	9.012	10.080	10.943	11.745	12.672	12.672	13.508	13.508
Crescimento do PIB (var. real %)	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,1	2,1	1,7	1,7
Taxa de desemprego (%, dessaz., fim de período)	14,7	11,7	8,3	7,6	6,5	6,0	6,0	6,3	6,3
Inflação									
IPCA (var. 12m %)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,6	4,5	4,5	4,2
Política Monetária									
SELIC (% a.a, fim de período)	2,0	9,3	13,8	11,8	12,3	15,0	15,0	12,0	12,0
Contas Públicas									
Resultado primário do governo central (% PIB)	-9,8	-0,4	0,5	-2,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5
Resultado primário para apuração da meta (% PIB)*	-	-	-	-	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Resultado primário do setor público (% PIB)	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,4	-0,8	-0,5	-0,5
Resultado nominal do setor público (% do PIB)	-13,6	-4,3	-4,6	-8,8	-8,5	-8,0	-8,0	-8,2	-8,2
Dívida bruta do governo geral - DBGG (% PIB)	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	78,9	78,9	83,1	83,6
Dívida líquida do setor público - DLSP (% PIB)	61,4	55,1	56,1	60,4	61,5	64,9	65,0	68,8	69,3
Setor Externo e Taxa de Câmbio									
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5,20	5,58	5,28	4,86	6,17	5,30	5,30	5,50	5,50
Balança Comercial (US\$ Bi)	35,7	42,3	51,5	92,3	65,8	49,7	58,3	53,4	60,4
Exportações (US\$ Bi)	210,7	284,0	340,2	343,8	339,9	342,0	350,6	350,6	357,6
Importações (US\$ Bi)	175,0	241,7	288,7	251,5	274,0	292,3	292,3	297,2	297,2
Conta Corrente (US\$ Bi)	-24,9	-40,4	-42,2	-27,9	-61,2	-79,5	-73,8	-74,5	-67,5
Conta Corrente (% PIB)	-1,7	-2,4	-2,2	-1,3	-2,8	-3,5	-3,2	-3,1	-2,8
IDP (US\$ Bi)	38,3	46,4	74,6	62,4	71,1	72,6	75,6	70,0	70,0
IDP (% PIB)	2,6	2,8	3,8	2,9	3,2	3,2	3,3	2,9	2,9

* Exclui precatórios fora do limite

Fonte: IBGE, BCB, BBG, XP



Performance indicadores de mercado

Indicadores Renda Fixa	Dia	Mês	Ano	3m	6m	12m	24m	36m	60m
CDI	0,06%	0,83%	12,69%	3,70%	7,18%	13,97%	26,35%	43,26%	66,07%
IMA-B	0,04%	1,62%	12,36%	2,44%	4,33%	8,46%	13,25%	29,45%	41,51%
IMA-B 5	0,05%	0,86%	10,37%	2,89%	4,46%	9,76%	19,26%	33,40%	54,23%
IMA-B 5+	0,03%	2,22%	13,78%	2,05%	4,24%	7,36%	8,87%	26,41%	30,63%
IMA-S	0,06%	0,84%	12,91%	3,75%	7,26%	14,13%	26,90%	44,07%	68,33%
IRF-M	0,19%	1,24%	17,37%	4,35%	7,75%	14,57%	22,07%	43,19%	51,68%
IDA-DI	0,06%	0,85%	14,38%	3,41%	7,17%	14,49%	30,33%	47,34%	79,83%
Index-CDI Geral JGP	0,05%	1,14%	14,96%	3,02%	7,13%	14,71%	30,60%	44,73%	78,32%
IPCA	0,01%	0,18%	3,92%	0,46%	1,17%	4,57%	9,63%	14,83%	34,97%

Indicadores RV Local	Mês	Ano	3m	6m	12m	24m	36m	60m	
Ibovespa	0,33%	3,84%	29,09%	12,38%	11,80%	20,25%	22,68%	42,41%	46,32%
IBX	0,34%	3,86%	28,70%	12,22%	11,80%	19,71%	23,27%	41,74%	45,71%
SMILL	0,86%	1,67%	29,98%	7,99%	3,13%	14,92%	5,66%	11,88%	-9,57%
IDIV	0,31%	2,69%	24,92%	10,26%	10,52%	18,08%	30,37%	56,96%	79,37%

Indicadores RV Internacional	Mês	Ano	3m	6m	12m	24m	36m	60m	
S&P 500 (Moeda Original)	1,55%	-1,97%	14,00%	7,90%	13,87%	12,33%	47,15%	67,48%	87,93%
NASDAQ 100 Index (Moeda Original)	2,62%	-3,81%	18,38%	11,37%	16,68%	19,72%	55,45%	112,15%	109,12%
MSCI ACWI (Moeda Original)	1,19%	-2,38%	16,76%	8,24%	12,09%	15,01%	42,08%	58,86%	61,01%
MSCI China (Moeda Original)	1,92%	-2,89%	29,46%	10,44%	14,89%	33,79%	42,48%	48,48%	-21,12%
MSCI Emerging (Moeda Original)	0,61%	-4,24%	24,79%	12,73%	15,32%	23,44%	35,83%	44,71%	11,14%
MSCI Europe (Moeda Original)	0,34%	-1,68%	23,32%	5,91%	4,64%	22,38%	29,19%	44,17%	41,02%

Outros	Mês	Ano	3m	6m	12m	24m	36m	60m	
Dólar	0,09%	0,20%	-12,88%	-3,89%	-5,25%	-7,18%	10,25%	1,14%	1,92%
VIX (Moeda Original)	#####	17,66%	18,27%	4,31%	6,27%	34,65%	60,31%	-3,62%	-13,93%

Panorama da Renda Fixa (21/11/25)

Figura 08: Curva DI Futuro

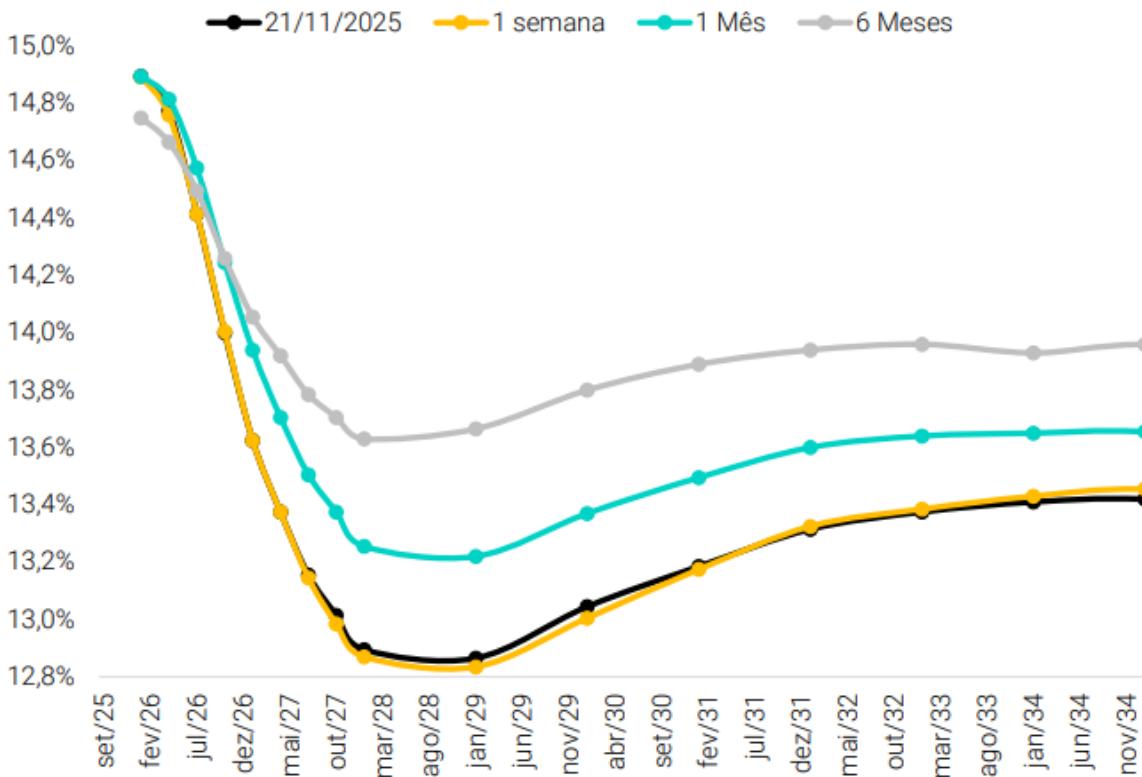
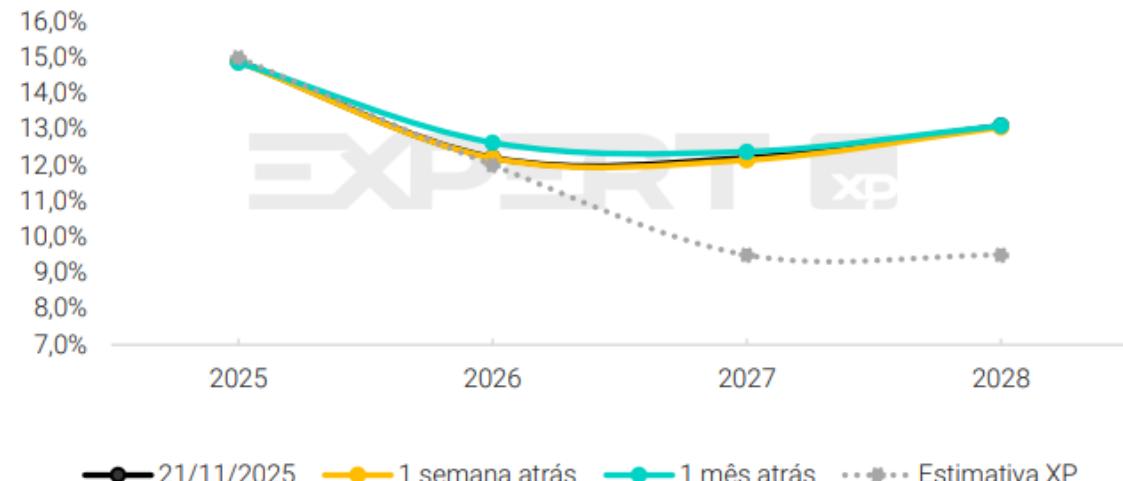


