btg pactual

Report Anual
2026

Onde Investir



Cenário Brasil e Exterior

Ações

Renda Fixa

Fundos Imobiliários

Fundos de Investimento

Macro Estratégia

Criptoativos

Investimentos Internacionais

ANALISTAS



Álvaro Frasson
Macro Estratégia



Bruno Henriques
Ações



Luis Mollo
Ações



Marcel Zambello
Ações



Frederico Khouri
Renda Fixa



Fernando Revers
Renda Fixa



Luis Gonçalves
Renda Fixa



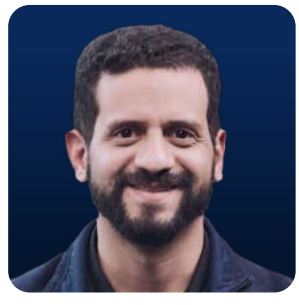
Daniel Marinelli
Fundos Imobiliários



Matheus Oliveira
Fundos Imobiliários



Juliana Bessa
Fundos de Investimento



Vitor Melo
Investimentos Internacionais



Matheus Parizotto
Criptoativos

DISCLAIMER

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que: (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos. Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Onde Investir

Índice

Cenário Macro e Estratégia de Alocação 04

Títulos Públicos 08

Crédito Privado 10

Ações 15

Fundos de Investimento 19

Fundos de Investimento Imobiliário 23

Fundos de Infraestrutura 26

Investimentos no Exterior 27

Criptoativos 35

Cenário Macro e Estratégia de Alocação

01

Cenário Macro e Estratégia de Alocação

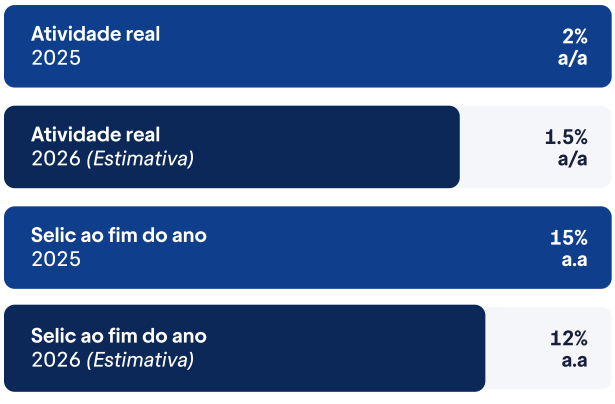
Macro Brasil

O ano de 2025 foi marcado pela retomada do ciclo de alta da Selic, que alcançou o patamar de 15% a.a. – o nível mais elevado dos últimos 20 anos –, indo na contramão dos principais bancos centrais do mundo, como o Fed e o ECB. O movimento refletiu a necessidade de conter expectativas de inflação desancoradas em um contexto de mercado de trabalho aquecido e taxa de desemprego em mínima histórica, fatores que mantiveram pressão sobre a inflação de serviços.

Nesse ambiente, o diferencial de juros mais elevado em relação ao exterior, somado ao enfraquecimento global do dólar observado no primeiro semestre, favoreceu a apreciação do real, que recuperou parcialmente a depreciação ocorrida ao longo de 2024. Ao mesmo tempo, os efeitos defasados da política monetária e um cenário externo mais incerto contribuíram para a desaceleração dos segmentos mais cíclicos da economia.

O mercado de trabalho permanece como a principal variável de incerteza, ainda operando em níveis historicamente baixos de desemprego. Contudo, nos últimos meses, há sinais de afrouxamento marginal, reforçando a expectativa de que, à frente, o arrefecimento da atividade seja acompanhado por uma moderação mais clara na criação de vagas e uma elevação gradual da taxa de desemprego.

Com a atividade doméstica perdendo tração e o dólar mais apreciado, a inflação vem apresentando desaceleração mais consistente, com uma melhora qualitativa na composição ao longo do segundo semestre de 2025.



Para 2026,

o cenário deve se tornar mais favorável ao início de um ciclo de cortes de juros. Projetamos desaceleração da atividade real para 1,5% a/a (contra 2% em 2025), expectativas de inflação mais ancoradas, sinais mais claros de arrefecimento no mercado de trabalho e um ambiente externo menos incerto. Diante disso, esperamos que a Selic encerre o ano em 12% a.a.

No âmbito fiscal, a expectativa é de que o governo consiga recompor receitas em magnitude suficiente para cumprir a meta de resultado primário, ainda que no limite inferior da banda estabelecida. Entretanto, o cumprimento dessa meta depende fortemente da aprovação de medidas voltadas para o aumento de arrecadação, um processo que tende a ser desafiador em um contexto de desaceleração da atividade econômica, que naturalmente limita o crescimento das receitas. Os principais desafios, no entanto, permanecem de natureza estrutural e exigem um grau de coordenação política no Congresso que dificilmente será alcançado antes de 2027. Dessa forma, para 2026, o quadro fiscal não deve se deteriorar de forma significativa, mas tampouco há espaço relevante para avanços, refletindo um cenário de estabilidade frágil nas contas públicas.

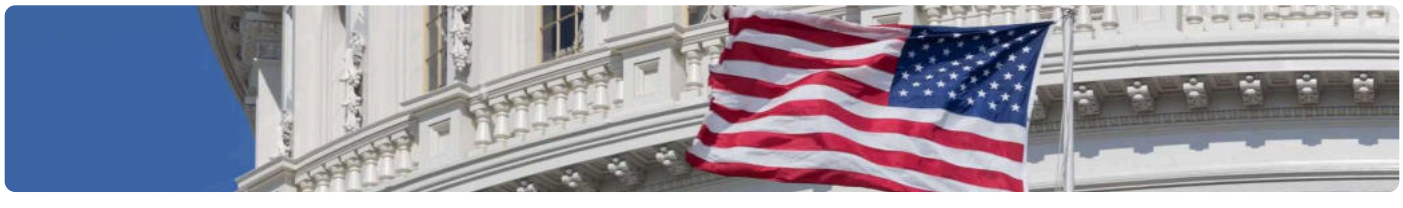
Macro Global

Após um ano marcado por elevação da incerteza global – reflexo principalmente das mudanças na política comercial e tarifária implementadas pelo novo governo Trump –, 2025 encerra-se com os principais acordos bilaterais e multilaterais já consolidados, abrindo espaço para um cenário mais previsível e uma perspectiva positiva para o início de 2026.

Entre os principais pilares de sustentação, destacam-se:

(i) a perspectiva de continuidade do impacto do afrouxamento monetário pelo Federal Reserve, que tende a aliviar parte das restrições sobre o consumo das famílias e o investimento corporativo, apoiando, assim, a aceleração do ciclo de capex e o avanço dos investimentos em inteligência artificial; e **(ii) a redução do nível de incerteza**, favorecida pela maior clareza quanto aos impactos efetivos das novas tarifas – que, uma vez confirmadas como pontuais sobre os preços, devem reduzir parte do prêmio de risco embutido nos ativos financeiros – e pela provável redução da tarifa efetiva média, em virtude de parte da legalidade das medidas estar sujeita a julgamento pela Suprema Corte. Soma-se a esse contexto um ambiente de menor tensão geopolítica entre Estados Unidos e China, resultante do acordo de um ano firmado no final de 2025, que contribui para a recomposição gradual da confiança empresarial e do comércio internacional. Dessa forma, projetamos crescimento de 2,13% em 2026.

Do lado da política monetária, embora a tendência de cortes de juros seja o cenário predominante, a frequência e a magnitude desse ajuste ainda permanecem incertas. O presidente do Fed, Jerome Powell, deixará o cargo em maio de 2026, e o sucessor ainda não foi anunciado pelo presidente Trump. Essa indefinição institucional adiciona volatilidade às expectativas de mercado e reforça a incerteza quanto à condução da política monetária no médio prazo. Paralelamente, há risco de mudança na composição do comitê, com possibilidade de demissão da diretora Lisa Cook, atualmente ocupando uma cadeira votante. Caso confirmada, a nomeação de um novo integrante pelo presidente poderia introduzir um viés mais dovish à orientação do comitê, apoiando a expectativa de um ciclo de afrouxamento mais acentuado. No campo conjuntural, o apagão estatístico decorrente do shutdown do governo norte-americano iniciado em 1º de outubro comprometeu a disponibilidade e a confiabilidade dos dados macroeconômicos recentes. Esse atraso tende a elevar o nível de incerteza do Fed, favorecendo uma postura mais cautelosa até que haja maior clareza sobre a trajetória da atividade e dos preços. Do ponto de vista técnico, o Banco Central enfrenta um momento de difícil conciliação entre seus mandatos: o mercado de trabalho começa a dar sinais mais claros de enfraquecimento, enquanto a inflação permanece elevada, sustentada pela rigidez dos preços de serviços e pela pressão adicional sobre bens decorrente das tarifas. Diante desse contexto, projetamos que o Fed encerre o ciclo de cortes com taxa terminal em 3,13%, embora reconheçamos riscos de ajustes ao longo do percurso, especialmente quanto ao ritmo e ao espaçamento das reduções.



