

KAPPA
ZETA



KAPPA ZETA

CENÁRIO

Em dezembro, o cenário macroeconômico global seguiu marcado por um ambiente de maior cautela, com os principais bancos centrais ajustando o ritmo de suas decisões à luz da evolução recente da atividade e da inflação.

O mês foi caracterizado por sinais de desaceleração em algumas economias, ao mesmo tempo em que o processo desinflacionário avançou de forma gradual. Nesse contexto, a política monetária permaneceu orientada por uma postura prudente, refletindo o balanço entre os riscos para o crescimento e a convergência da inflação. A seguir, apresentamos uma análise do cenário macroeconômico do mês para Estados Unidos, Europa, China e Brasil.

Nos Estados Unidos, o Fed reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base na reunião de dezembro. Na coletiva de imprensa, o *chair* Powell indicou que, adiante, as decisões deverão ser conduzidas de forma mais cautelosa. Ainda assim, avaliamos que cortes adicionais ao longo do próximo ano seguem prováveis. A inflação, excluindo o efeito das tarifas de importação, permanece moderada e em trajetória gradual de convergência para a meta, enquanto o mercado de trabalho continua apresentando baixo dinamismo. Além disso, na mediana das projeções divulgadas, a taxa neutra está estimada em 3%, abaixo do intervalo atual de 3,5% a 3,75%, o que indica que, de forma geral, o comitê ainda enxerga algum grau de restrição na postura da política monetária.

Na Europa, a reunião de dezembro do BCE ocorreu em linha com o esperado, com projeções ligeiramente mais *hawkish*. As estimativas de crescimento foram revisadas para cima, incorporando as surpresas positivas recentes na atividade, enquanto a trajetória de inflação passou a convergir para 2% no médio prazo. A orientação de política monetária foi mantida, descrita como “em um bom lugar”. Segundo fontes do próprio BCE, o ciclo de cortes estaria essencialmente encerrado, salvo a ocorrência de um novo choque e/ou de um período prolongado de inflação abaixo da meta. Já no Reino Unido, o Banco da Inglaterra realizou um corte de juros, como esperado, em um contexto de Comitê ainda dividido. O viés segue de flexibilização, mas, assim como observado em outros bancos centrais, o tom tornou-se mais cauteloso à medida que a taxa de juros se aproxima do intervalo de estimativas de neutralidade, refletindo um espaço mais limitado para novos cortes.



KAPPA ZETA

Na China, os dados de novembro, de forma geral, ficaram aquém das expectativas. A produção industrial acumula crescimento anual de 6% em 2025, com destaque para a recuperação observada nos segmentos ligados à pauta de anti-involução. Por outro lado, o varejo frustrou as expectativas e foi a principal surpresa negativa do mês. O mercado imobiliário apresentou leve melhora na margem, puxada pela venda de casas usadas; no entanto, essa melhora é de natureza sazonal e, em nossa métrica dessazonalizada, ainda observamos queda nas vendas.

No Brasil, ao longo de dezembro, seguimos observando uma economia crescendo abaixo do seu potencial. Os dados do mercado de crédito, das vendas no varejo, do consumo de serviços e da produção industrial sugerem um PIB com crescimento modesto no último trimestre do ano. Em contraste, o mercado de trabalho continua sem sinais de afrouxamento, com a taxa de desemprego em queda, sustentada pela forte geração de emprego formal.

No que tange ao cenário fiscal, a desaceleração da atividade econômica começou a impactar de forma mais clara os números de arrecadação. Ainda assim, parte desse efeito já era esperada, e o governo deve encerrar o ano com um resultado primário entre o limite inferior e o centro da meta.

No que se refere à inflação, as últimas divulgações do ano indicaram um quadro bem-comportado, com o índice devendo encerrar 2025 próximo a 4,3%. O principal vetor de alívio veio dos preços de alimentação, que surpreenderam para baixo ao longo do ano, embora não devam repetir o mesmo comportamento em 2026. A inflação de bens também se manteve bastante benigna, em parte explicada pela apreciação cambial observada ao longo do ano e pelo aumento das importações de bens manufaturados, especialmente da China. Em contrapartida, a inflação de serviços segue apresentando maior resiliência, refletindo um mercado de trabalho ainda aquecido. Para 2026, projetamos uma inflação de 4,0%, reconhecendo que a desinflação adicional tende a ocorrer de forma mais lenta e dependerá do arrefecimento da atividade e da recomposição da ociosidade no mercado de trabalho.