Figura 09: Taxa Selic Esperada (%)



(% a.a.)	2025	2026	2027	2028
21/11/2025	14,90%	12,21%	12,21%	13,10%
1 semana atrás	14,88%	12,20%	12,14%	13,05%
1 mês atrás	14,86%	12,63%	12,38%	13,10%
Estimativa XP	15,00%	12,00%	9,50%	9,50%

Panorama da Renda Fixa (21/11/25)

Figura 10: Curva NTN-B

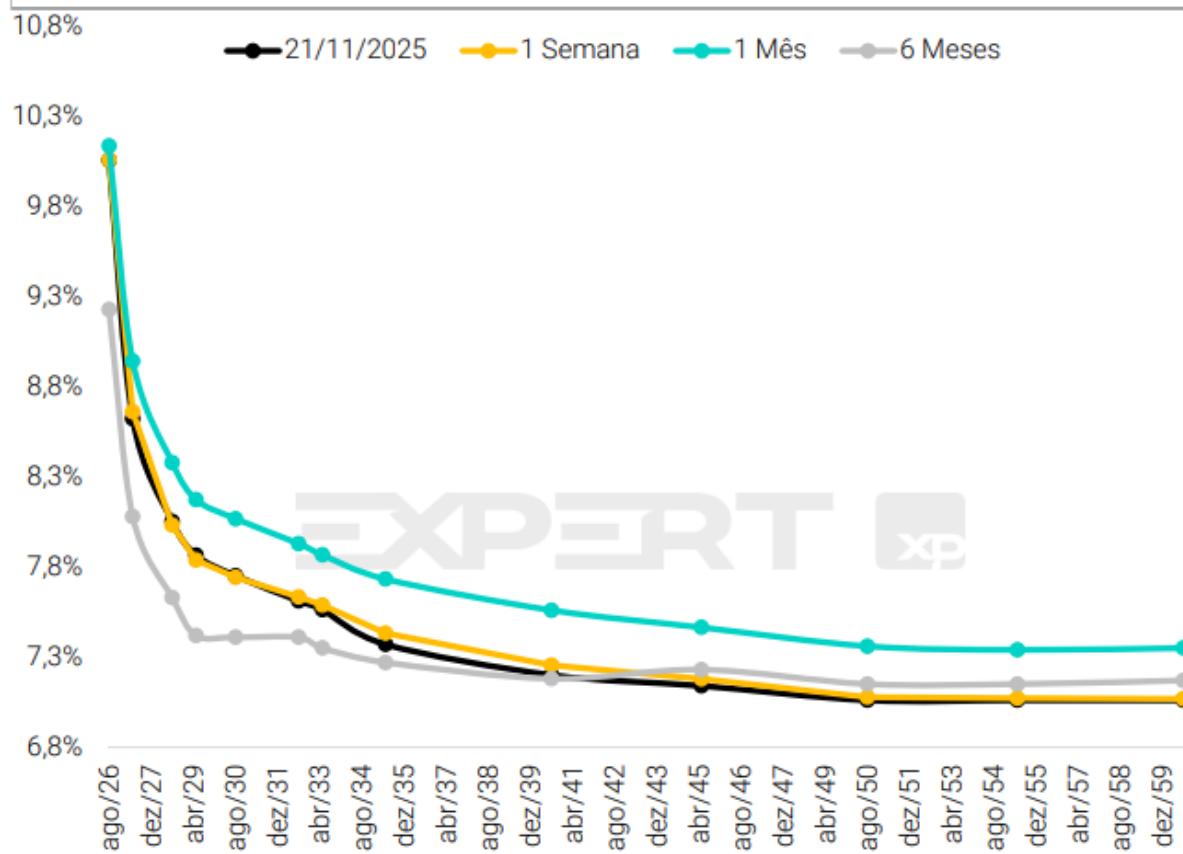
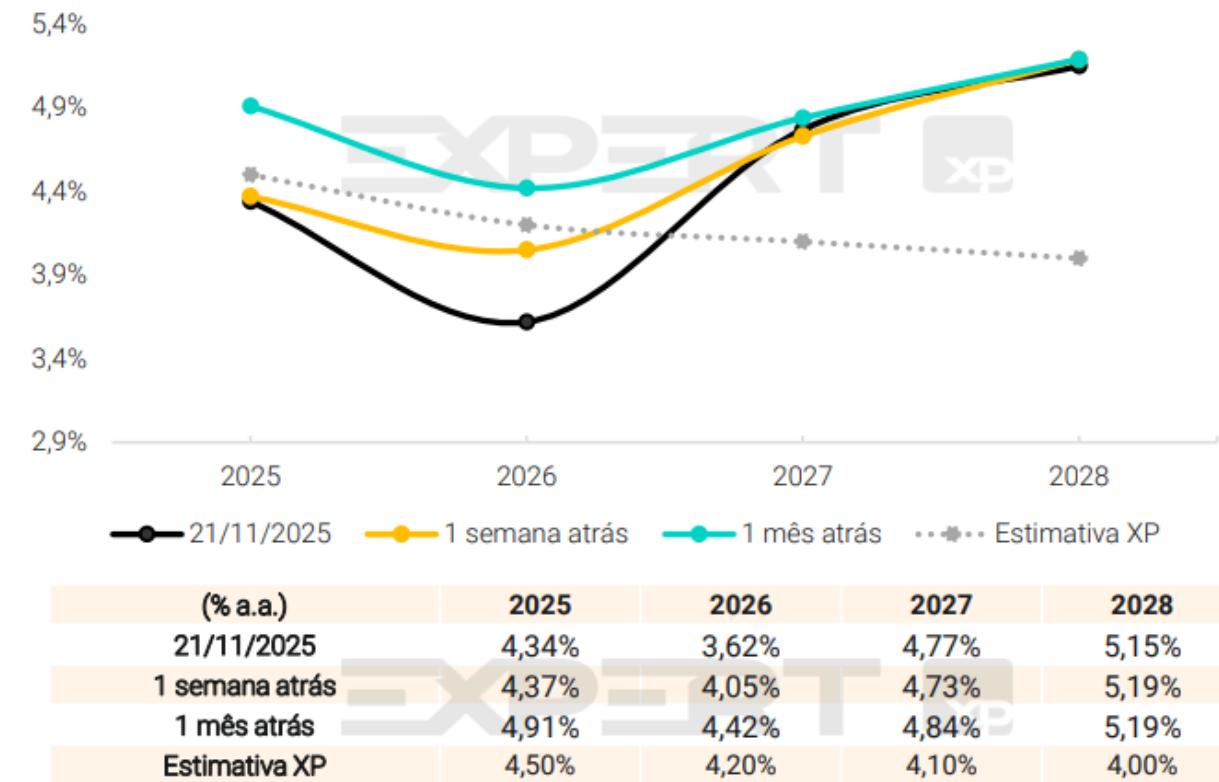
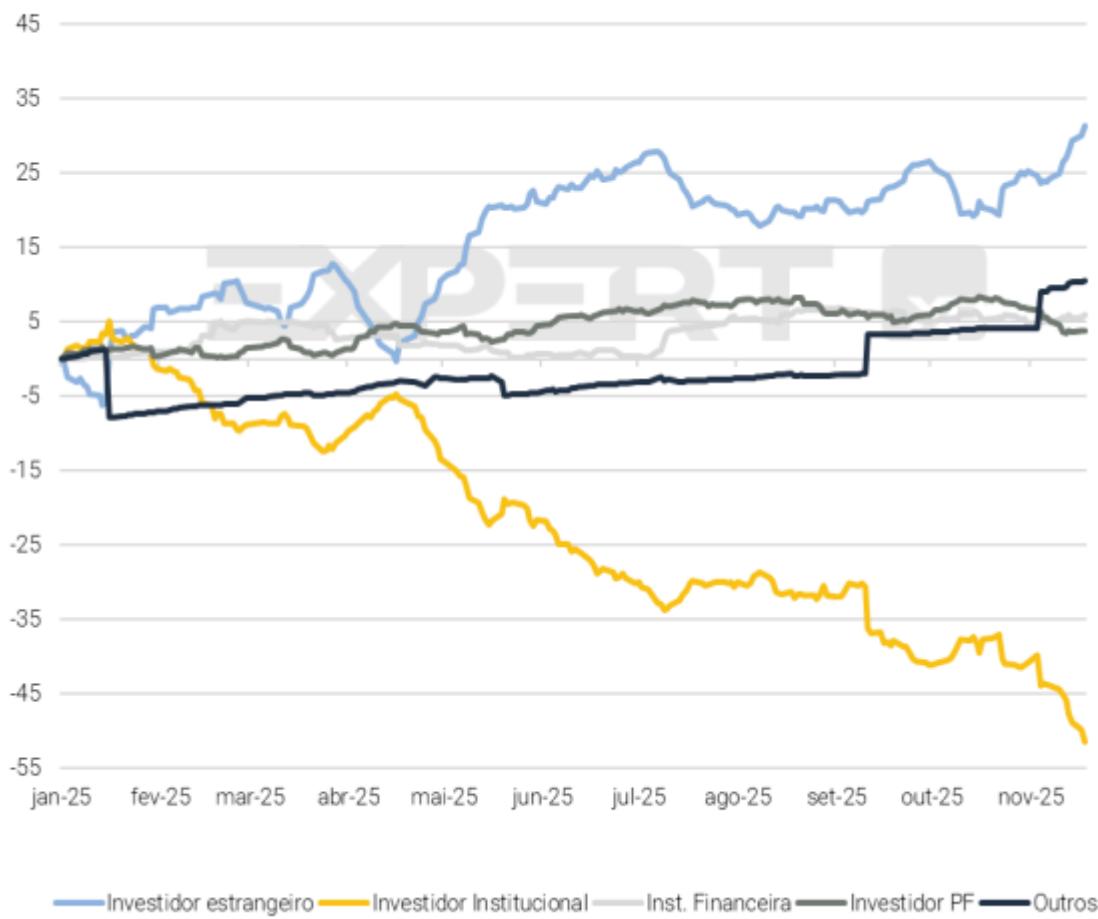