Na **Zona do Euro,** o Banco Central Europeu obteve êxito em conduzir um processo de soft landing, levando a inflação de volta à meta de 2% sem provocar uma desaceleração significativa da atividade econômica. Esse resultado reflete, em grande medida, a resiliência do consumo interno, que se mostrou mais forte do que o esperado, apesar dos impactos negativos provenientes do ambiente externo – particularmente sobre o setor industrial.

Para 2026, permanecem incertezas quanto à necessidade de novos afrouxamentos monetários, uma vez que as projeções indicam inflação ligeiramente abaixo da meta. Entre os principais fatores que explicam esse cenário, destacam-se a apreciação do euro e os efeitos adversos das tarifas comerciais sobre a demanda por produtos europeus. Por outro lado, em termos altistas, o ECB avalia que o aumento dos gastos em infraestrutura e defesa poderá contribuir para reancorar a inflação em torno da meta no médio prazo.

No campo da atividade, a redução das incertezas, os ganhos contínuos de produtividade associados à difusão da inteligência artificial, os efeitos defasados da política monetária e a expansão fiscal direcionada para infraestrutura e defesa devem atuar como vetores de estímulo. Nesse cenário, projetamos um crescimento de 1,2% para o bloco em 2026.





Na China, a economia manteve um ritmo de crescimento surpreendentemente resiliente em meio a um cenário global de incerteza e moderação no comércio internacional – tradicional motor de seu crescimento. O desempenho foi sustentado por estímulos governamentais, que permitiram alcançar uma expansão antes considerada improvável no início do ano.

Para 2026, o governo deverá manter o foco em um crescimento de maior qualidade, priorizando a modernização industrial e a autossuficiência tecnológica. Paralelamente, observa-se uma postura mais proativa na promoção do consumo das famílias, com aumento dos gastos públicos voltados para estimular a demanda doméstica. Essa estratégia ganha relevância diante da fraqueza persistente do mercado de trabalho, que tem comprimido os salários reais e elevado a precaução das famílias – fatores que contribuem para a baixa demanda interna e reforçam as pressões deflacionárias.

Mesmo que o superávit comercial avance no mesmo ritmo observado em 2025, a contribuição líquida do setor externo ao crescimento tende a ser menor, o que reforça a importância de um impulso fiscal mais robusto e de respostas domésticas mais consistentes para que o governo alcance sua meta de crescimento preestabelecida.

Títulos Públicos



02

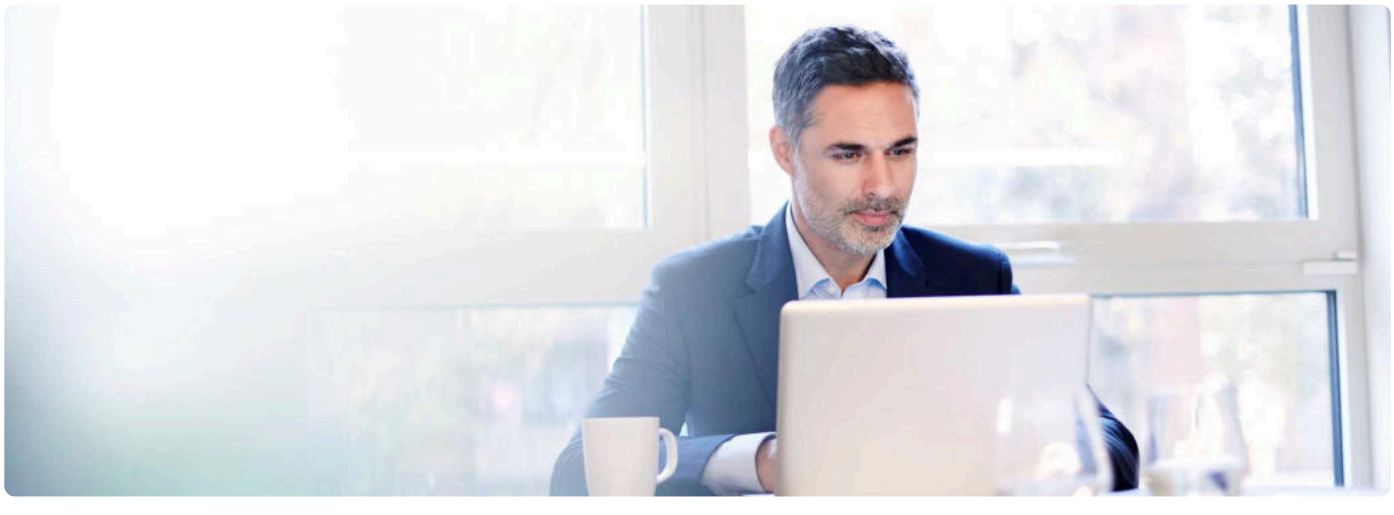
Títulos Públicos

À luz dos cenários global e doméstico descritos, e considerando o discurso mais firme do Banco Central ao longo dos últimos meses, apresentando uma postura mais cautelosa do que a precificada pelo mercado anteriormente, entendemos que a autoridade monetária reconquistou credibilidade em sua condução da política monetária. Nesse contexto, projetamos que os cortes de juros ao longo de 2026 sejam bem recebidos pelos agentes financeiros, favorecendo uma redução dos prêmios de risco associados à política monetária e às expectativas de inflação.

Diante desse cenário, avaliamos que os títulos prefixados com vencimentos de dois a três anos – como LTNs com vencimento em 2028 e 2029 – devem ser os principais beneficiários do movimento de fechamento da curva de juros (DI), refletindo a expectativa de flexibilização monetária e a melhora da percepção de risco macroeconômico.

No que diz respeito à **parcela indexada à inflação**, mantemos preferência pelos **vértices intermediários e longos das NTN-Bs**, com destaque para o **título com vencimento em 2035**, que apresenta uma relação risco-retorno particularmente atrativa. Além do carrego proporcionado pelo IPCA e de uma taxa de juros real já em patamar historicamente elevado, nossas projeções – Selic terminal em 12% a.a. e inflação de 4,5% em 2026 – indicam que seria necessário apenas um fechamento marginal da curva real, de aproximadamente 30 pontos-base, para que esses títulos superem o desempenho dos títulos prefixados.

Dessa forma, em termos de estratégia de alocação, **recomendamos uma posição pautada em títulos prefixados de curto e médio prazo**, que tendem a capturar de forma mais imediata o movimento de queda da Selic, e NTN-Bs de vértices intermediários a longos, que oferecem proteção contra choques inflacionários e carrego real elevado. Essa combinação deve permitir bom equilíbrio entre retorno e resiliência, especialmente em um cenário de desinflação gradual e redução dos prêmios de risco ao longo de 2026.



Crédito Privado

03

Crédito Privado

CRA CRA025005V8 — **Minerva**

Histórico

A Minerva é a maior exportadora de carne bovina da América Latina e o terceiro maior frigorífico de carne do Brasil, atrás apenas da JBS e da Marfrig. Em jun/25 sua capacidade de abate na América Latina – já considerando os novos ativos adquiridos e consolidados da Marfrig – era de 41.789 cabeças de gado por dia. Diferentemente de seus concorrentes, a maior parte da receita da Minerva vem de exportações (~65%) e a maior parte da produção é concentrada na América Latina. A companhia é controlada pela família Vilella de Queiroz e pela empresa de investimentos SALIC (Saudi Agricultural and Livestock Investment Company), que é um braço de investimentos do fundo de pensão do governo da Árabia Saudita.

Tese de investimento

Optamos pelo CRA da Minerva pelos motivos a seguir: (i) a empresa destaca-se pela liderança nas exportações de carne bovina na América Latina; (ii) tem uma posição financeira sólida, caracterizada por uma liquidez confortável; (iii) longo histórico de sucesso na integração de plantas adquiridas; (iv) a implementação bem-sucedida de estratégias de liability management que tem contribuído para a estabilidade e a segurança financeira da organização; (v) acionistas de grande porte e com suporte ativo; e (vi) prêmio de crédito atrativo vs. outros pares high grade no mercado secundário.

Histórico

O CRA da Minerva, classificado como high grade, é uma escolha versátil que atende a todos os tipos de perfis de investidores, mas com maior foco naqueles de perfis mais moderados e sofisticados. Ativos prefixados oferecem como principal benefício uma taxa de retorno já determinada e, portanto, maior previsibilidade de rentabilidade, bem como maior proteção em ciclos de cortes de juros. No contexto operacional, a Minerva adota a estratégia de diversificar sua produção de carne bovina em regiões de criação de gado mais competitivas globalmente. Enquanto no contexto do setor, a atual conjuntura favorece as exportações da Minerva devido a: (i) desaceleração do ciclo de gado nos EUA, resultando em uma restrição na produção de carne bovina no país; e (ii) crescente apetite chinês por carne bovina, com expectativas de crescimento próximo de 1% para 2025 de acordo com o USDA, mesmo diante da recuperação da produção interna de carne suína na China.