Por fim, o Copom, em sua última reunião do ano, reconheceu de forma mais clara a desaceleração em curso da economia e reduziu ligeiramente sua projeção para o horizonte relevante. As alterações no comunicado sinalizaram a possibilidade de um corte na próxima reunião, ao final de janeiro. Por outro lado, as projeções divulgadas no Relatório de Política Monetária vieram um pouco acima do esperado pelo mercado, contribuindo para fechar parcialmente a porta que havia sido deixada aberta no comunicado.

KAPPA

ZETA

POSIÇÕES

Juros

Aumentamos posições aplicadas nos Estados Unidos e no Canadá e em juros nominais e reais no Brasil. Mantivemos posições aplicadas na Zona do Euro, na Suécia e posições táticas no México.

Commodities

Aumentamos posição comprada no ouro e reduzimos posições vendidas no milho e no petróleo. Mantivemos posições compradas no urânio e no gás natural e posições vendidas no café e no zinco.

Bolsa

Mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e aumentamos posições compradas em ações globais.

Moedas

Aumentamos vendas no dólar americano e no euro e compras no peso mexicano, no remimbi chinês e no real brasileiro. Mantivemos compras no iene japonês, na rúpia indiana e na lira turca e vendas no baht tailandês e no franco suíço. Zeramos venda no peso colombiano.

ATRIBUIÇÃO

DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, as posições em bolsa, commodities e moedas contribuíram positivamente e as posições em juros contribuíram negativamente.

Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Mineração & Siderurgia,

Papel & Celulose, Petróleo & Gás, Transporte & Logística, Construção, Saúde e Educação. O destaque negativo se deu nas posições nos setores de Consumo, Bens de Capital, Telecom, Utilidade Pública, Serviços Financeiros, Bancos, Tecnologia e Shoppings.

KAPPA FIN

	DEZ/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	-0,44%	2,25%	2,25%	-2,71%	10,97%	47,73%
Moedas	0,30%	-0,11%	-0,11%	-1,93%	-1,43%	-4,39%
Bolsa	3,13%	1,21%	1,21%	8,90%	12,55%	55,73%
Commodities	0,49%	1,73%	1,73%	2,91%	6,19%	10,61%
Caixa e Custos	-0,42%	-1,74%	-1,74%	-4,70%	-17,39%	-37,94%
CDI	1,22%	14,31%	14,31%	26,74%	68,09%	144,18%
Performance do Fundo	4,28%	17,66%	17,66%	29,22%	78,98%	215,93%
%CDI	350,74%	123,37%	123,37%	109,27%	116,00%	149,77%



KAPPA ZETA

ZETA FIQ

	DEZ/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	-0,71%	3,65%	3,65%	-5,27%	18,35%	102,97%
Moedas	0,54%	-0,18%	-0,18%	-3,31%	-2,57%	-9,50%
Bolsa	5,54%	2,83%	2,83%	16,68%	23,83%	129,92%
Commodities	0,86%	3,02%	3,02%	5,08%	11,06%	24,46%
Caixa e Custos	-0,91%	-3,07%	-3,07%	-6,95%	-26,52%	-65,57%
CDI	1,22%	14,31%	14,31%	26,74%	68,09%	144,18%
Performance do Fundo	6,54%	20,56%	20,56%	32,98%	92,24%	326,46%
%CDI	535,76%	143,61%	143,61%	123,32%	135,48%	226,42%

Este conteúdo foi preparado pelas gestoras Kapitalo (Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda.), tem caráter meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos destinatários. As gestoras não se responsabilizam por erros, omissões ou pelo uso destas informações. As informações referem-se às datas e condições mencionadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos geridos pelas gestoras Kapitalo AS ESTIMATIVAS, CONCLUSÕES, OPINIÕES, PROJEÇÕES E HIPÓTESES APRESENTADAS NÃO CONSTITUEM GARANTIA OU PROMESSA DE RENTABILIDADE OU DE ISENÇÃO DE RISCO. AOS INVESTIDORES, É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DE LÂMINAS, PROSPECTOS E/OU REGULAMENTOS ANTES DE INVESTIR SEUS RECURSOS. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes que um investidor deve considerar e, dessa forma, representam apenas uma visão limitada do mercado. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância das gestoras.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos



kapitalo
investimentos

KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144

11º andar - Itaim Bibi

01451-000 - São Paulo, SP

(11) 3956-0600

kapitalo.com.br