Figura 11: Inflação Implícita (Esperada - %)



Fluxo de investidores na B3

Fluxos acumulados em 2025 (R\$ bilhões)



Fluxos semanais (R\$ milhões)

Semana	Investidor estrangeiro	Investidor Institucional	Inst. Financeira	Investidor PF	Outros
24-out-25	2977	-3205	604	-496	119
31-out-25	2055	144	-1207	-907	-85
7-nov-25	-991	-3045	340	-1673	5369
14-nov-25	5024	-4900	425	-1382	833
18-nov-25	1950	-2659	431	74	205

Fluxos mensais (R\$ bilhões)

Mês	Investidor estrangeiro	Investidor Institucional	Inst. Financeira	Investidor PF	Outros
dez-24	1,7	-9,0	0,8	3,5	3,0
jan-25	6,8	-1,2	1,1	0,4	-7,1
fev-25	0,7	-7,6	4,0	1,1	1,8
mar-25	3,1	-1,4	-2,3	-0,2	0,8
abr-25	-0,1	-3,1	-0,9	2,2	1,9
mai-25	10,6	-8,3	-1,2	0,8	-2,0
jun-25	5,4	-8,4	-0,3	2,0	1,4
Jul-25	-6,4	-0,5	5,3	1,1	0,5
ago-25	1,2	-1,3	1,0	-1,4	0,4
set-25	5,3	-9,2	-1,7	-0,1	5,8
out-25	-1,2	0,3	-0,4	0,8	0,6
nov-25	6,0	-10,6	1,2	-3,0	6,4
2025	31,3	-51,4	5,8	3,7	10,5



Desempenho setorial da bolsa

Tabela 1: Performance dos setores do Ibovespa*

	10A	5A	3A	1A	Ano	set	out
Agro	-6,4%	-12,4%	-16,2%	-36,1%	-28,6%	-8,2%	-4,4%
Bancos	15,9%	15,5%	16,3%	27,1%	47,6%	4,2%	1,7%
Bens de Capital	18,1%	18,2%	26,9%	13,0%	9,1%	1,1%	10,9%
Educação	-4,4%	-4,4%	3,5%	89,7%	146,6%	8,0%	6,0%
Inst. Financeiras	9,8%	5,7%	8,8%	20,5%	27,9%	2,8%	-2,3%
Alimentos & Bebidas	2,1%	11,4%	9,3%	3,3%	3,3%	-2,8%	1,1%
Saúde	2,4%	-10,9%	-5,2%	15,3%	46,9%	2,2%	-1,1%
Construção Civil	12,4%	-0,2%	10,4%	37,2%	77,4%	4,5%	-0,2%
Propriedades Comerciais	8,0%	11,2%	10,3%	17,4%	41,8%	6,4%	-3,6%
Mineração & Siderurgia	22,2%	10,6%	6,6%	8,6%	22,2%	3,3%	10,6%
Óleo, Gás e Petroquímicos	21,0%	29,5%	12,9%	-5,7%	-7,9%	1,0%	-5,3%
Papel & Celulose	8,5%	1,0%	-0,1%	-14,4%	-20,9%	-4,2%	-1,8%
Varejo	-2,3%	-25,2%	-20,0%	-11,8%	8,3%	0,0%	-1,8%
Saneamento	26,2%	28,2%	33,8%	47,0%	54,0%	7,9%	-0,2%
TMT	10,7%	12,2%	20,7%	47,7%	64,7%	4,0%	-0,2%
Transportes	8,2%	-4,2%	-9,4%	-3,5%	15,0%	8,1%	0,5%
Elétricas	15,4%	15,3%	11,6%	35,5%	50,6%	8,5%	4,2%
Ibovespa	12,5%	9,6%	9,1%	13,9%	23,7%	3,4%	1,7%
SMILL	9,4%	-0,1%	-0,3%	10,9%	26,7%	1,6%	-0,5%

Bens de Capital (+10,9%), impulsionado por Weg (WEGE3, +15,1%) e Embraer (EMBR3, 8,3%). O desempenho da Weg foi sustentado por uma série de notícias positivas, incluindo: (i) a aquisição de aproximadamente 54% do capital social da Tupinambá Energia, e (ii) um relatório de um banco de investimentos indicando que a possível renovação antecipada da concessão da Light no Rio de Janeiro poderia beneficiar a companhia, ao impulsionar a demanda por suas soluções elétricas e industriais. Já a Embraer se beneficiou de (i) um pedido firme da TrueNoord para 20 jatos E195-E2, avaliado em US\$ 1,8 bilhão, e (ii) sólidos resultados operacionais do 3T25, com o crescimento da carteira de pedidos da aviação comercial sendo o principal destaque (veja o comentário completo [aqui](#)).