Características do ativo

CÓDIGO	CRA025005V8	RATING	AAA (S&P)
VENCIMENTO/ DURATION	15/07/2035 (5,3 anos)	JUROS	Semestral (a partir de jan/26)
TIPO DE INVESTIDOR	Qualificado	AMORTIZAÇÃO	Anual (a partir de jul/33)
VOLUME TOTAL	R$ 645.000.000,00	GARANTIAS	Não há

DEB RALM11	Rialma

Histórico

A Rialma V foi a vencedora do Lote 02 - 01/2023, com uma oferta de RAP (Receita Anual Permitida) de R$ 347,8 milhões. O contrato, assinado em setembro de 2023, tem duração de 30 anos e contempla a construção e a operação de uma linha de transmissão de 500 kV, com 807 km de extensão, dividida em três trechos e quatro subestações localizadas na Bahia e em Minas Gerais. O projeto tem como objetivo expandir o sistema de transmissão da Área Sul da Região Nordeste e do Norte de MG/ES, viabilizando o escoamento de energia renovável – fator essencial para mitigar o curtailment no país. A debênture conta com fiança bancária prestada pelo BTG (60%) e pelo Bradesco (40%) até o completion do projeto. As cartas fiança devem ter validade mínima de 24 meses e precisam ser renovadas de forma a garantir a manutenção da cobertura até a conclusão das obras.

Tese de investimento

Selecionamos a emissão considerando: (i) prêmio de crédito atrativo, sustentado pela previsibilidade de fluxo de caixa e pelas fianças bancárias de BTG e Bradesco até o completion físico do projeto; (ii) perfil defensivo do setor, com boa resiliência de geração de caixa; (iii) acionistas com elevado know-how e modelo verticalizado de construção, garantindo maior eficiência na execução; (iv) avanço significativo das obras, com o Trecho 1 já concluído, recursos para o Trecho 2 já endereçados e Trecho 3 a ser financiado por bancos de desenvolvimento e instrumentos de dívida; e (v) expectativa de antecipação de 2,4 anos na data de conclusão total do projeto (out/26), com investimentos cerca de 40% inferiores ao inicialmente previsto.

Conclusão

Entendemos que a debênture da Rialma representa uma oportunidade interessante, com risco de crédito sólido e bem-estruturado para investidores de todos os perfis. O projeto combina previsibilidade de receita, garantida pela RAP reajustada anualmente pela inflação, com forte geração de caixa, margens elevadas e um arcabouço regulatório robusto. Os recursos necessários para os Trechos 1 e 2 já foram integralmente endereçados por meio da emissão de R$ 1,5 bilhão em debêntures incentivadas (RALM11 e RALM21), com fiança bancária de Bradesco e BTG Pactual até o completion físico, enquanto o Trecho 3 será financiado por R$ 850 milhões provenientes de bancos de desenvolvimento e instrumentos de dívida. A companhia apresenta eficiência destacada em execução, reduzindo os investimentos necessários de R$ 4,3 bilhões para R$ 2,7 bilhões, em razão da verticalização da construção – conduzida por equipe própria de engenharia, eliminando margens de EPCistas terceirizados. Com o Trecho 1 já concluído em abr/25 e os Trechos 2 e 3 previstos para operação em mar/26 e out/26, a Rialma se consolida como um ativo de baixo risco, eficiente e com prêmio de crédito atrativo no universo de emissores high grade.

Características do ativo

CÓDIGO	RALM11	RATING	AAA (Fitch)
VENCIMENTO/ DURATION	15/12/2048 (9,4 anos)	JUROS	Semestral (a partir de jun/27)
TIPO DE INVESTIDOR	Qualificado	AMORTIZAÇÃO	Anual (a partir de dez/27)
VOLUME TOTAL	R$ 785.000.000,00	GARANTIAS	i) AF das ações da Emissora; ii) CF dos direitos creditórios do contrato de concessão; iii) CF da Conta reserva de 6 meses de serviço da dívida; e iv) Fiança Bancária do BTG (60%) e Bradesco (40%) até o completion físico.

CRA0250080X

Eldorado

Histórico

A Eldorado Brasil, fundada em 2010, é referência global no mercado de celulose e figura entre os principais produtores de celulose de eucalipto branqueada do país. A companhia opera em Três Lagoas (MS), uma das maiores plantas verticalizadas de celulose do mundo, com capacidade anual de 1,8 milhão de toneladas, sustentada por uma base florestal de 300 mil hectares de eucalipto no Mato Grosso do Sul. Essa área supera em mais de 100% a demanda necessária para o abastecimento da fábrica, estimada entre 180 mil e 200 mil hectares. A empresa também se beneficia de acesso a diferentes modais logísticos – rodoviário, ferroviário e hidroviário –, que contribuem para a redução de custos de transporte. Outro diferencial é a concessão, por 25 anos, de um terminal portuário dedicado à celulose, com capacidade anual de 3 milhões de toneladas.

Tese de investimento

Escolhemos a emissão da Eldorado pelos seguintes motivos: (i) resolução da disputa societária com a Paper Excellence, que consolidou o controle integral da companhia pela J&F Investimentos; (ii) forte suporte de sua controladora, com sinergias financeiras relevantes entre as companhias do grupo, que conta com empresas como JBS, Âmbar, PicPay, Lhg Mining e Banco Original; (iii) histórico consistente de geração de caixa livre, com média de aproximadamente R$ 1,0 bilhão/ano nos últimos cinco anos, mesmo em períodos de preços desfavoráveis da celulose, refletindo eficiência operacional e robustez do negócio; (iv) base florestal expressiva, com 300 mil hectares de área plantada, dos quais apenas 180 mil-200 mil são necessários para abastecer a fábrica atual – com excedente de madeira podendo ser monetizado; (v) posição logística estratégica, com terminal próprio no Porto de Santos (capacidade de 3 milhões t/ano) e múltiplos modais de transporte (rodoviário, ferroviário e aquaviário), o que garante competitividade de custo; e (vi) possibilidade de crescimento futuro com o projeto Vanguarda 2.0, que poderá dobrar a capacidade produtiva (acréscimo de 2,6 milhões t/ano) a um custo estimado de US$ 5 bilhões, incluindo expansão florestal e nova infraestrutura – a ser executado somente após redução da alavancagem, preservando a disciplina financeira e os covenants.

Conclusão

Entendemos que o CRA da Eldorado Celulose representa uma oportunidade atrativa para investidores com perfil de risco moderado a arrojado, que busquem capturar um movimento de desalavancagem da companhia. Após sua aquisição pelo grupo J&F, o endividamento da Eldorado aumentou e a dívida líquida atingiu R$ 14,9 bilhões, encerrando o 2T25 com uma alavancagem de 4,5x (vs. 0,4x no 2T24). Diante desse cenário, a companhia vem adotando medidas para redução da dívida, com destaque para a venda de ativos florestais. Espera-se que novas transações do tipo ocorram ao longo dos próximos trimestres, o que deve contribuir para a redução da alavancagem. Além disso, o histórico consistente de geração de caixa e a posição competitiva como produtora de celulose de baixo custo reforçam a visão de que a companhia deve reduzir seu endividamento de forma gradual. Adicionalmente, um potencial reajuste positivo nos preços da celulose pode servir como catalisador complementar ao processo de desalavancagem. Atualmente, os preços da celulose encontram-se em níveis que consideramos próximos ao piso da commodity.

Características do ativo

CÓDIGO	CRA0250080X	RATING	AA+ (Fitch)
VENCIMENTO/ DURATION	17/09/2035 (7,1 anos)	JUROS	Semestral (a partir de mar/26)
TIPO DE INVESTIDOR	Qualificado	AMORTIZAÇÃO	Vencimento
VOLUME TOTAL	R$ 2.000.000.000,00	GARANTIAS	Não há

Ações



04

Ações

Prio (PRIO3)

A companhia

A Prio é a maior produtora independente de óleo e gás do Brasil, especializada na aquisição e revitalização de campos maduros offshore. Fundada em 2010, a empresa opera principalmente na Bacia de Campos, em ativos como Frade, Polvo, Tubarão Martelo e Wahoo. Seu modelo é baseado em eficiência técnica, baixo custo de extração e forte geração de caixa. Com uma estrutura leve e gestão disciplinada, a companhia combina crescimento sustentável, rentabilidade elevada e governança sólida, consolidando-se como referência em produção independente de energia na região.

Tese de investimento

Com uma produção que deve ultrapassar 200kb/d até 2026 e custos de extração líderes do setor, a empresa está bem-posicionada para apresentar uma evolução positiva na dinâmica de lucros, mesmo em um ambiente de queda no preço do petróleo. O primeiro óleo de Wahoo e sinergias que aumentam o valor em Peregrino suportam, ainda mais, essa trajetória positiva. Apesar da alavancagem relativamente alta após o M&A, estimamos que a dívida líquida/EBITDA da PRIO ficará abaixo de 1x até 2026, mesmo com as premissas conservadoras do brent. Com um atraente potencial de valorização em relação ao nosso novo preço-alvo, um potencial significativo de geração de caixa (FCFE) após 2026 e a opcionalidade de M&A ou dividendos adicionais, vemos a PRIO como uma das ações mais atraentes em nossa cobertura de petróleo & gás na América Latina.