Mineração & Siderurgia (+10,6%), que apresentou desempenho sólido entre todas as companhias do setor. As siderúrgicas, especialmente Usiminas (USIM5, +34,0%), se beneficiaram das expectativas de possíveis medidas *antidumping*, que poderiam favorecer a indústria doméstica (veja o comentário completo [aqui](#)). As mineradoras, como Vale (VALE3, +13,3%), também registraram ganhos sólidos, impulsionadas pela alta do preço do minério de ferro (+3,7%).

Óleo, Gás & Petroquímicos (-5,3%), com as petroleiras apresentando desempenho inferior em meio à queda dos preços do Brent (-2,9%).

Agro (-4,4%), que apresentou mais um mês negativo, pressionado por Raízen (RAIZ4, -6,9%), em meio ao processo de reestruturação da companhia e a um rebaixamento da classificação de crédito pela Fitch. A empresa também enfrentou forte pressão vendedora em seus títulos de dívida, em meio ao aumento das preocupações do mercado com as condições de crédito de algumas empresas brasileiras.

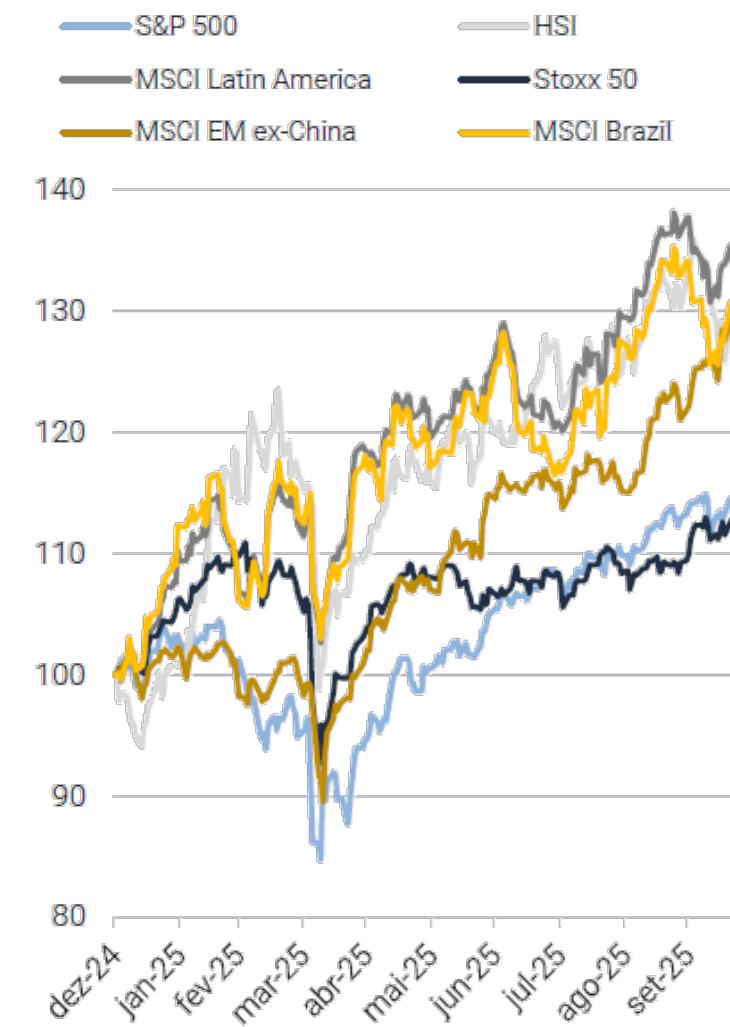
Emergentes superam ações dos EUA em meio a dólar fraco

Com as ações brasileiras renovando máximas históricas em 2025, investigamos os principais fatores por trás desse desempenho, e concluindo que o rali de Brasil tem sido predominantemente impulsionado por fatores globais, em vez de domésticos.

Os Emergentes estão superando as ações dos EUA em 2025. No acumulado do ano, o MSCI EM sobe 33,6%, enquanto o MSCI LatAm avança 45,0%. Em contrapartida, o S&P 500 e o Nasdaq apresentam performance inferior, com altas de 16,3% e 23,1%, respectivamente.

Especialmente durante o primeiro semestre, a alta incerteza em torno da política comercial dos EUA levou a saídas de capitais de ativos americanos e à desvalorização do dólar. Em particular, vemos essa dinâmica do dólar como uma das principais forças que sustentaram a performance dos mercados emergentes e da América Latina em 2025. O Gráfico 4 ilustra que a performance relativa dos EMs em relação às ações dos EUA historicamente se move em linha com o dólar. Períodos de enfraquecimento do dólar (definidos aqui pela inclinação do índice DXY) tendem a coincidir com fases de performance superior dos EMs. Em termos históricos, durante períodos de fraqueza do dólar, o MSCI EM registrou um retorno anualizado médio de 13,0%, contra 11,2% do S&P 500, enquanto o MSCI LatAm e o MSCI Brazil apresentaram ganhos ainda mais expressivos, de 17,8% e 20,6%, respectivamente.

Gráfico 4: Retorno das ações globais (100 = dez/24)



Fatores domésticos não explicam a alta da Bolsa brasileira em 2025

Enquanto isso, as ações brasileiras também apresentaram um desempenho expressivo no acumulado do ano, com o Ibovespa subindo 24,5% em reais e 42,7% em dólares. Embora boa parte do debate ao longo de 2025 tenha se concentrado nos fatores domésticos que poderiam explicar essa alta, acreditamos que os vetores locais tiveram um papel apenas limitado nesse movimento.

Essa visão é sustentada por três principais razões: (i) o desempenho do Brasil está amplamente em linha com o de outros mercados emergentes e latino-americanos em 2025; (ii) até o final de setembro, praticamente todo o retorno do Ibovespa foi explicado pela expansão de múltiplos, enquanto o crescimento de lucros apresentou contribuição negativa para o retorno do índice; e (iii) essa expansão de múltiplos não foi acompanhada por uma queda nas taxas de juros reais de longo prazo, que permaneceram elevadas, resultando em uma compressão do prêmio de risco de ações (Gráfico 9).

Além disso, embora as expectativas de início do ciclo de afrouxamento monetário doméstico tenham contribuído para o rali de Brasil, o desempenho das ações brasileiras sob o atual regime de juros ainda está abaixo das médias históricas ([link](#)), reforçando que os fatores locais tiveram influência modesta sobre os retornos até o momento.

Gráfico 7: Decomposição do retorno do MSCI Brazil em 2025

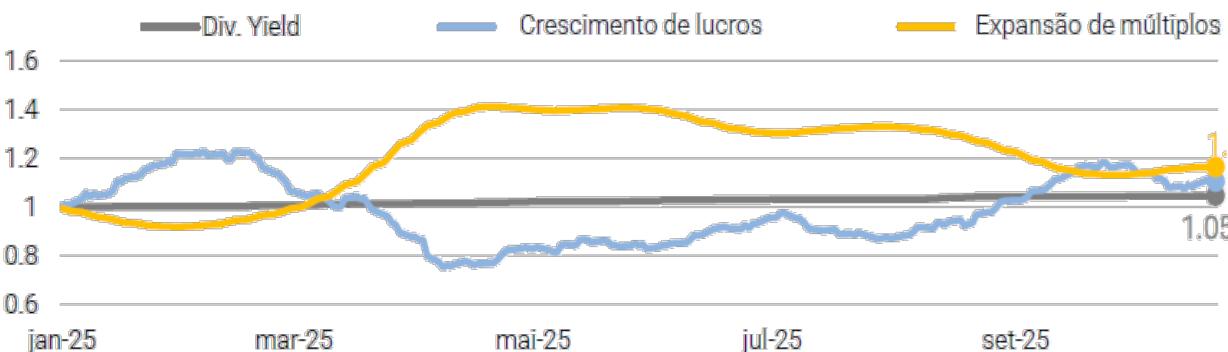
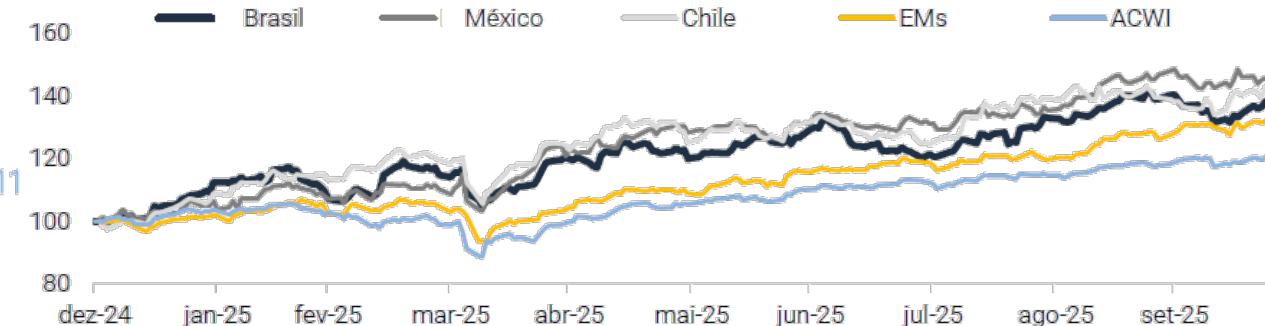