Tenda (TEND3)

A companhia

A Tenda é uma das maiores construtoras e incorporadoras residenciais do país, com foco em habitação popular dentro do programa Minha Casa, Minha Vida, em especial a Faixa 1 do programa. A empresa adota um modelo construtivo industrializado, baseado em processos padronizados que reduzem custos e prazos de construção. Com presença nas principais capitais brasileiras, a Tenda passa por uma fase de recuperação operacional e reposicionamento estratégico, priorizando eficiência, geração de caixa e margens mais sustentáveis em um ambiente de crédito habitacional em retomada.

Tese de investimento

Mantemos uma visão otimista para o segmento de habitação de baixa renda diante das recentes mudanças no programa Minha Casa, Minha Vida, que melhoraram significativamente a acessibilidade para compradores, especialmente no segmento Faixa 1, em que a Tenda tem foco estratégico. A companhia apresentou resultados sólidos durante 2025, reforçando nossa confiança em seu processo de recuperação, com margens já comparáveis às dos pares.

Esperamos que os resultados continuem melhorando nos próximos trimestres, apoiando uma desalavancagem mais rápida e forte expansão do lucro líquido. As ações seguem atrativas, negociando a múltiplos reduzidos para 2026.

Copel (CPLE6)

A companhia

A Companhia Paranaense de Energia (Copel) foi fundada em 1954 e é hoje uma das principais empresas integradas do setor elétrico brasileiro, com operações que abrangem geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia. Seu parque gerador é majoritariamente hídrico e solar, refletindo uma matriz limpa e diversificada. Em 2023, a empresa passou por um marco histórico ao ser privatizada, dando início a uma nova fase de gestão focada em eficiência, governança e rentabilidade. Com sede em Curitiba e presença em todo o estado do Paraná, a Copel se destaca pela solidez financeira, capacidade operacional e confiabilidade de fornecimento, atendendo milhões de consumidores.

Tese de investimento

A Copel tem cumprido consistentemente suas metas pós-privatização. Vemos fatores positivos nos próximos meses, incluindo: (i) sua migração para o Novo Mercado, que deve aumentar a liquidez das ações e impulsionar o apetite para investidores estrangeiros; e (ii) pagamentos de dividendos sob a nova política aprovada no início deste ano. A empresa também se beneficia dos preços mais altos da energia, dada sua posição não contratada para os próximos anos no segmento de geração. As ações estão sendo negociadas a uma TIR real de 8,5%, enquanto outras empresas que pagam dividendos que cobrimos são negociadas a TIRs reais entre 6% e 8%, oferecendo espaço para valorização adicional aos investidores.

Microsoft (MSFT34)

A companhia

Fundada em 1975 por Bill Gates e Paul Allen, a Microsoft é uma das maiores e mais influentes empresas de tecnologia do mundo, com presença global e atuação em múltiplos segmentos de inovação digital. A companhia revolucionou o setor de software com o Windows e o pacote Office, e hoje é líder em computação em nuvem por meio da plataforma Azure. A Microsoft diversificou suas operações para incluir inteligência artificial, produtividade corporativa, jogos (com Xbox e Activision Blizzard), segurança cibernética e soluções corporativas. Seu modelo de negócios combina receitas recorrentes de assinaturas com forte geração de caixa e reinvestimento em P&D. O momento atual é marcado pela integração da IA generativa em seus produtos, como o Copilot, e pela consolidação de sua liderança em infraestrutura digital global. A empresa mantém uma das melhores combinações de inovação, lucratividade e resiliência no setor tecnológico.

Tese de investimento

A tese de investimento está baseada em: (i) integração de aplicações de inteligência artificial em seus principais produtos, como o Microsoft Office e o mecanismo de busca Bing; (ii) desenvolvimento de soluções em realidade virtual; e (iii) novo ciclo de crescimento impulsionado pela expansão da computação em nuvem por meio da plataforma Azure.

Amazon (AMZO34)

A companhia

A Amazon é um varejista com atuação em e-commerce, serviços de computação em nuvem, soluções de inteligência artificial e streaming. A tese de investimento da companhia está baseada em: (i) crescimento dos serviços de nuvem via AWS; (ii) novas oportunidades de expansão em inteligência artificial; e (iii) avanço das operações de streaming via Amazon Prime.

Tese de investimento

Fundada por Jeff Bezos como uma livraria on-line, a Amazon se transformou em um conglomerado global de tecnologia, varejo e serviços digitais. A companhia opera em três grandes pilares: e-commerce, com alcance global e eficiência logística incomparável; AWS (Amazon Web Services), líder mundial em computação em nuvem; e Amazon Ads e Prime Video, que ampliam a monetização do ecossistema e a fidelização de clientes. Com presença em mais de 180 países, a Amazon é reconhecida pela cultura de inovação, obsessão pelo cliente e capacidade de operar com escala e eficiência logística únicas. Após anos de expansão agressiva, a empresa vive um momento de melhoria de margens e foco em rentabilidade, impulsionado por ganhos de produtividade, crescimento no segmento de nuvem e aumento das receitas. Essa combinação de tecnologia, consumo e inovação mantém a Amazon entre as companhias mais valiosas e disruptivas do mundo.



Fundos de Investimento

05

Fundos de Investimento

Fundos 175

Genoa Sagres Ficfim (CNPJ 48.997.077/0001-04)

Investidor geral
Resgate em: D+30

Fundo
A Genoa é uma gestora especializada em análise macroeconômica. Conta com 75 colaboradores e mais de R$ 17 bilhões sob gestão. Seus fundadores trabalham juntos há mais de 15 anos, sempre atuando na gestão de fundos macro. O Genoa Sagres é a evolução desse processo de investimentos. Com uso intensivo de bases de dados globais, IA e técnicas econométricas avançadas, a Genoa ampliou e sistematizou a busca por oportunidades de investimento. A Sagres é baseada em modelos macroeconômicos sistemáticos de curto e médio prazos que buscam capturar prêmios nos ciclos econômicos de diversos países.

Motivos para alocar

- **Expertise consolidada:** equipe com mais de 15 anos de experiência conjunta em gestão de fundos macro e histórico consistente na análise macroeconômica.
- **Abordagem quantitativa e tecnológica:** uso intensivo de bases de dados globais, inteligência artificial e econometria avançada para identificar oportunidades.
- **Diversificação e sistematização:** modelo macro sistemático que busca capturar prêmios em diferentes ciclos econômicos e geografias, reduzindo a dependência de um único mercado.

Ibiuna Long Biased FICFIM (CNPJ 17.554.200/0001-99)

Investidor geral
Resgate em: D+30

Fundo
Ibiuna Long Bias é uma das estratégias de equity da Ibiuna Investimentos, liderada por André Lion desde 2013. A estratégia adota uma abordagem long biased e fundamentalista, com exposição líquida flexível (entre 50% e 100% comprada em Bolsa) e uso de shorts para proteção e geração de alfa. Combina análises bottom-up com uma visão macro top-down, aproveitando a expertise multimercado da casa para otimizar o portfólio em diferentes cenários.

Motivos para alocar

- **Gestão experiente:** André Lion e equipe combinam análises micro e macro, aproveitando a expertise multimercado.
- **Mandato flexível:** exposição líquida entre 50% e 100% comprada, com uso de shorts e derivativos para proteção e alfa.
- **Performance consistente:** desde 2013, captura valor em ciclos de alta e mitiga perdas em momentos de volatilidade.

Fundos de Investimento

Fundos Previdenciários

BTG Pactual Synergy Equity Hedge Prev FIF MM (CNPJ 57.997.804/0001-24)

Investidor qualificado
Resgate em: D+10 úteis

Fundo
O BTG Synergy Equity Hedge Prev é a estratégia long & short da Synergy, nova família de fundos de renda variável da BTG Asset, com exposição direcional tipicamente neutra, variável entre 20% e +20%.Liderada por Lucas Cachapuz e William Dominice, combina top-down macro, bottom-up fundamentalista e análise das posições técnicas de mercado para selecionar ativos de renda variável locais e globais. Utiliza hedges e instrumentos macro para preservar capital e buscar retornos consistentes.

O objetivo de retorno é CDI + 4-5% ao ano, com volatilidade de 5-6% ao ano e tributação de renda variável (sem come-cotas).

Motivos para alocar

- **Diversificação geográfica**, explorando oportunidades no Brasil e no exterior.
- **Gestão dinâmica e agnóstica**, com ajustes táticos constantes.
- **Uso intensivo de hedges e derivativos**, oferecendo alfa distinto e baixa correlação com mercados tradicionais, ideal para alocações que demandam proteção e retorno ajustado ao risco em cenários incertos.