Gráfico 8: Ações brasileiras apresentaram performance em linha com os mercados globais em 2025



Fatores domésticos não explicam a alta da Bolsa brasileira em 2025

Enquanto isso, as ações brasileiras também apresentaram um desempenho expressivo no acumulado do ano, com o Ibovespa subindo 24,5% em reais e 42,7% em dólares. Embora boa parte do debate ao longo de 2025 tenha se concentrado nos fatores domésticos que poderiam explicar essa alta, acreditamos que os vetores locais tiveram um papel apenas limitado nesse movimento.

Essa visão é sustentada por três principais razões: (i) o desempenho do Brasil está amplamente em linha com o de outros mercados emergentes e latino-americanos em 2025; (ii) até o final de setembro, praticamente todo o retorno do Ibovespa foi explicado pela expansão de múltiplos, enquanto o crescimento de lucros apresentou contribuição negativa para o retorno do índice; e (iii) essa expansão de múltiplos não foi acompanhada por uma queda nas taxas de juros reais de longo prazo, que permaneceram elevadas, resultando em uma compressão do prêmio de risco de ações (Gráfico 9).

Além disso, embora as expectativas de início do ciclo de afrouxamento monetário doméstico tenham contribuído para o rali de Brasil, o desempenho das ações brasileiras sob o atual regime de juros ainda está abaixo das médias históricas ([link](#)), reforçando que os fatores locais tiveram influência modesta sobre os retornos até o momento.

Gráfico 7: Decomposição do retorno do MSCI Brazil em 2025

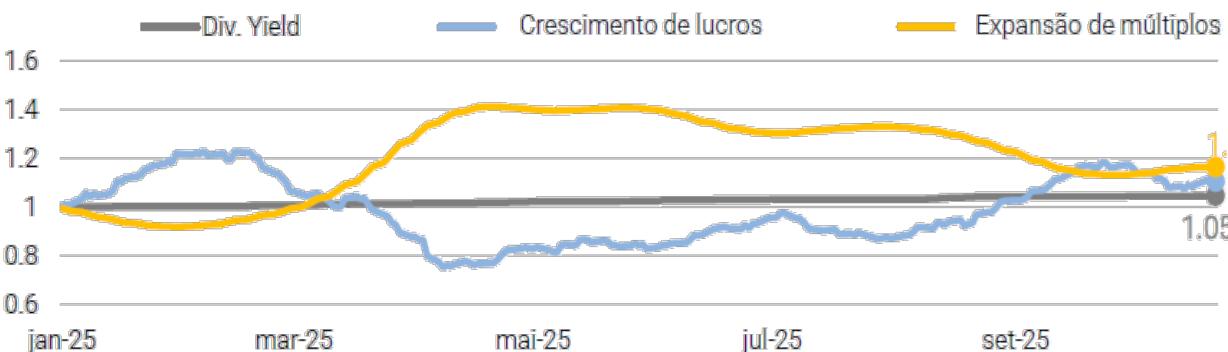
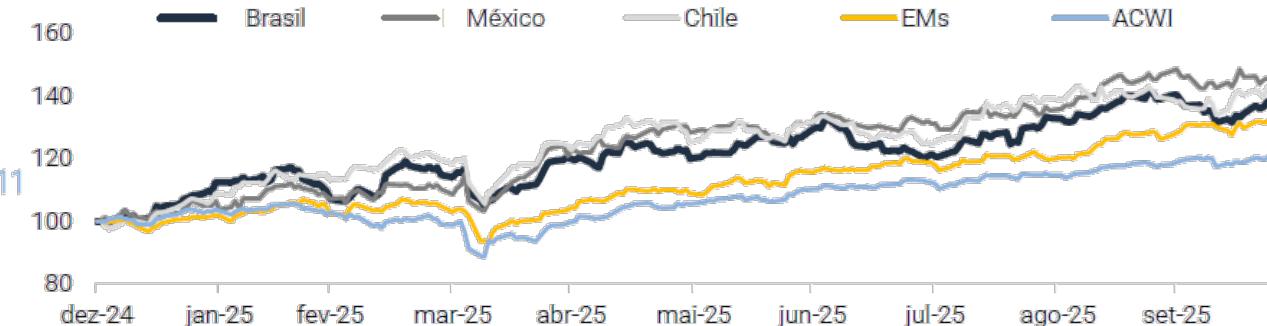
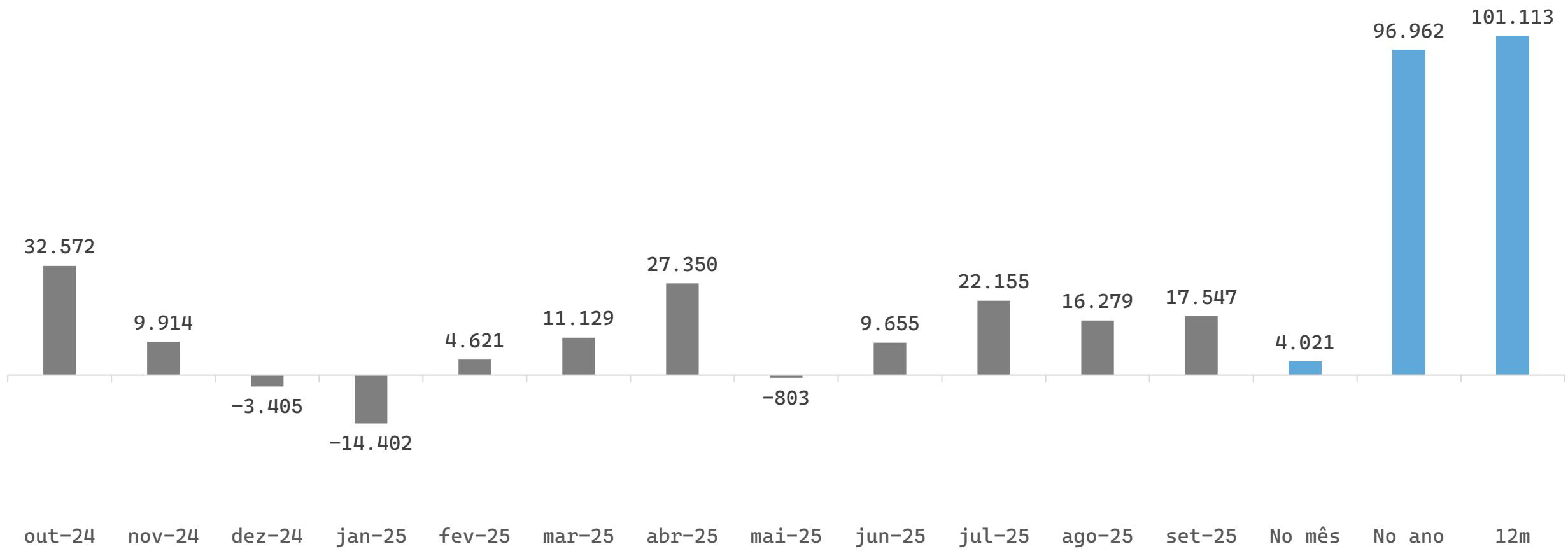


Gráfico 8: Ações brasileiras apresentaram performance em linha com os mercados globais em 2025



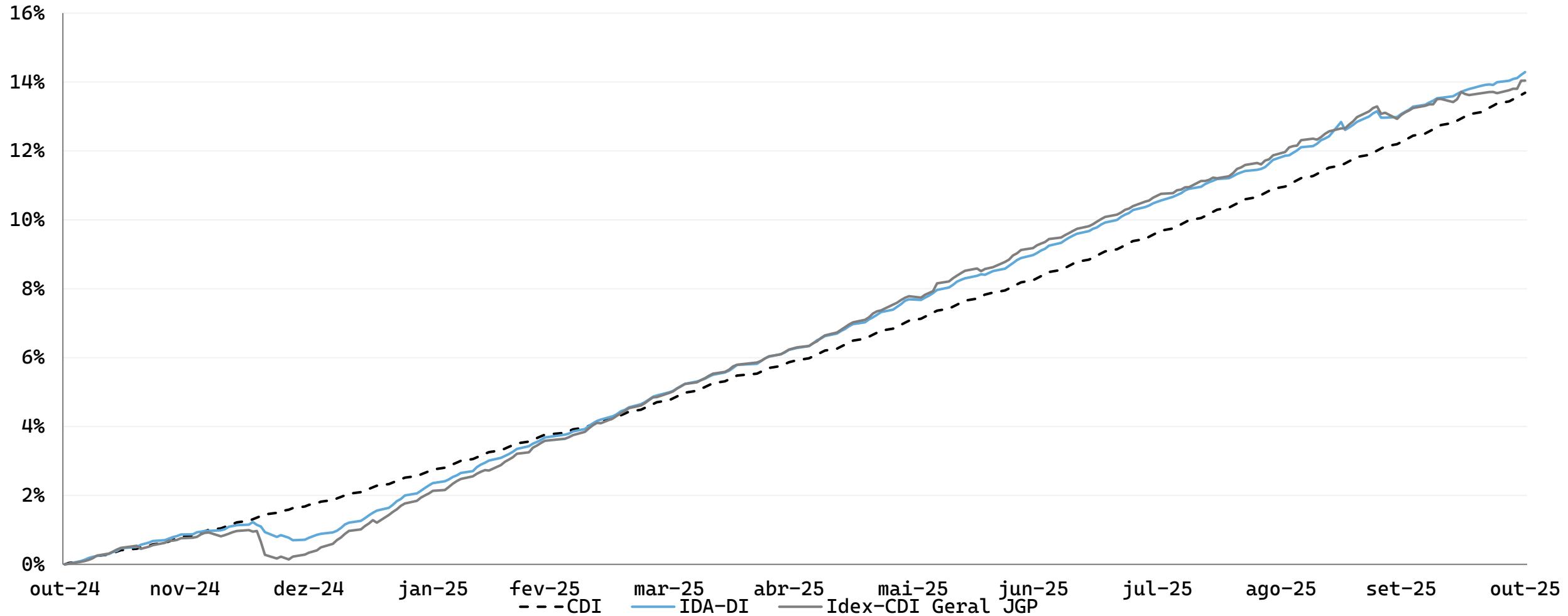
Fluxo de captação para crédito

Evolução da Captação Líquida da Indústria - (R\$ milhões)



Com forte captação, os spreads fecharam, o retorno veio

Benchmarks de Crédito Pós Fixado – Performance 12 meses



Fundos multimercado se posicionando no kit Brasil

	Nominal	Real	Inclinação	Inflação Implicita	G10	EM	Dólar	Real	Euro	JPY	Ásia	EM	Brasil (direcional)	Relevância Brasil (direcional)	Brasil (LS)	Offshore EUA (direcional)	Relevância Offshore EUA (direcional)	Offshore Mundo - Ex EUA (direcional)	Relevância Offshore Mundo - Ex EUA (direcional)	Offshore (LS)	
Gestora 1	Aplicado	Aplicado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Vendido	Comprado	Neutra	Neutra	Comprado	Comprado	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Comprado	Posição Grande	Comprado	Posição Média	Neutra	
Gestora 2	Tomado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Vendido	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	
Gestora 3	Aplicado	Aplicado	Neutra	Neutra	Neutra	Tomado	Comprado	Neutra	Vendido	Neutra	Neutra	Neutra	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	
Gestora 4	Aplicado	Aplicado	Neutra	Tomado	Aplicado	Aplicado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra	
Gestora 5	Aplicado	Aplicado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Vendido	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	
Gestora 6	Neutra	Aplicado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Vendido	Comprado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Net Long	Neutra	Neutra	Comprado	Posição Média	Neutra
Gestora 7	Neutra	Aplicado	Neutra	Neutra	Tomado	Tomado	Neutra	Vendido	Comprado	Neutra	Vendido	Vendido	Neutra	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra
Gestora 8	Aplicado	Neutra	Neutra	Aplicado	Aplicado	Aplicado	Vendido	Comprado	Neutra	Comprado	Neutra	Comprado	Comprado	Posição Média	Neutra	Comprado	Posição Média	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Neutra
Gestora 9	Aplicado	Aplicado	Neutra	Aplicado	Tomado	Aplicado	Vendido	Comprado	Neutra	Comprado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Net Short	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra
Gestora 10	Aplicado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Comprado	Vendido	Neutra	Comprado	Comprado	Comprado	Vendido	Posição Pequena	Neutra	Comprado	Posição Média	Comprado	Posição Média	Neutra	Neutra
Gestora 11	Aplicado	Neutra	Neutra	Tomado	Aplicado	Aplicado	Vendido	Comprado	Vendido	Comprado	Comprado	Comprado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Comprado	Posição Média	Comprado	Posição Pequena	Neutra
Gestora 12	Aplicado	Aplicado	Neutra	Tomado	Neutra	Neutra	Comprado	Vendido	Comprado	Neutra	Neutra	Neutra	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra	Vendido	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra
Gestora 13	Aplicado	Aplicado	Neutra	Neutra	Aplicado	Aplicado	Neutra	Comprado	Neutra	Comprado	Vendido	Comprado	Comprado	Posição Pequena	Net Long	Comprado	Posição Média	Neutra	Neutra	Neutra	Net Long
Gestora 14	Aplicado	Neutra	Tomado	Neutra	Aplicado	Aplicado	Vendido	Comprado	Neutra	Comprado	Neutra	Comprado	Neutra	Neutra	Neutra	Net Long	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra
Gestora 15	Aplicado	Neutra	Aplicado	Neutra	Aplicado	Aplicado	Vendido	Comprado	Neutra	Comprado	Neutra	Neutra	Comprado	Posição Média	Neutra	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra
Gestora 16	Neutra	Aplicado	Neutra	Neutra	Aplicado	Aplicado	Neutra	Aplicado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra
Gestora 17	Aplicado	Aplicado	Neutra	Aplicado	Tomado	Neutra	Comprado	Posição Média	Neutra	Comprado	Posição Média	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Neutra						
Gestora 18	Neutra	Aplicado	Aplicado	Tomado	Neutra	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra							
Gestora 19	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Tomado	Neutra	Neutra	Neutra	Comprado	Neutra	Neutra	Neutra	Vendido	Neutra	Neutra	Neutra	Vendido	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra
Gestora 20	Aplicado	Neutra	Neutra	Neutra	Tomado	Neutra	Vendido	Comprado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Net Long	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra
Gestora 21	Neutra	Aplicado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Vendido	Comprado	Neutra	Neutra	Neutra	Vendido	Posição Pequena	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra
Gestora 22	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Aplicado	Vendido	Comprado	Neutra	Comprado	Neutra	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Comprado	Posição Pequena	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Neutra
Gestora 23	Aplicado	Aplicado	Neutra	Neutra	Aplicado	Aplicado	Vendido	Comprado	Comprado	Vendido	Comprado	Neutra	Comprado	Posição Pequena	Neutra	Vendido	Posição Pequena	Neutra	Posição Pequena	Neutra	Neutra
Gestora 24	Tomado	Neutra	Tomado	Neutra	Neutra	Neutra	Comprado	Vendido	Vendido	Vendido	Comprado	Neutra	Vendido	Posição Média	Net Long	Vendido	Posição Grande	Comprado	Posição Média	Net Short	Neutra
Gestora 25	Aplicado	Aplicado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Comprado	Posição Média	Net Long	Comprado	Posição Média	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra
Gestora 26	Aplicado	Aplicado	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Comprado	Comprado	Neutra	Vendido	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra	Neutra

1. Adaptação;

O mundo mudou?

2. Stop curto e liquidez;

Até quando insistir na tese?

3. Mais retorno, menos estórias;

Diversificação funciona?