Kapitalo K10 Global BTG Prev FICFIM (CNPJ 41.498.482/0001-39)

Investidor geral
Resgate em: D+30

Fundo
Ibiuna Long Bias é uma das estratégias de equity da Ibiuna Investimentos, liderada por André Lion desde 2013. A estratégia adota uma abordagem long biased e fundamentalista, com exposição líquida flexível (entre 50% e 100% comprada em Bolsa) e uso de shorts para proteção e geração de alfa. Combina análises bottom-up com uma visão macro top-down, aproveitando a expertise multimercado da casa para otimizar o portfólio em diferentes cenários.

Motivos para alocar

- **Gestão experiente:** André Lion e equipe combinam análises micro e macro, aproveitando a expertise multimercado.
- **Mandato flexível:** exposição líquida entre 50% e 100% comprada, com uso de shorts e derivativos para proteção e alfa.
- **Performance consistente:** desde 2013, captura valor em ciclos de alta e mitiga perdas em momentos de volatilidade.

Fundos Listados

06



Fundos Listados

Fundos Imobiliários

Kinea Rendimentos Imobiliários (KNSC11)

Sobre o fundo

O Kinea Securities (KNSC11) é um fundo de papel que investe majoritariamente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e, de forma complementar, em cotas de outros fundos imobiliários. Lançado em agosto de 2020, o fundo tem patrimônio líquido em torno de R$ 1,8 bilhão e é gerido pela Kinea, uma das maiores e mais tradicionais gestoras do país. Sua estratégia é flexível e busca capturar oportunidades em diferentes ciclos do mercado imobiliário, alocando recursos em operações com distintos perfis de risco e indexadores – tanto IPCA quanto CDI –, o que proporciona maior diversificação e capacidade de adaptação ao cenário macroeconômico. A carteira é balanceada entre operações high grade e mid grade, com garantias robustas e estruturação interna feita pela própria Kinea, permitindo à gestora negociar taxas mais atrativas e condições adicionais de proteção. Além disso, o fundo detém participação relevante (superior a 50%) em suas operações, o que assegura poder de decisão em assembleias e maior controle sobre a qualidade do portfólio.

Tese de investimento

O KNSC11 se consolida como uma das principais opções no segmento de crédito imobiliário, combinando boa previsibilidade de resultados com gestão ativa. A elevada liquidez no mercado secundário facilita a montagem e o desmonte de posições, enquanto a carteira diversificada oferece um carrego competitivo mesmo em diferentes fases do ciclo de juros. A flexibilidade entre indexadores permite à gestão ajustar a exposição conforme o cenário – preservando ganhos em momentos de Selic alta e garantindo proteção inflacionária em períodos de retomada econômica. Em nossa visão, o KNSC11 segue como um dos fundos mais completos do segmento, com excelente relação risco-retorno, portfólio robusto e capacidade comprovada da Kinea em originação e gestão de crédito imobiliário.

Características	
Início do fundo	2020
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
Taxa de administração	1,20% ao ano
Código de negociação	KNSC11
Dividend yield últimos 12 meses	12,9%

Data-base: 27/10/2025

Hedge Brasil Shopping (HGBS11)

Sobre o fundo

O Hedge Brasil Shopping FII (HGBS11) tem como objetivo investir na aquisição e na exploração comercial de shopping centers localizados em regiões com área de influência superior a 500 mil habitantes e com Área Bruta Locável (ABL) mínima de 15 mil m². O portfólio do fundo é composto por participações em diversos empreendimentos, majoritariamente situados no estado de São Paulo, mas também distribuídos em outras regiões do país, seja por meio de aquisições diretas ou via cotas de outros FIIs. Essa estratégia proporciona diversificação geográfica e exposição a diferentes praças de consumo, mitigando riscos específicos e aumentando a resiliência operacional do portfólio. O fundo é gerido pela Hedge Investments, uma gestora com ampla experiência no setor imobiliário e reconhecida pela sua capacidade de agregar valor por meio da compra de ativos estratégicos.

Tese de investimento

Mantemos o HGBS11 como um de nossos principais destaques dentro do segmento de shopping centers. O fundo reúne um portfólio maduro e dominante, com ativos bem-posicionados em regiões consolidadas e de alta densidade populacional. Além disso, apresenta baixo nível de vacância e elevada liquidez no mercado secundário, o que reforça seu perfil de segurança e eficiência operacional. A combinação de diversificação, gestão ativa e qualidade dos ativos deve continuar sustentando bons resultados nos próximos trimestres, especialmente diante do ambiente de consumo mais aquecido com uma potencial queda de juros esperada para 2026. Com isso, o HGBS11 se consolida como uma alternativa sólida e defensiva para investidores que buscam exposição ao varejo físico de alta qualidade e geração consistente de renda.

Características	
Início do fundo	2006
Gestor	Hedge Investments
Administrador	Hedge Investments
Taxa de administração	0,60% ao ano
Código de negociação	HGBS11
Dividend yield últimos 12 meses	9,4%

Data-base: 27/10/2025





BTG Pactual Real Estate Hedge Fund (BTHF11)

Sobre o fundo

O BTG Pactual Real Estate Hedge Fund FII (BTHF11) é um fundo imobiliário de gestão ativa e mandato amplo, resultado da incorporação de dois fundos do próprio BTG Pactual. Com patrimônio superior a R$ 2 bilhões, o BTHF11 detém uma das estruturas mais completas do mercado, combinando em sua estratégia de alocação investimentos em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), cotas de FIIs, ativos imobiliários físicos e ações de companhias listadas do setor. Essa flexibilidade permite à gestão explorar diferentes oportunidades ao longo dos ciclos do mercado, ajustando o portfólio entre crédito, renda e ganho de capital conforme o cenário. A consolidação dos fundos ampliou o escopo de atuação e trouxe sinergias relevantes, com destravamento de valor e ganho de eficiência operacional.

Tese de investimento

Mantemos visão positiva para o BTHF11, que figura entre os maiores hedge funds imobiliários do mercado e se destaca pela diversificação e pelo potencial de valorização. O fundo apresenta um duplo desconto – tanto em relação ao valor patrimonial quanto aos ativos subjacentes –, o que cria uma relação risco-retorno atrativa e potencial de reprecificação. Além disso, a carteira é composta por ativos exclusivos e posições táticas com elevado potencial de ganho de capital, incluindo oportunidades oriundas da alienação de ativos do antigo BCFF11. A alta liquidez no mercado secundário e o mandato flexível reforçam o caráter dinâmico do fundo, tornando-o uma alternativa estratégica para investidores que buscam exposição ampla ao setor imobiliário, com possibilidade de capturar valor em diferentes frentes.

Características	
Início do fundo	2024
Gestor	BTG Pactual
Administrador	BTG Pactual
Taxa de administração	1,10% ao ano
Código de negociação	BTHF11
Dividend yield últimos 12 meses	13,1%

Data-base: 27/10/2025

Fundos Listados

Fundos de Infraestrutura

Sparta Infra FIC FI-Infra (JURO11)

Sobre o fundo

O Sparta Infra FIC FI-Infra (JURO11) é um fundo de crédito privado voltado para o financiamento de projetos de infraestrutura, com o objetivo de acompanhar a variação da NTN-B acrescida de um spread entre 1,5% e 2,5% ao ano. A estratégia combina o carrego de papéis ilíquidos – que garantem estabilidade e previsibilidade de retorno – com o giro tático de debêntures mais líquidas, gerando ganhos de capital adicionais conforme as oportunidades de mercado. A gestão é ativa e conduzida pela Sparta, casa especializada em crédito privado e reconhecida pela disciplina na análise fundamentalista dos emissores. Um diferencial do fundo é a montagem parcial hedgeada de sua carteira, reduzindo a exposição direcional às oscilações de mercado.

Tese de investimento

Vemos o JURO11 como uma excelente alternativa para investidores que buscam renda isenta e previsível, mas com potencial de valorização em um cenário de fechamento de spreads no mercado de debêntures incentivadas. A estratégia ativa da gestora permite capturar oportunidades tanto no carrego de operações ilíquidas quanto no giro de ativos líquidos, maximizando o retorno total. Além disso, o fundo tem resultados acumulados que podem ser utilizados para linearizar dividendos nos próximos meses, conferindo estabilidade às distribuições. Por fim, considerando o nível atual das taxas reais e a perspectiva de normalização gradual da curva de juros em 2026, o JURO11 tende a se beneficiar na parte não hedgeada da carteira pelo ganho de marcação a mercado. Dessa forma, o fundo se posiciona como uma opção equilibrada dentro da classe de FI-Infras.

Características	
Início do fundo	2021
Gestor	Sparta
Administrador	BTG Pactual
Taxa de administração	1,00% ao ano
Código de negociação	JURO11
Dividend yield últimos 12 meses	11,4%

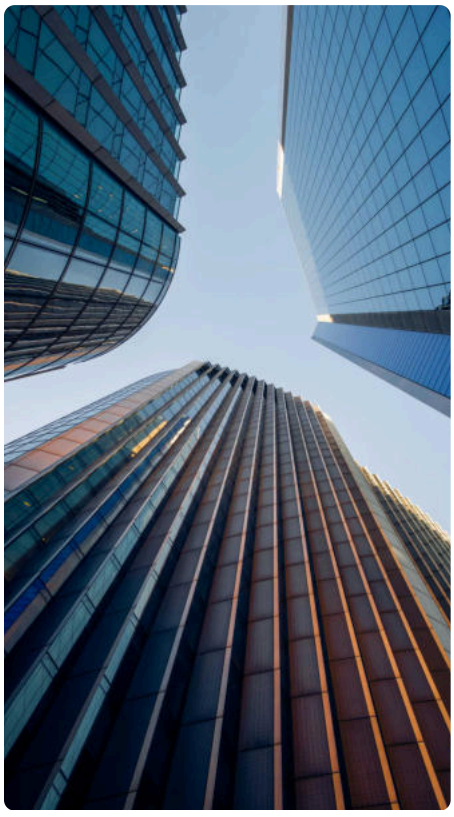
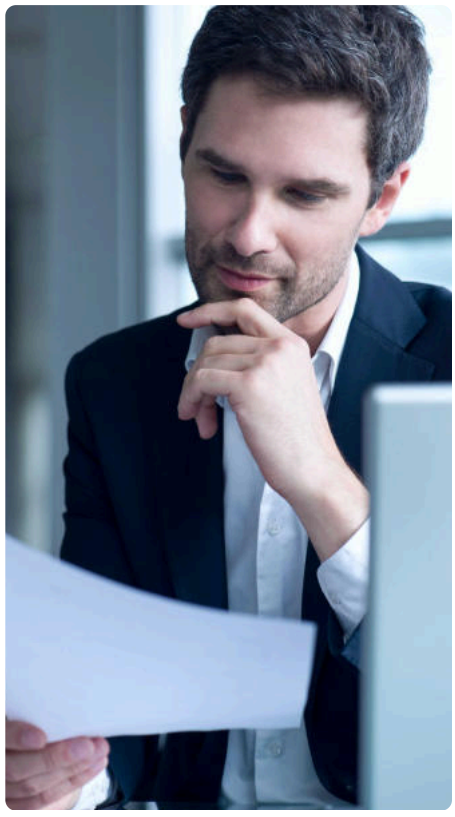
Data-base: 27/10/2025

Investimentos no Exterior

07



Investimentos no Exterior


Macro Global

Nos **Estados Unidos**, após um ano marcado por elevação da incerteza global – reflexo principalmente das mudanças na política comercial e tarifária implementadas pelo novo governo Trump –, 2025 encerra-se com os principais acordos bilaterais e multilaterais já consolidados, abrindo espaço para um cenário mais previsível e uma perspectiva positiva para o início de 2026.

Entre os principais pilares de sustentação, destacam-se: (i) a perspectiva de continuidade do impacto do afrouxamento monetário pelo Federal Reserve, que tende a aliviar parte das restrições sobre o consumo das famílias e o investimento corporativo, apoiando, assim, a aceleração do ciclo de capex e o avanço dos investimentos em inteligência artificial; e (ii) a redução do nível de incerteza, favorecida pela maior clareza quanto aos impactos efetivos das novas tarifas – que, uma vez confirmadas como pontuais sobre os preços, devem reduzir parte do prêmio de risco embutido nos ativos financeiros – e pela provável redução da tarifa efetiva média, em virtude de parte da legalidade das medidas estar sujeita a julgamento por parte da Suprema Corte. Soma-se a esse contexto um ambiente de menor tensão geopolítica entre Estados Unidos e China, resultante do acordo de um ano firmado no final de 2025, que contribui para a recomposição gradual da confiança empresarial e do comércio internacional. Dessa forma, projetamos o crescimento de 2,13% em 2026.

Do lado da política monetária, embora a tendência de cortes de juros seja o cenário predominante, a frequência e a magnitude desse ajuste ainda permanecem incertas. O presidente Jerome Powell deixará o cargo em maio de 2026, e o sucessor ainda não foi anunciado pelo presidente Trump.

Essa indefinição institucional adiciona volatilidade às expectativas de mercado e reforça a incerteza quanto à condução da política monetária no médio prazo. Paralelamente, há risco de mudança na composição do comitê, com possibilidade de demissão da diretora Lisa Cook, atualmente ocupando uma cadeira votante. Caso confirmada, a nomeação de um novo integrante pelo presidente poderia introduzir um viés mais dovish à orientação do comitê, apoiando a expectativa de um ciclo de afrouxamento mais acentuado. No campo conjuntural, o apagão estatístico decorrente do shutdown do governo norte-americano iniciado em 1º de outubro comprometeu a disponibilidade e a confiabilidade dos dados macroeconômicos recentes. Esse atraso tende a elevar o nível de incerteza do Fed, favorecendo uma postura mais cautelosa até que haja maior clareza sobre a trajetória da atividade e dos preços. Do ponto de vista técnico, o banco central enfrenta um momento de difícil conciliação entre seus mandatos: o mercado de trabalho começa a dar sinais mais claros de enfraquecimento, enquanto a inflação permanece elevada, sustentada pela rigidez dos preços de serviços e pela pressão adicional sobre bens decorrente das tarifas. Diante desse contexto, projetamos que o Fed encerre o ciclo de cortes com taxa terminal em 3,13%, embora reconheçamos riscos de ajustes ao longo do percurso, especialmente quanto ao ritmo e ao espaçamento das reduções.



Na **Zona do Euro**, o Banco Central Europeu obteve êxito na condução do processo de soft landing, levando a inflação de volta à meta de 2% sem provocar desaceleração significativa da atividade econômica. Esse resultado reflete, em grande medida, a resiliência do consumo interno, que se mostrou mais forte do que o esperado, apesar dos impactos negativos provenientes do ambiente externo – particularmente sobre o setor industrial.

Para 2026, permanecem incertezas quanto à necessidade de novos afrouxamentos monetários, uma vez que as projeções indicam inflação ligeiramente abaixo da meta. Entre os principais fatores que explicam esse cenário, destacam-se a apreciação do euro e os efeitos adversos das tarifas comerciais sobre a demanda por produtos europeus. Por outro lado, em termos altistas, o ECB avalia que o aumento dos gastos em infraestrutura e defesa poderá contribuir para reancorar a inflação em torno da meta no médio prazo.

No campo da atividade, a redução das incertezas, os ganhos contínuos de produtividade associados à difusão da inteligência artificial, os efeitos defasados da política monetária e a expansão fiscal direcionada para infraestrutura e defesa devem atuar como vetores de estímulo. Nesse cenário, projetamos um crescimento de 1,2% para o bloco em 2026.



Na **China**, a economia manteve um ritmo de crescimento surpreendentemente resiliente em meio a um cenário global de incerteza e moderação no comércio internacional – tradicional motor de seu crescimento. O desempenho foi sustentado por estímulos governamentais, que permitiram alcançar uma expansão considerada improvável no início do ano.

Para 2026, o governo deverá manter o foco em um crescimento de maior qualidade, priorizando a modernização industrial e a autossuficiência tecnológica. Paralelamente, observa-se uma postura mais proativa na promoção do consumo das famílias, com aumento dos gastos públicos voltados a estimular a demanda doméstica. Essa estratégia ganha relevância diante da fraqueza persistente do mercado de trabalho, que tem comprimido os salários reais e elevado a precaução por parte das famílias, fatores que contribuem para a baixa demanda interna e reforçam as pressões deflacionárias.

Mesmo que o superávit comercial avance no mesmo ritmo observado em 2025, a contribuição líquida do setor externo ao crescimento tende a ser menor, o que reforça a importância de um impulso fiscal mais robusto e de respostas domésticas mais consistentes para que o governo alcance sua meta de crescimento preestabelecida.

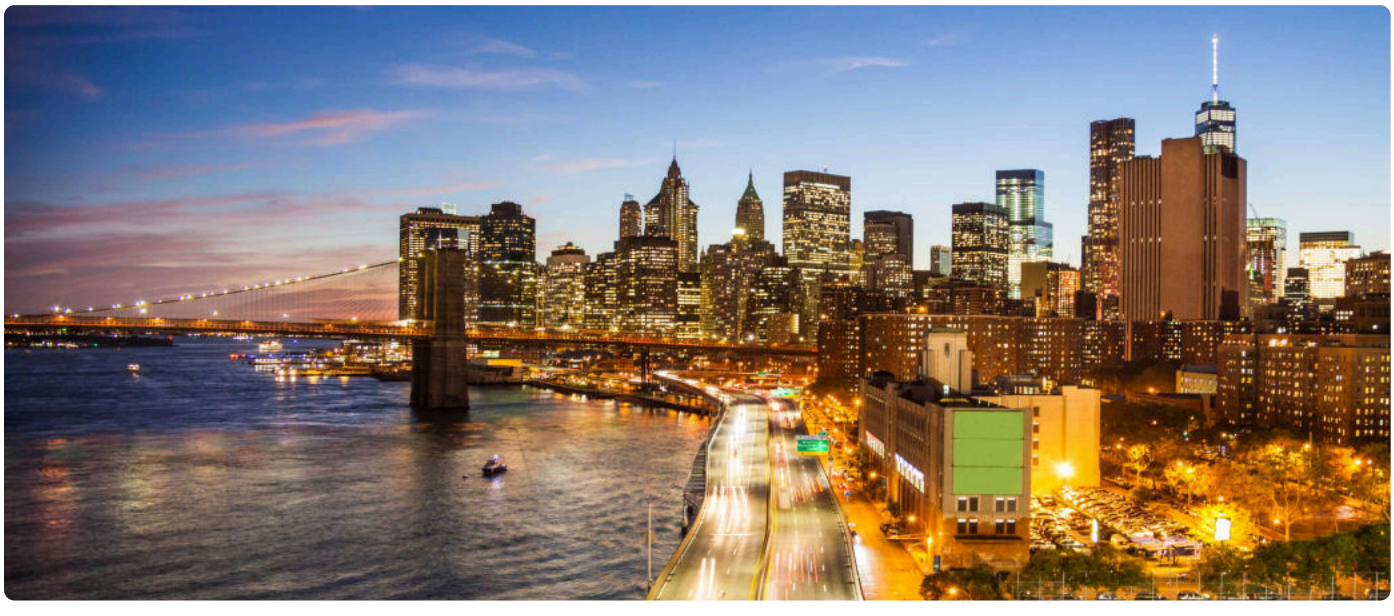
Investimentos no Exterior

Renda Fixa Global – Outlook 2026

O ano de 2026 marca um momento crucial para o mercado de renda fixa global, representando o fim do ciclo de normalização monetária com os bancos centrais, incluindo o Fed, finalmente atingindo suas taxas neutras. Após a conclusão do atual ciclo de flexibilização em dezembro de 2025 e uma pausa estratégica no primeiro semestre, antecipamos a retomada dos cortes em junho sob nova liderança no Fed, com o processo de normalização se encerrando ao longo do ano, quando as taxas convergirão para seus níveis de equilíbrio de longo prazo.

O primeiro trimestre de 2026 poderá ser caracterizado por volatilidade elevada nas taxas, reflexo de três fatores principais:

1. **Dados de inflação que continuarão gerando incerteza sobre a trajetória de desinflação;**
2. **Uma economia americana demonstrando vigor e resiliência acima do esperado, justificando a manutenção de taxas em níveis restritivos;**
3. **Distorções residuais na qualidade dos dados econômicos decorrentes dos impactos do shutdown de outubro de 2025, dificultando a leitura clara dos indicadores e amplificando a volatilidade das taxas.**



Com esse pano de fundo – taxas mantidas em patamar elevado no primeiro semestre, mas com perspectiva clara de retomada dos cortes a partir de junho , mantemos visão construtiva para alocação em Renda Fixa Global em 2026. Nossa estratégia permanece inalterada em seus pilares fundamentais: duration abaixo do benchmark (mantendo 5 anos vs. 7 anos), privilegiando carrego sobre ganho de capital no primeiro semestre, com potencial reposicionamento à medida que a retomada dos cortes se aproxime.

A transição na liderança do Fed adiciona uma camada adicional de incerteza, mas esperamos que o novo chairman inicie um ciclo curto de afrouxamento monetário de forma gradual e comunicada. Esse contexto de "gestão de transição" reforça nossa preferência por qualidade e liquidez, mantendo foco em emissores investment grade e ativos soberanos com carrego nominal e real atrativo.

No mercado corporativo, antecipamos que os spreads de crédito permanecerão voláteis, mas em patamar comprimido no primeiro semestre, refletindo a incerteza sobre o timing e a magnitude do novo ciclo de cortes. Mantemos sobrealocação em investment grade, que oferece melhor relação risco x retorno neste ambiente, enquanto permanecemos neutros em high yield, aguardando maior clareza sobre a trajetória de política monetária sob a nova liderança.

Nas estratégias de juros reais, continuamos posicionados em TIPS com foco no vértice de 5 anos, que se beneficia tanto do carrego elevado quanto da potencial reprecificação das expectativas de política monetária. Vemos espaço para compressão das taxas reais no segundo semestre de 2026, especialmente após o início do novo ciclo de cortes.

O ano de 2026 demandará gestão ativa de risco e reinvestimento, características típicas de períodos de transição em política monetária. Nossa abordagem segue focada em três pilares:

1. **Captura de carrego em ambiente de taxas ainda elevadas;**
2. **Preservação de capital durante o período de volatilidade do primeiro trimestre;**
3. **Posicionamento gradual para capturar o novo ciclo de afrouxamento monetário a partir de junho.**

A combinação de pausa monetária, transição de liderança no Fed e retomada eventual dos cortes cria um ambiente que, embora desafiador, oferece oportunidades significativas para gestores ativos. Mantemos nossa estratégia de priorizar qualidade e flexibilidade, com alocação tática que busca equilibrar a captura de retorno corrente com o posicionamento para o ciclo de queda de taxas que caracterizará a segunda metade de 2026 e se estenderá provavelmente para 2027.

Investimentos no Exterior

Renda Variável Global – Outlook 2026

O ano de 2025 consolidou-se como um ponto de inflexão no ciclo de lucros globais. Após quase dois anos de expansão concentrada em um número restrito de companhias de tecnologia, a dinâmica do mercado caminha gradualmente para uma normalização mais ampla – marcada por uma desaceleração do crescimento nos líderes de capital intensivo, a reprecificação do custo de capital e uma recomposição parcial do peso dos setores tradicionais dentro dos índices. Ainda assim, a assimetria estrutural de resultados permanece: as empresas posicionadas nos eixos de Inteligência Artificial, energia e infraestrutura digital continuam capturando a maior parte da geração de valor global.

Em 2025, o S&P 500 entregou um retorno de aproximadamente 19%, impulsionado por resultados robustos de tecnologia e comunicações, enquanto a versão equal-weighted avançou cerca de 9%, refletindo a persistente concentração de lucros em poucas companhias. Essa diferença – superior a 700 pontos-base – ilustra um mercado que continua dependente de narrativas de crescimento secular e de eficiência operacional ancorada em ganhos de produtividade via IA. Mesmo com valuations mais exigentes (23x lucros futuros, ante a média histórica de 20x), a resiliência dos resultados e um sólido ambiente macroeconômico garantiram a continuidade do fluxo para ações, mesmo com a volatilidade causada pelo liberation day no início do ano.

A dinâmica de lucros segue favorável. O consenso projeta para 2026 um crescimento de aproximadamente 11% nos lucros do S&P 500, liderado por Tecnologia (+14%), Comunicações (+11%) e Energia (+9%), enquanto setores mais cíclicos como Consumo Discricionário e Materiais tendem a mostrar expansão modesta, ainda impactados por custos de financiamento e margens comprimidas. As margens líquidas permanecem em patamar elevado – ~14,0% versus média histórica de 13,0% –, sustentadas por automação, eficiência de capex e monetização crescente de aplicações de IA corporativa.

No plano regional, mantemos visão construtiva para os Estados Unidos, onde a combinação de crescimento econômico positivo, corte gradual de juros e aceleração dos investimentos em infraestrutura de AI. A Europa segue em transição, embora ainda dependa de catalisadores de crescimento mais claros. Já os emergentes apresentam oportunidades seletivas: Índia desponta como o caso estrutural mais forte, combinando crescimento robusto do PIB (~6,5%), digitalização acelerada e expansão de consumo formalizado, apesar do valuation menos atrativo; já a América Latina, por sua vez, continua oferecendo valor relativo em utilities, energia e setor financeiro, mas com maior volatilidade política e cambial.



Para 2026, mantemos uma postura **construtiva, porém seletiva,** em Renda Variável Global. O ambiente macro mais benigno – com o Fed já em fase de normalização monetária e inflação convergindo para 2% – favorece múltiplos mais estáveis, mas o nível absoluto de preços requer disciplina.

Em nossas alocações estratégicas, seguimos privilegiando companhias com:

1. **Exposição estrutural à Inteligência Artificial e à infraestrutura digital;**
2. **Modelos de negócio asset-light com geração consistente de caixa; e**
3. **Forte poder de precificação e capacidade de crescimento de lucros.**

Esses vetores – IA, energia e automação – compõem o núcleo do novo ciclo de investimento global e sustentam nosso otimismo com renda variável global.



Criptoativos



06

Criptoativos

Cenário cripto

Ao longo de 2025, os criptoativos entraram no foco das principais instituições financeiras e ganharam espaço nas agendas de políticas públicas ao redor do mundo.

Nos EUA, o governo criou uma Reserva Estratégica de Bitcoin e aprovou uma lei federal para Stablecoins, com lastro e emissão regulados. A SEC e a CFTC passaram a atuar em conjunto para dar previsibilidade ao mercado e reforçar a ambição de liderança do país no setor, enquanto outras jurisdições também aceleraram seus marcos regulatórios.

Nos canais de acesso ao investidor, o movimento foi claro. O padrão genérico de listagem para ETFs nos EUA agiliza aprovações, reduz atritos, destrava captações e amplia as opções, facilitando a entrada de investidores tradicionais e institucionais no mercado cripto.

Em paralelo, bancos e corretoras expandiram a oferta de negociação de cripto para clientes, começaram a construir soluções para aceitar BTC e ETH como colateral e ampliaram serviços de custódia e liquidação. O resultado foi um ecossistema com mais portas de entrada, maior liquidez e segurança operacional.

Os casos de uso também avançaram. Stablecoins ganharam espaço em pagamentos e gestão de caixa, a tokenização levou títulos de renda fixa e ações para o ambiente on-chain, e DeFi ampliou crédito, negociação e derivativos. A maior adoção trouxe mais usuários e atividade, elevando as receitas de taxas de blockchains e protocolos.

No ambiente macroeconômico, a perspectiva de cortes graduais de juros nos EUA, a liquidez global elevada e o dólar mais fraco criam condições favoráveis para ativos de risco, inclusive cripto.

Empresas, governos e veículos listados vêm acumulando participações crescentes nos principais criptoativos, reduzindo a oferta disponível (free float) e criando fluxo estrutural de demanda.

Esse conjunto (regras mais claras, canais de acesso mais amplos e utilidade no mundo real) sustenta uma leitura construtiva para 2026.

Bitcoin (BTC)

Ethereum (ETH)

Solana (SOL)

Aave (AAVE)



Bitcoin (BTC)

O Bitcoin segue como o principal ativo do mercado cripto, e sua tese de reserva de valor se fortaleceu ainda mais em 2025.

Em um ambiente marcado por conflitos, disputas comerciais e sinais de desglobalização, suas características fundamentais (escassez programada, portabilidade digital, neutralidade da rede e imutabilidade das transações) o tornaram uma alternativa de proteção tanto para governos quanto para empresas.

No setor público e no corporativo, governos e empresas elevaram a exposição ao BTC em seus balanços. Ao mesmo tempo, veículos listados abriram caminho para investidores institucionais, incluindo fundos de pensão e soberanos, que, por consequência, tendem a alocar com horizonte mais longo. A criação da Reserva Estratégica de Bitcoin nos EUA também forneceu validação estatal explícita.

Esse movimento acontece diante de um cenário de déficits persistentes e dívidas públicas em alta ao redor do mundo, um processo que corrói o poder de compra das moedas fiduciárias e favorece ativos escassos, de oferta previsível, como o Bitcoin.

A combinação entre validação institucional, avanço nos canais de acesso e o contexto macro elevou o BTC da condição de “tese promissora” à de ativo estratégico.

Para 2026, o cenário permanece construtivo. O acesso vem se tornando padrão na prateleira de bancos e corretoras, a presença em portfólios institucionais se amplia e o uso como colateral começa a destravar crédito e novos casos de uso.

Com oferta limitada e base compradora mais estável, pequenos aumentos de demanda tendem a gerar movimentos de preço mais relevantes. Para o investidor, a mensagem é objetiva. Manter ou iniciar posição com tamanho calibrado e horizonte de longo prazo ganha mérito como parte de uma carteira diversificada.



Ethereum (ETH)

Em 2025, a rede Ethereum se reafirmou como infraestrutura padrão para contratos inteligentes e ativos tokenizados, com atividade em alta tanto na rede principal quanto nas de segunda camada.

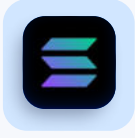
A institucionalização avançou com canais de acesso regulados, como ETFs de Ether, e maior integração a bancos, corretoras e custodiantes. Nesse contexto, empresas especializadas em tesouraria de ativos digitais (DATs) passaram a demandar ETH para operar, adicionando um vetor de compra estrutural.

Nas stablecoins, o vetor é eficiência em relação aos métodos tradicionais, com transações de menor custo, liquidação quase imediata, menos barreiras geográficas e reconciliação mais simples. À medida que pagamentos, remessas e fluxos entre empresas migram para stablecoins, cresce o uso da rede e a demanda por Ether (ETH) para taxas, staking e garantias.

Essa demanda é menos cíclica e menos dependente das oscilações de preço típicas do mercado de criptoativos, derivando de casos de uso reais.

Para se beneficiarem dos mesmos ganhos de eficiência, na tokenização de ativos, bancos, corretoras e gestoras começam a levar todo tipo de classe de ativos, de títulos públicos a ações e metais preciosos, para ambientes on-chain. Isso amplia emissões e negociações em blockchain e sustenta a procura por ETH.

Para 2026, a combinação de stablecoins integradas a sistemas de pagamento, mercados tokenizados em expansão e mais canais regulados reforça a tese de Ethereum como infraestrutura essencial, e o Ether como o ativo operacional que ancora a segurança e a economia da rede.



Solana (SOL)

Em 2025, a Solana se firmou como a blockchain de referência para aplicações que demandam alta eficiência, com volumes elevados em janelas curtas e custos baixos.

O ecossistema ganhou tração em usuários e desenvolvedores, e mais instituições financeiras passaram a escolher a rede para lançar produtos. Esse posicionamento se destacou na negociação em DeFi e derivativos, em que confirmações rápidas e baixa latência são determinantes.

A infraestrutura também amadureceu. Depois de um histórico de quedas e interrupções temporárias, a rede atravessou picos recentes de estresse e continuou operando normalmente, com estabilidade de processamento e de taxas.

Com essa base, crescem aplicações voltadas para o público amplo, como plataformas de previsão, apostas e serviços digitais que demandam alto volume de transações. A Solana também surge como opção eficiente para stablecoins e tokenização.

Para 2026, a tese permanece ancorada no ganho de participação em segmentos que exigem processamento rápido e barato. Com o amadurecimento do ecossistema de DeFi e derivativos, a expansão de aplicações para o público amplo e a maior integração com bancos, corretoras e fintechs, a demanda pelo uso da rede tende a crescer.

O token Solana (SOL) segue no centro dessa dinâmica, necessário para processar transações, sustentar a segurança da rede e, quando aplicável, servir como garantia, conectando o valor do token à atividade econômica do ecossistema.



Aave (AAVE)

Em 2025, a Aave manteve sua posição como o principal protocolo de empréstimos descentralizados, peça de infraestrutura essencial do ecossistema cripto e presente em múltiplas redes.

A atividade e a confiança avançaram ao longo do ano, com depósitos totais próximos de US$ 57 bilhões e empréstimos ativos em torno de US$ 25 bilhões.

Nos resultados operacionais, as margens avançaram. A receita cresceu enquanto as despesas recuaram, e o protocolo acumulou oito trimestres seguidos de lucro, com cerca de US$ 24 milhões no terceiro trimestre de 2025. Esse desempenho reflete captura de valor mais eficiente e receitas recorrentes.

A governança também evoluiu, com tesouraria de aproximadamente US$ 1,1 bilhão e o início de recompras do token AAVE, financiadas pelas receitas do próprio protocolo.

O plano inicial foi de US$ 25 milhões, já em discussão de ampliação para US$ 50 milhões anuais, convertendo a geração de caixa em retorno para investidores e reforçando a disciplina de capital.

Para 2026, a tese permanece apoiada na demanda estrutural por crédito on-chain. A integração com fintechs, bancos e custodiantes regulados, somada à diversificação de produtos, amplia a base de uso.

Com escala, lucratividade recorrente e governança ativa, a Aave está posicionada para capturar o crescimento dos empréstimos em um mercado que migra progressivamente para a infraestrutura em blockchain.



Você pode dar mais um passo para investir melhor em 2026

Abra sua conta no BTG Pactual e aproveite todas as vantagens do maior Banco de Investimentos da América Latina.

Abrir conta



Disclaimer

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista: Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que: (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos. Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores valores mobiliários ou instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual. Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas.

Disclaimer

Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual. A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação. Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório. Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais. Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, clique aqui.

Fale conosco

Nosso atendimento
4007-2511 Regiões metropolitanas
0800-001-251 Demais localidades
Das 8h às 18h de segunda
a sexta-feira, exceto feriados

Atendimento via chat no aplicativo,
24 horas por dia, 7 dias por semana.

Nosso SAC
Capitais e regiões metropolitanas
0 0800-772-2827
Deficiência Auditiva ou de Fala
0 800-047-4335
24 horas por dia, 7 dias por semana

sac@btgpactual.com

Nossa ouvidoria
0800-722-0048
Das 9h às 18h de segunda
a sexta-feira, exceto feriados


btg pactual