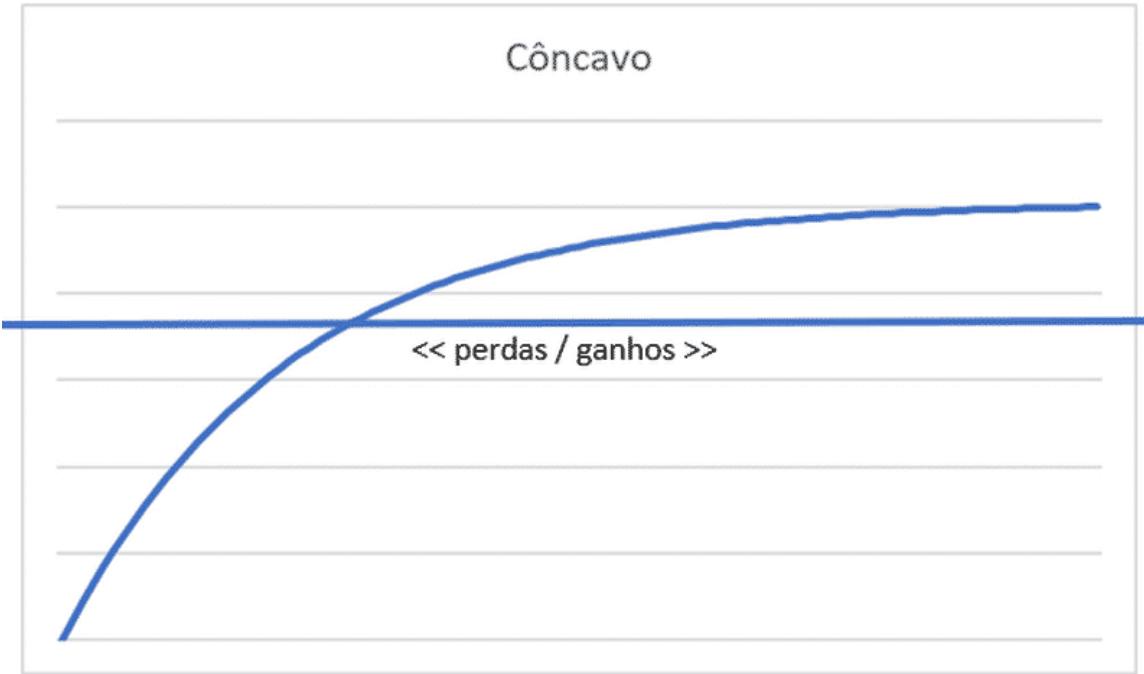
4. Fluxo domina o fundamento;

Macro domina o micro.

ADAPTAÇÃO NA GESTÃO DE PORTFÓLIOS



Concavidade x Convexidade



Desafios para gestão de portfolio



1º Pilar: Retorno

A principal métrica.

Bons fundos devem retornar a seus cotistas.

A cota reflete em última instância todos aspectos qualitativos de um fundo / gestor.

Compramos boas cotas, não apenas boas estórias.

Peso maior aos retornos de curto prazo

Os últimos meses/anos dizem mais sobre um gestor amanhã do que os últimos anos/décadas.

Criatividade e espaço a novas ideias

Gostamos de trabalhar ativos novos ou menos populares na indústria. Somos criativos em lançar novos produtos com parceiros selecionados que atendam nossos clientes.

Desafios para gestão de portfolio



2º Pilar: Consistência

O qualitativo do bom retorno.

Preferimos ganhos moderados com consistência a ganhos expressivos erráticos.

Índice de Sharp e Information Ratio são as melhores métricas para FIMs e FIAs respectivamente.

Critério de desempate entre fundos de bons retornos.

Minimizar o fator sorte

Evitar fundos cuja satisfação é dependente da data de entrada..

3º Pilar: Controle de Perdas



Desafios para gestão de portfolio



O que mantém clientes no longo prazo.

Perder pouco é ganhar muito. O que encerra mandatos são perdas agudas.

Atenção a fundos com quedas expressivas no tempo.

Não podemos carregar ativos que podem individualmente implodir todo o portfolio / mandato.

Diversificação funciona

Escolha de bons fundos (retorno e consistência) descorrelacionados entre si é uma forma eficiente de equilíbrio de risco.

Scorecard de Renda Variável

Pilar (2 anos)	Peso
Retorno	60%
Ret. 1y	30%
Ret. 2y	30%
Ret. 5y	0%
% > Ibovespa	10%
% > Ibovespa+2%	20%
3º quartil 12m	10%
IR	20%
IR 1y	50%
IR 2y	50%
IR 5y	0%
Pain Ratio	20%
Pain Ratio 5y	100%

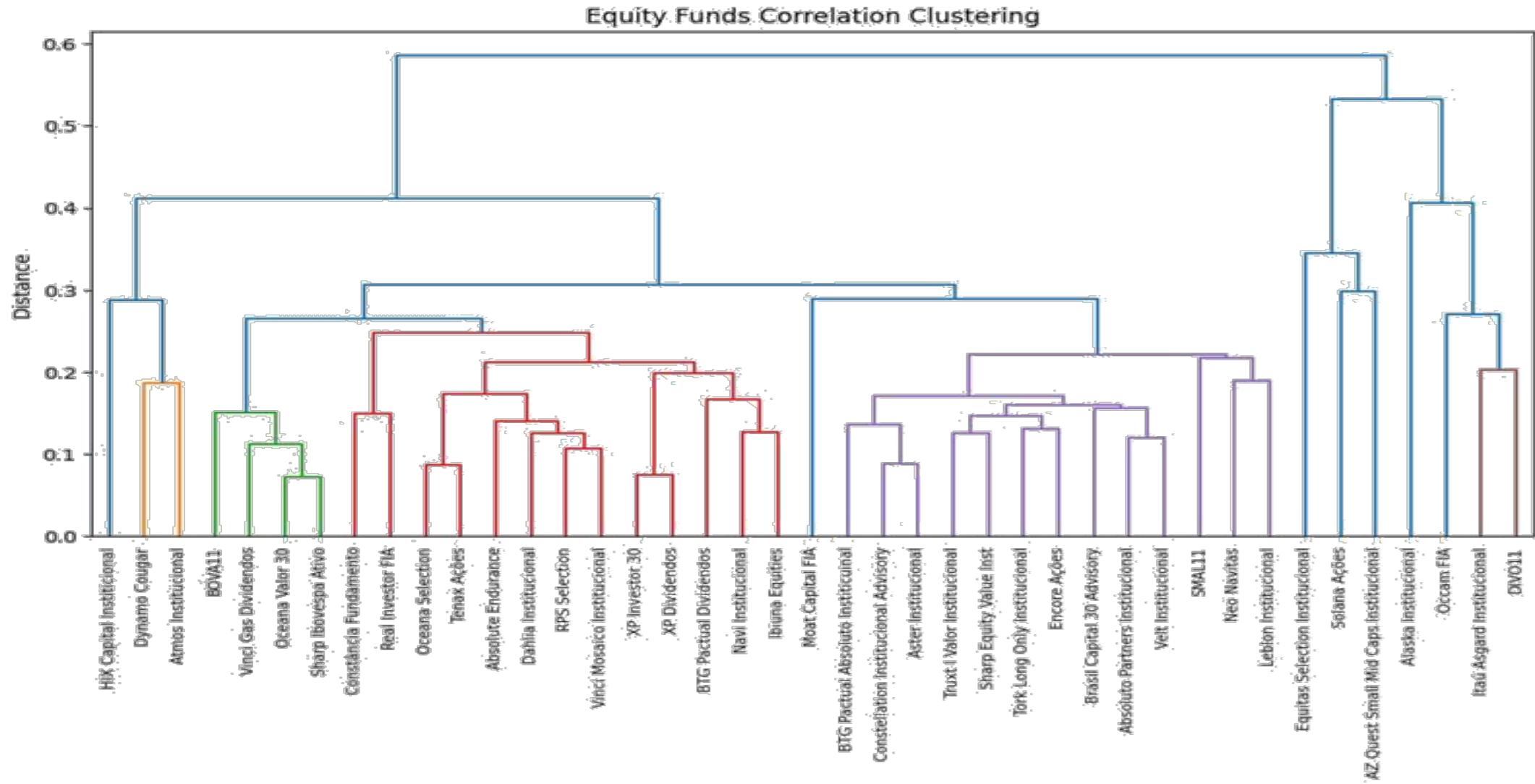
Top 30 - Score Geral		
#	Fundo	Score
1	IBIUNA EQUITIES RESP LIMITADA FIF CIC AÇÕES	95,3%
2	SPX APACHE RESP LIMITADA FIF AÇÕES SUBCLASSE SP	93,4%
3	KÍNITRO FIF AÇÕES	91,6%
4	BRADESCO DIVIDENDOS RESP LIMITADA FIF AÇÕES	91,4%
5	REAL INVESTOR INSTITUCIONAL RESP LIMITADA FIF CI	91,2%
6	TENAX AÇÕES FIF CIC AÇÕES	89,5%
7	ARX INCOME RESP LIMITADA FIF CIC AÇÕES	87,1%
8	FRANKLIN VALOR E LIQUIDEZ FVL RESP LIMITADA FIF A	86,7%
9	ALPHAKEY INSTITUCIONAL FIF CIC AÇÕES	85,9%
10	XP INVESTOR DIVIDENDOS RESP LIMITADA FIF AÇÕES	84,2%

Bottom 30 - Score Geral		
#	Fundo	Score
1		4,4%
2		6,7%
3		10,9%
4		11,7%
5		13,0%
6		13,3%
7		13,7%
8		15,0%
9		15,0%
10		16,3%

Você acredita em *momentum* de um gestor?



Clusterização Hierárquica – Janela de 3 anos



O que sabemos sobre o Asset Allocation?

Estudos demonstram que a alocação estratégica de ativos determina entre 80% e 90% do resultado de longo prazo do investidor.

Papel da política de alocação de ativos na variação de retorno de fundos balanceado

Períodos selecionados, janeiro de 1962 até dezembro de 2011

	Estados Unidos	Canada	UK	Australi a	Brinson et al. (1986)
Número de fundos balanceados em cada amostra de mercado	518	245	294	336	91 Fundo de pensão americanos
Porcentagem média de variação de retorno atual explicada pela política de retorno	91,4%	88,3%	80%	89,9%	93,6%

Alocação ativa importa muito!

Bolsa é o melhor ativo do ano. Inflação, o pior.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 YTD	SET-25
RF Inflação Longa (34,21%)	RV US (em reais) (38,05%)	RV US (em reais) (23,05%)	Dolar x Real (48,91%)	RV Brasil (38,93%)	RV US (em reais) (28,66%)	Dolar x Real (17,11%)	RV Brasil (31,58%)	Dolar x Real (28,98%)	RV US (em reais) (31,23%)	RF Crédito Privado (14,56%)	RV US (em reais) (30,65%)	RV US (em reais) (27,85%)	RV Brasil (21,58%)	RV US (em reais) (4,27%)
RF Inflação Geral (26,68%)	Dolar x Real (15,49%)	RF Inflação Longa (16,60%)	Multimercados (17,50%)	RF Inflação Longa (31,04%)	RV Brasil (26,86%)	RF Inflação Longa (15,41%)	RV US (em reais) (31,40%)	RV US (em reais) (14,28%)	RF Crédito Privado (7,58%)	Multimercados (13,66%)	RV Brasil (22,28%)	Dolar x Real (27,18%)	RV US (em reais) (21,07%)	RV Brasil (3,40%)
RV US (em reais) (20,97%)	RF Crédito Privado (9,06%)	RF Inflação Geral (14,54%)	RF Inflação Curta (15,46%)	RF Inflação Geral (24,81%)	RF Pré-Fixado (15,20%)	RV Brasil (15,03%)	RF Inflação Longa (30,37%)	RF Inflação Curta (8,04%)	Dolar x Real (7,26%)	CDI (12,37%)	RF Inflação Longa (19,28%)	RF Crédito Privado (12,49%)	RF Pré-Fixado (14,36%)	Multimercados (1,76%)
RF Inflação Curta (16,98%)	Multimercados (8,32%)	Dolar x Real (12,67%)	RF Crédito Privado (14,11%)	RF Pré-Fixado (23,37%)	RF Inflação Geral (12,79%)	RF Inflação Geral (13,06%)	RF Inflação Geral (22,95%)	RF Pré-Fixado (6,69%)	RF Inflação Curta (4,57%)	RF Inflação Curta (9,78%)	RF Pré-Fixado (16,51%)	CDI (10,87%)	RF Crédito Privado (12,21%)	RF Pré-Fixado (1,26%)
Multimercados (14,80%)	CDI (8,05%)	RF Crédito Privado (12,02%)	CDI (13,23%)	RV US (em reais) (21,83%)	RF Inflação Longa (12,75%)	RF Pré-Fixado (10,73%)	RF Inflação Curta (13,15%)	RF Inflação Geral (6,41%)	CDI (4,39%)	RF Pré-Fixado (8,82%)	RF Inflação Geral (16,05%)	RF Inflação Curta (6,16%)	Multimercados (11,75%)	CDI (1,22%)
RF Pré-Fixado (14,30%)	RF Inflação Curta (2,78%)	RF Inflação Curta (11,64%)	RV US (em reais) (10,24%)	Multimercados (15,87%)	RF Inflação Curta (12,58%)	RF Inflação Curta (9,87%)	RF Pré-Fixado (12,03%)	Multimercados (5,51%)	Multimercados (2,04%)	RF Inflação Geral (6,37%)	CDI (13,05%)	Multimercados (5,76%)	CDI (10,35%)	RF Crédito Privado (1,19%)
RF Crédito Privado (9,72%)	RF Pré-Fixado (2,61%)	RF Pré-Fixado (11,40%)	RF Inflação Geral (8,88%)	RF Crédito Privado (15,75%)	Multimercados (12,41%)	RF Crédito Privado (7,39%)	Multimercados (11,12%)	RF Inflação Longa (5,50%)	RF Inflação Geral (-1,26%)	RV Brasil (4,69%)	RF Crédito Privado (12,71%)	RF Pré-Fixado (1,86%)	RF Inflação Longa (10,14%)	RF Inflação Curta (0,66%)
Dolar x Real (9,46%)	RF Inflação Geral (-10,02%)	CDI (10,81%)	RF Pré-Fixado (7,13%)	RF Inflação Curta (15,48%)	RF Crédito Privado (11,56%)	Multimercados (7,09%)	CDI (5,97%)	RV Brasil (2,92%)	RF Pré-Fixado (-1,99%)	RF Inflação Longa (3,30%)	RF Inflação Curta (12,13%)	RF Inflação Geral (-2,44%)	RF Inflação Geral (9,42%)	RF Inflação Geral (0,54%)
CDI (8,41%)	RV Brasil (-15,50%)	Multimercados (7,44%)	RF Inflação Longa (5,71%)	CDI (14,00%)	CDI (9,95%)	CDI (6,42%)	RF Crédito Privado (5,59%)	CDI (2,77%)	RF Inflação Longa (-6,55%)	Dolar x Real (-5,19%)	Multimercados (9,31%)	RF Inflação Longa (-8,63%)	RF Inflação Curta (8,31%)	RF Inflação Longa (0,44%)
RV Brasil (7,40%)	RF Inflação Longa (-17,07%)	RV Brasil (-2,91%)	RV Brasil (-13,31%)	Dolar x Real (-18,01%)	Dolar x Real (1,80%)	RV US (em reais) (-2,32%)	Dolar x Real (4,02%)	RF Crédito Privado (2,14%)	RV Brasil (-11,93%)	RV US (em reais) (-13,01%)	Dolar x Real (-8,01%)	RV Brasil (-10,36%)	Dolar x Real (-13,85%)	Dolar x Real (-1,99%)



Entender os ativos para combiná-los nos ciclos





Ativo	TE (24m)	Característica
XP Investor	9,73%	Agnóstico
Constellation Inst	9,30%	Agnóstico / Crescimento
Real Investor	5,32%	Superar IBOV com TE Intermediário
SPX Apache	6,24%	Superar IBOV com TE Intermediário
Dahlia Ações	7,33%	Superar IBOV com TE Intermediário
Ibiuna Equities	6,72%	Superar IBOV com TE Intermediário
Absolute Endurance	6,41%	Superar IBOV com TE Intermediário
DIV011	4,10%	IDIV passivo
Encore Valor Div	N/A	Dividendos
Oceana Valor	3,29%	'Benchmark Aware'
Truxt Retorno Real*	7,01%	Alta geração de caixa

32º

SEMINÁRIO DE
INVESTIMENTOS
& BENEFÍCIOS

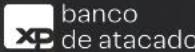


OBRIGADO!

REALIZAÇÃO:



PATROCÍNIO:



APOIO:

