



## O FIM DA HISTÓRIA E O ÚLTIMO HOMEM

Quando Francis Fukuyama publicou *O Fim da História e o Último Homem* no início dos anos 1990, o mundo celebrava a queda do Muro de Berlim como o ato final de um drama secular.

O capitalismo liberal, segundo ele, havia triunfado não apenas como sistema econômico, mas como forma definitiva de organização humana. O Ocidente acreditou ter vencido a história — e que o futuro seria uma lenta expansão da democracia, do livre mercado e da racionalidade iluminista.

Mas o “fim” de Fukuyama era, na verdade, um interlúdio — uma calmaria enganosa entre duas ondas históricas. A ascensão da China sob Xi Jinping representa o retorno da História com H maiúsculo: um modelo alternativo de modernidade que combina tecnologia avançada, vigilância total e disciplina social confucionista.

Enquanto o Ocidente apostava na convergência — de que a China se tornaria “mais parecida conosco” à medida que enriquecesse — Pequim preparava uma contranarrativa civilizacional, na qual prosperidade e controle estatal não se excluem, mas se reforçam.

*“Talvez a história não tenha acabado — apenas mudou de idioma.”*

— Francis Fukuyama

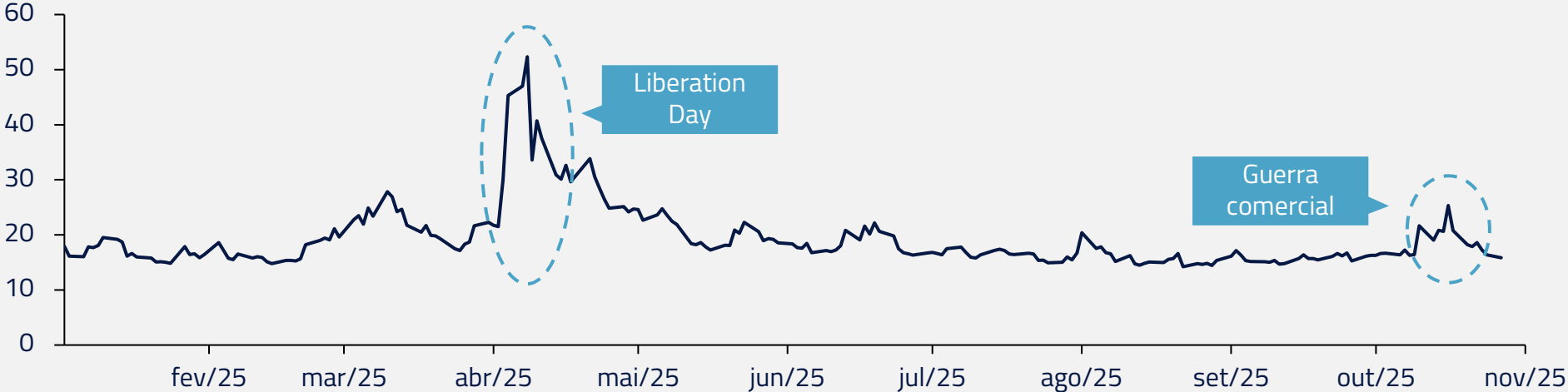


## Quando os minerais viram armas

Em outubro, esse retorno ficou ainda mais evidente. Em resposta – adequada ou excessiva – às novas restrições americanas a navios e empresas chinesas, a China anunciou restrições à exportação de metais raros. Esses insumos, críticos para semicondutores e componentes magnéticos usados em baterias e defesa, interromperam uma aparente trégua com os EUA que o mercado havia assumido que era duradoura.

Washington respondeu usando a já conhecida cartada das massivas tarifas comerciais, e os mercados reagiram no velho reflexo de autoproteção: volatilidade subiu e o ouro voltou a brilhar.

Índice de volatilidade da bolsa americana



Fonte: Bloomberg

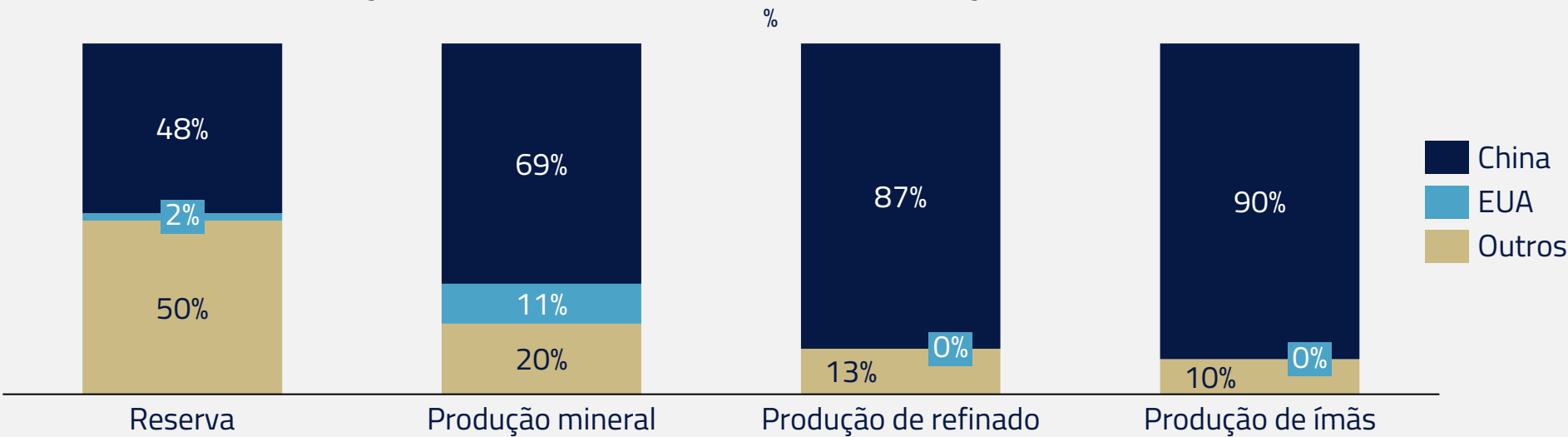
As chamadas “rare earths”, ou terras raras, são um grupo de 17 elementos químicos essenciais para a fabricação de tecnologias modernas — de chips e motores elétricos a turbinas e sistemas de mísseis. Embora estejam presentes na crosta terrestre em abundância, são difíceis de extrair e refinar devido à baixa concentração e ao alto impacto ambiental do processo.

### Exemplos de utilização de minerais raros

| Setor           | Aplicação                                                             |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------|
| Aviação/defesa  | F-35 tem cerca de 400 kgs de minerais raros                           |
| Tecnologia      | Fabricação de semicondutores                                          |
| Baterias        | Ligas de minerais raros usadas nos eletrodos de baterias              |
| Energia Nuclear | Usadas nas barras de controle dos reatores                            |
| Medicina        | Ímãs permanentes são usados em ressonância magnética, laser médico... |

Essa barreira tecnológica e regulatória transformou a China em quase monopolista da cadeia global: o país responde por cerca de 70% da produção e mais de 80% do refino mundial.

### Participação nas diferentes etapas da produção de minerais raros



Fonte: Morgan Stanley

O controle sobre esses metais — neodímio, disprósio, térbio, entre outros — dá a Pequim um instrumento de poder silencioso, mas estratégico, no coração da transição energética e da corrida tecnológica global.

No centro dessa nova guerra comercial, Estados Unidos e China encenam uma versão econômica da Crise dos Mísseis de 1962, quando o mundo chegou próximo a uma guerra nuclear entre os Estados Unidos e a então União Soviética.

De um lado, Washington tenta conter o avanço chinês por meio do controle de semicondutores – os “mísseis” da era digital, capazes de decidir quem domina a inteligência artificial. Do outro lado, Pequim segura o gatilho das terras raras – insumos indispensáveis para eletrônicos, baterias e sistemas de defesa.

| Restrições de exportação dos EUA à China        |                                 |                     |
|-------------------------------------------------|---------------------------------|---------------------|
| Produto afetado                                 | Aplicação                       | Início da restrição |
| Chips avançados (A100, H100, MI300)             | Inteligência artificial/ Defesa | Out/2022            |
| Insumos de semicondutores                       | Semicondutores/ eletrônicos     | Out/2022            |
| Computação quântica e tecnologias de IA militar | Defesa/ Pesquisa avançada       | Out/ 2023           |
| Software de design de chips                     | Engenharia eletrônica           | Mai/2025            |

Fonte: Bureau of Industry and Security, Federal Register, Reuters

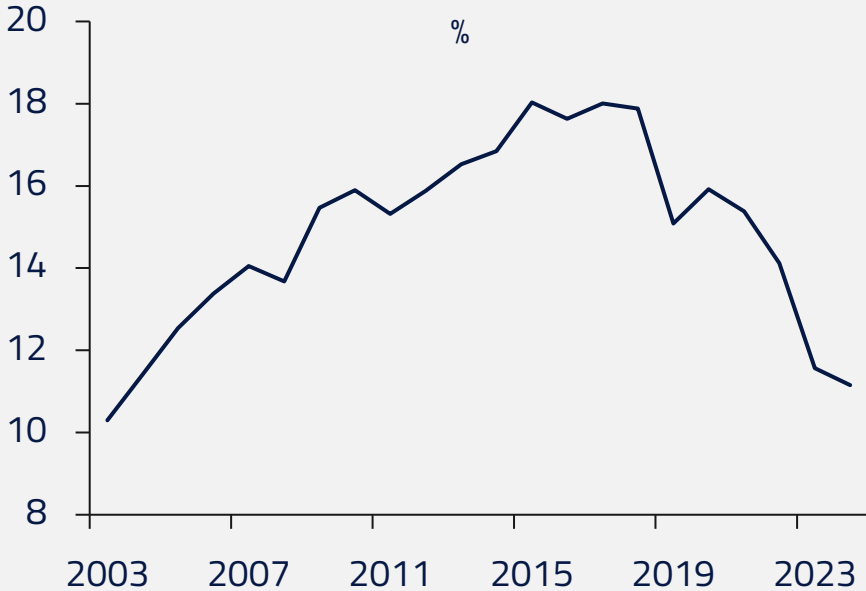
| Restrições de exportação da China aos EUA             |                                     |                     |
|-------------------------------------------------------|-------------------------------------|---------------------|
| Produto afetado                                       | Aplicação                           | Início da restrição |
| Antimônio                                             | Defesa/Química                      | Dez/2023            |
| Gálio e Germânio                                      | Semicondutores/ Telecomunicações    | Dez/2024            |
| Tecnologias de uso dual (softwares, sensores, óptica) | Eletrônica avançada/ Óptica/ Defesa | Jan/2025            |
| Terras-raras e ímãs permanentes                       | Aeroespacial/ Defesa                | Nov/2025            |

Fonte: MOFCOM (Ministério do Comércio e Administração Aduaneira da China), Reuters

Assim como na confrontação entre Kennedy e Khrushchev, nenhum dos dois lados pode apertar o botão sem provocar uma escalada de consequências globais. O resultado tende a ser um impasse tenso e prolongado, mas um impasse no qual os dois lados sabem da impossibilidade de escalarem as tensões sob o risco de destruição econômica mútua. Nesse sentido, Xi e Trump concordaram recentemente com uma aparente trégua por 12 meses.

Se ambos os lados tentam, no curto prazo, evitar a interrupção de terras raras e semicondutores para manter sua sobrevivência econômica e geopolítica, nos bastidores o que se configura é uma “corrida armamentista” pelo ganho de autossuficiência e menor dependência do oponente.

Participação da China nas importações dos EUA



Fonte: Bureau of Economic Activity (BEA)

Participação dos EUA nas exportações da China



Fonte: Bureau of Economic Activity (BEA), Banco Mundial

Do lado americano, ganha força a discussão de compra de participação do governo em empresas de mineração nacionais e ocidentais para turbinar sua capacidade de produção e refino de minerais raros em uma analogia ao Projeto Manhattan. Do lado chinês, o novo Plano Quinquenal vai ter foco máximo na cadeia de inteligência artificial, desde o aprofundamento na produção interna de semicondutores, passando pela geração de energia até as aplicações finais.

Essa nova fase de disputa entre “capitalismo de Estado” e “socialismo de mercado” deve seguir gerando implicações importantes para investimentos.

Setor de I.A. da bolsa chinesa

Base 100 = 31/12/2024



Fonte: Bloomberg

Setor de metais e mineração da bolsa americana

Base 100 = 31/12/2024



Fonte: Bloomberg

Do caos ao cálculo: a nova fase do governo na guerra de narrativas

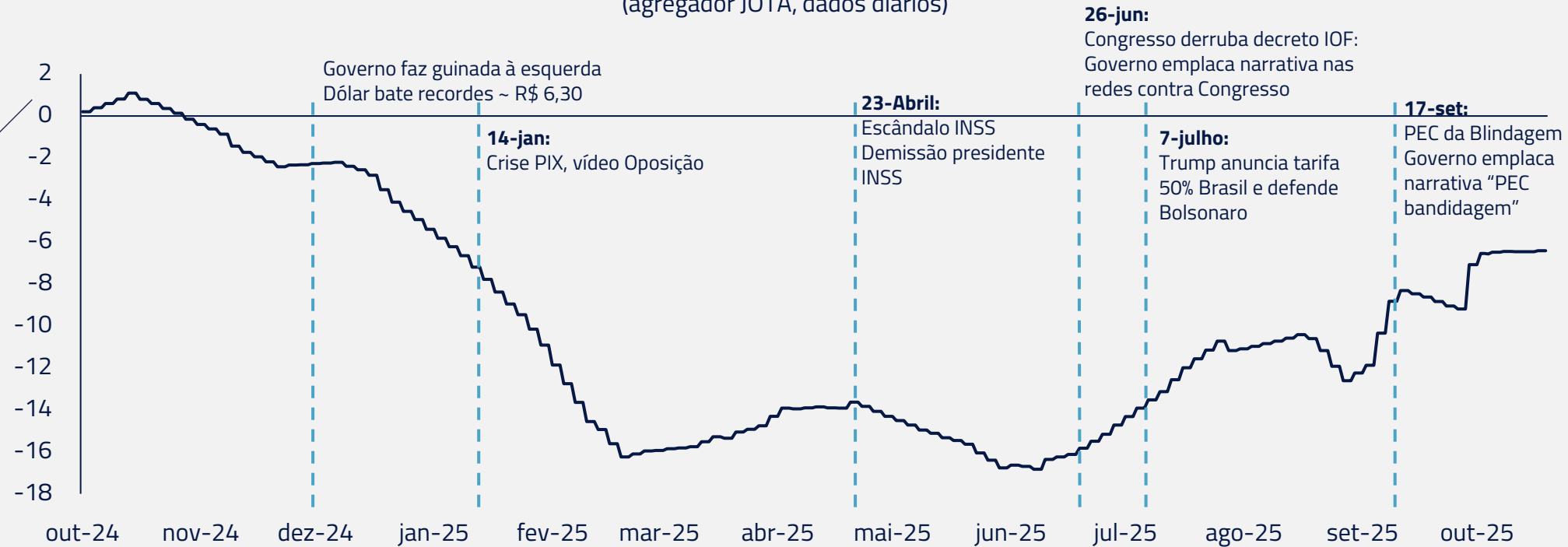
No Brasil, vivemos nosso mundo pós-Fukuyama, sem nunca termos atingido o ápice que ele previu. O “fim da história” que prometia a consolidação da democracia liberal com o crescimento racional, guiado pela produtividade e eficiência, nunca foi plenamente atingido em nosso país.

Se no Brasil polarizado as variáveis econômicas têm menor peso na avaliação de um presidente, a guerra das narrativas atua como protagonista.

Após amargar quedas expressivas de popularidade no início do ano, em virtude da desvalorização do Real e da crise do Pix, o presidente Lula melhorou suas perspectivas eleitorais nestes últimos meses, se beneficiando dos tropeços da direita nos campos econômico e geopolítico.

Avaliação Líquida (ótimo/bom – ruim/péssimo) Lula III

(agregador JOTA, dados diários)



Fonte: JOTA, Kinea

Ao longo do mês, o governo conseguiu estreitar o relacionamento com o presidente Trump. Com isso, o presidente Lula tem a oportunidade de negociar redução das tarifas cuja implantação é atribuída ao grupo do ex-presidente Bolsonaro.

Tabela das sanções presentes e possível negociação

| Mês      | Medidas                                                                                                                                                |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Abril    | Taxação de 10% sobre as exportações brasileiras                                                                                                        |
| Julho    | Anúncio do aumento da taxa para 50%; Visto de membros do STF suspensos; Lei Magnitsky aplicada a Alexandre de Moraes                                   |
| Agosto   | Entra em vigor a taxa de 50%, com quase 700 exceções; Aberta investigação contra "práticas comerciais do Brasil", citando o PIX; Mais vistos revogados |
| Setembro | Lei Magnitsky aplicada à esposa e empresa de Alexandre de Moraes                                                                                       |
| Outubro  | Conversa entre Lula e Trump                                                                                                                            |

Fonte: Kinea

O governo entra agora em uma nova fase na busca pela reeleição: o desenvolvimento de propostas para a campanha de 2026.

Neste mês de outubro, o governo aprovou na Câmara a isenção do imposto de renda para quem ganha até R\$ 5 mil, sua principal promessa de campanha, além de um novo programa de habitação com foco na classe média.

Tabela com lista de medidas que o governo implementou nesse ano

| Medida                             | Descrição                                                                                                       | Mês       |
|------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Ampliação da Farmácia Popular      | Ampliação da lista de medicamentos isentos                                                                      | Fevereiro |
| Consignado do Trabalhador          | Mudança de regra do consignado privado, Empréstimos com desconto em folha e juros menores, garantidos pelo FGTS | Março     |
| Brasil Soberano                    | Resposta às tarifas americanas. Crédito para pequenas empresas exportadoras e reindustrialização nacional       | Maio      |
| Faixa 4 MCMV                       | Inclui famílias até R\$ 12mil; juros reduzidos e subsídio maior                                                 | Maio      |
| Programa Carro Sustentável         | Reduz IPI e incentiva produção de veículos menos poluentes                                                      | Julho     |
| Gás do Povo                        | Retirada gratuita do botijão para famílias de baixa renda                                                       | Setembro  |
| Isenção IR até R\$ 5.000           | Amplia faixa de isenção e reduz imposto até R\$ 7.350                                                           | Outubro   |
| Novo Modelo de Crédito Imobiliário | Aumento do teto do financiamento SFH e incentivos para bancos direcionarem mais recursos para imobiliário       | Outubro   |
| Isenção CNH                        | Redução do custo de tirar CNH, com desobrigação de auto-escola                                                  | Dezembro* |

Fonte: Kinea

Além disso, com foco em 2026, Lula defende a ampliação do pé-de-meia para todos os estudantes do ensino médio e estuda uma proposta de tarifa zero nos transportes públicos.

Entretanto, estando as eleições ainda distantes, os preços dos ativos brasileiros pareceram balançar mais aos ventos internacionais durante o mês.

## Câmbio: BR vs EUA vs Emergentes\*

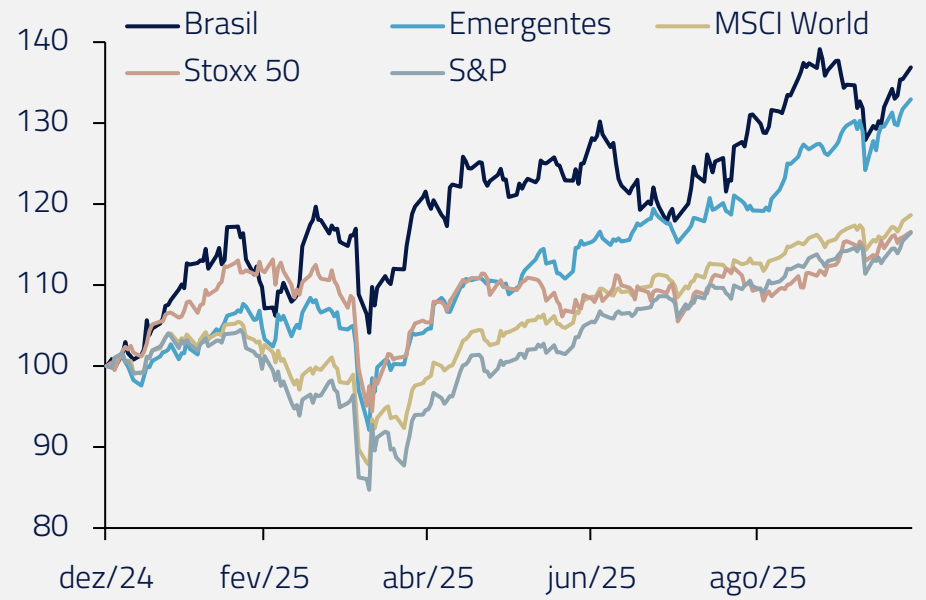
Base 100 = 02/01/2024



Fonte: Bloomberg, \* EM = África do Sul, Colômbia, Chile e México

## Bolsa em Dólar Brasil vs Pares

Base 100 = 31/12/2024



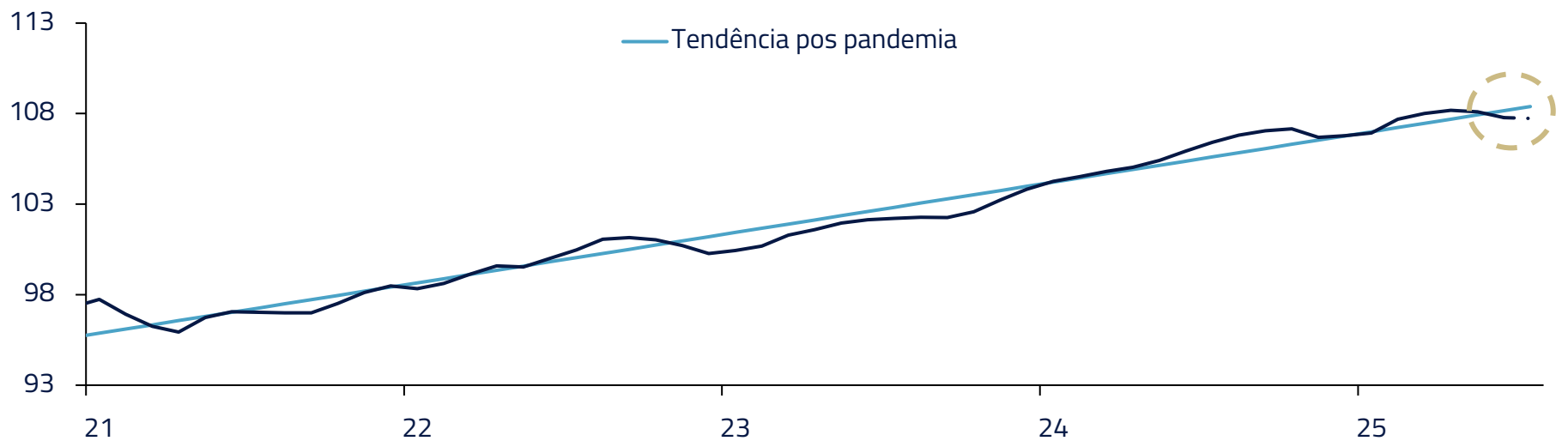
Fonte: Bloomberg

Nosso posicionamento, principalmente aplicados na curva de juros, é hoje baseado nos dados econômicos de atividade e inflação. Os indicadores de difusão de atividade estão no menor patamar desde a pandemia e temos visto revisões baixistas nas projeções de inflação mais longas do Focus.

## IBC-Br Total vs Ex-Agro

(dessaz, 2022=100, mm3m)

— Tendência pos pandemia

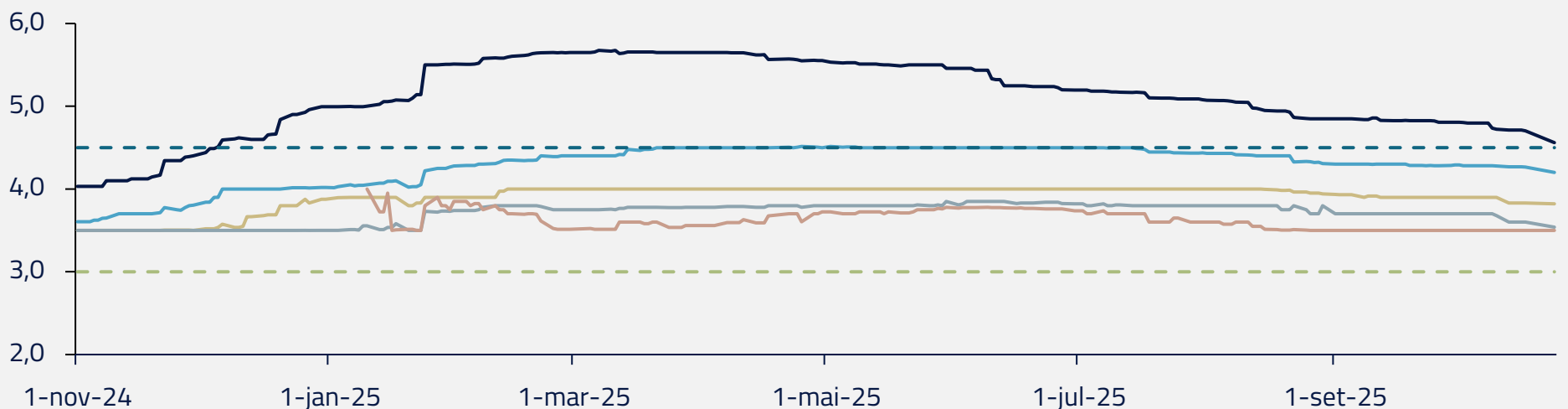


Fonte: BCB, Kinea

## IPCA Focus

Mediana

— 2025 — 2026 — 2027 — 2028 — 2029 — Meta — Teto da meta



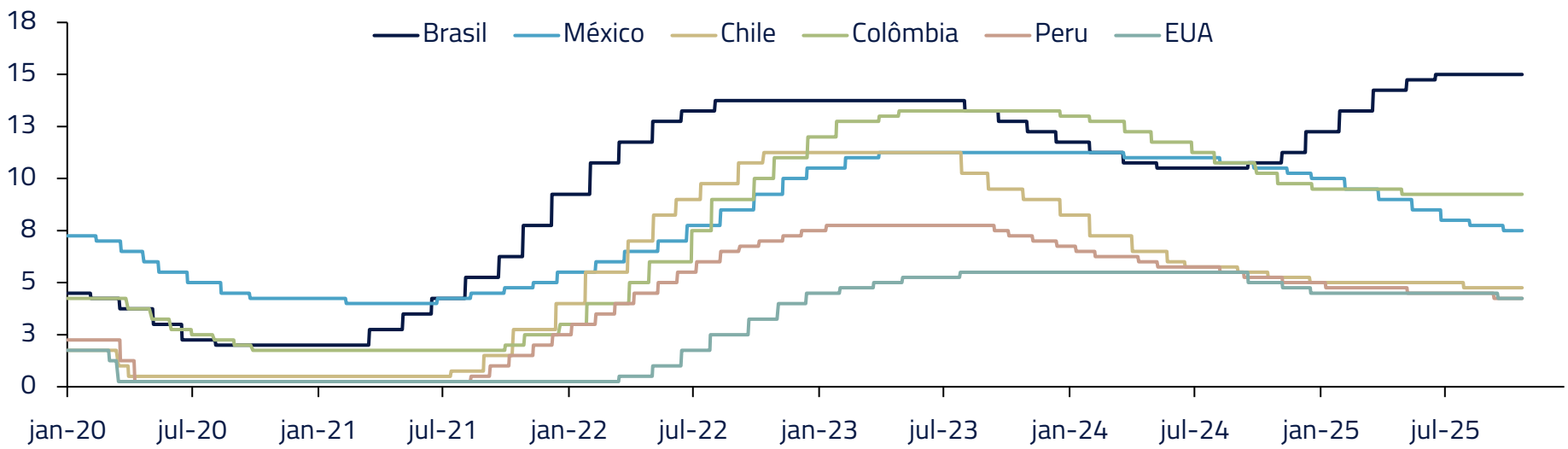
Fonte: BCB

Seguimos projetando um PIB rodando em torno de zero no segundo semestre.

Acreditamos que nos próximos meses a divulgação dos indicadores macro criará condições suficientes para que o BC inicie um processo de redução de juros, no começo de 2026, para um patamar menos restritivo.

## Taxa Básica de Juros – Brasil vs Pares

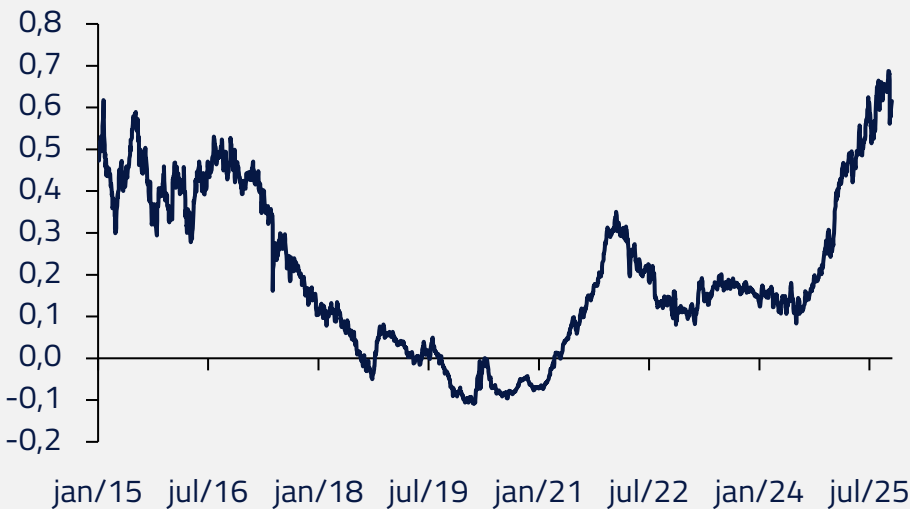
% a.a.



Permanecemos também comprados no Real em virtude do elevado diferencial de juros no Brasil. Entretanto, na renda variável, em virtude da redução do prêmio de risco após a recente elevação de preços dos últimos meses, migramos nossas posições compradas principalmente para os Estados Unidos.

### Carry ajustado pela vol

Diferencial Brasil e Emergentes, p.p. a.a



### Prêmio de risco da bolsa brasileira

%

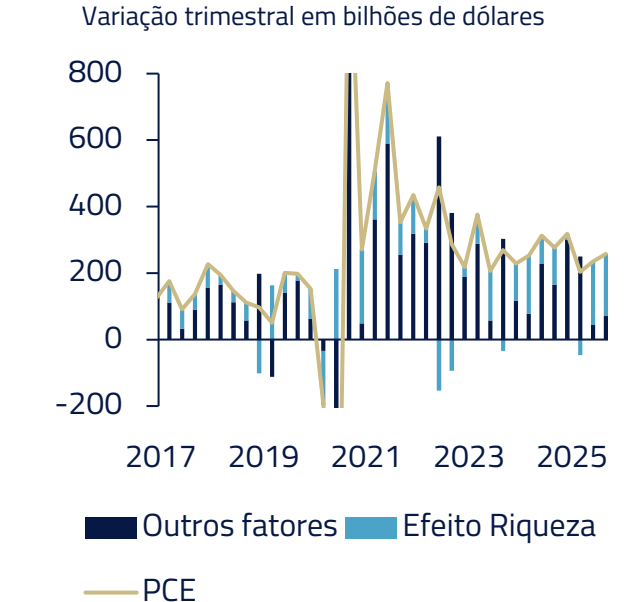
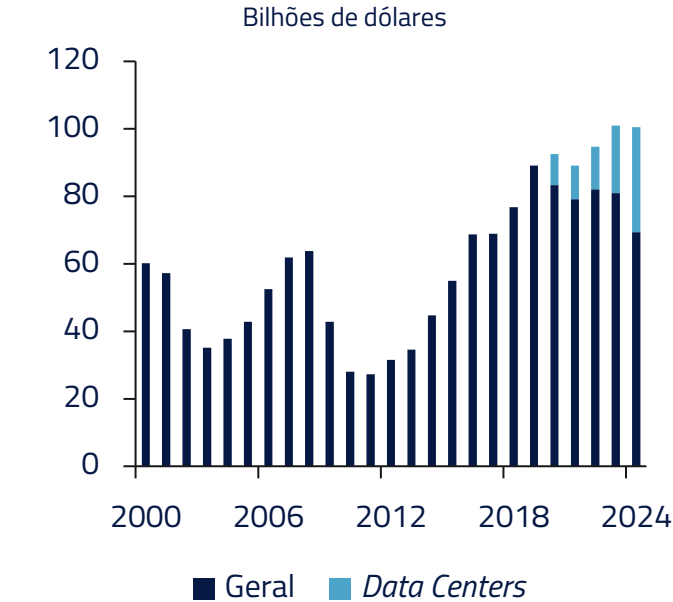
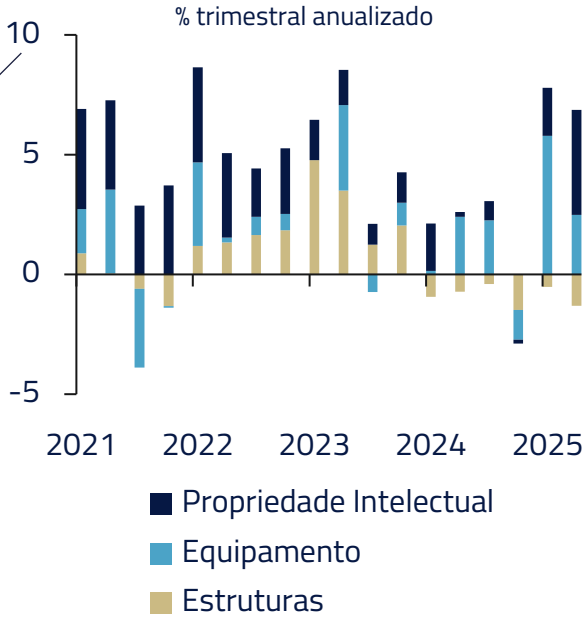


## Mais crescimento de lucros, menos crescimento de empregos

Nos Estados Unidos, a narrativa do Fim da História parece ter ganho sua versão digital.

A economia continua crescendo, impulsionada pelo tema de inteligência artificial: seja pelos investimentos vultosos em *data centers* e equipamentos, que entram direto no PIB, seja pelo efeito riqueza indireto sobre o consumo – também em função do avanço da bolsa concentrado nesses setores.

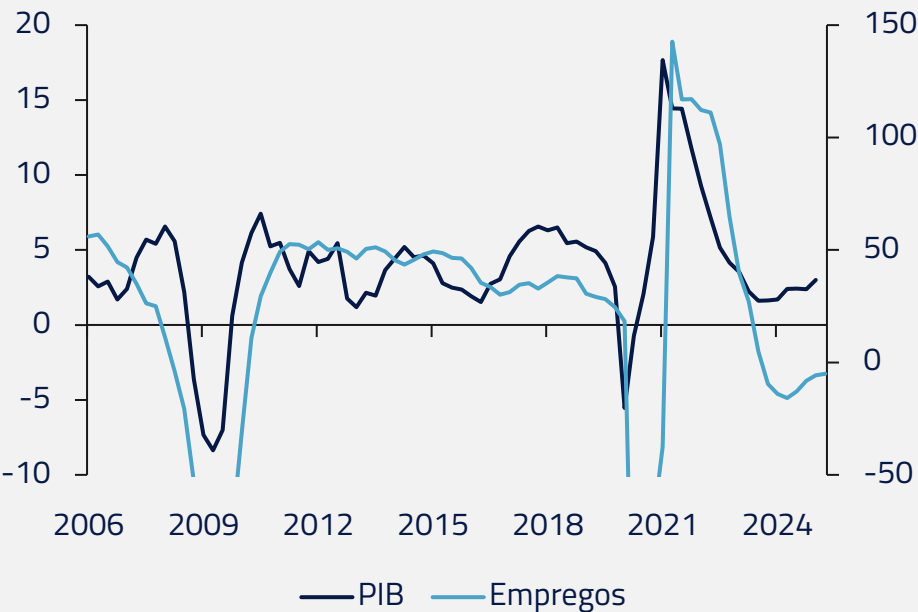
### Investimento não residencial nos EUA Investimento em estruturas de escritórios Composição do consumo (PCE) nos EUA



Na ponta oposta, e paradoxalmente, o emprego segue fraco. Por um lado, a menor imigração reduz o ritmo “orgânico” de geração de empregos, reduzindo a pressão sobre a taxa de desemprego. Por outro, os próprios investimentos em IA geram expectativa de ganhos de produtividade pelas empresas, amortecendo a necessidade de contratações em setores associados.

### PIB *vs.* emprego de serviços empresariais e profissionais

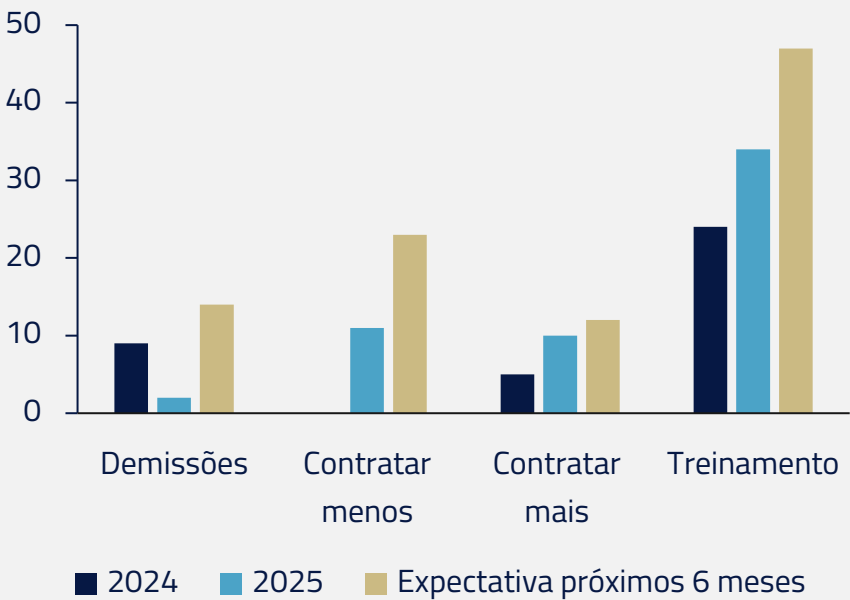
Variação anual % (esquerda) e variação anual de empregos (direita)



Fonte: Bureau of Economic Activity (BEA), Bureau of Labor Statistics (BLS)

### Pesquisa do FED NY sobre formas de reestruturação da força de trabalho

Porcentagem de funcionários que usam I.A.

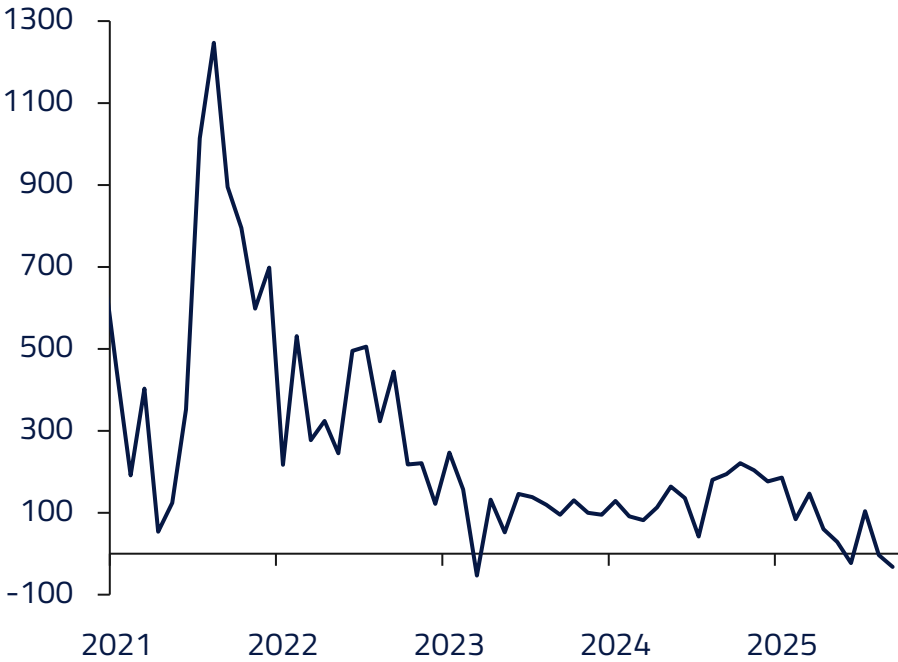


Fonte: NY FED

Nesse mês, o apagão de dados gerado pelo *shutdown* do governo dificultou uma leitura mais tempestiva da situação na margem. No entanto, métricas alternativas mostram que provavelmente a leitura da economia é a mesma e com riscos nos dois lados do mandato do Fed.

### Pesquisa de emprego privado ADP

Milhares de trabalhadores



Fonte: Reuters

### Inflação dos Estados Unidos

%



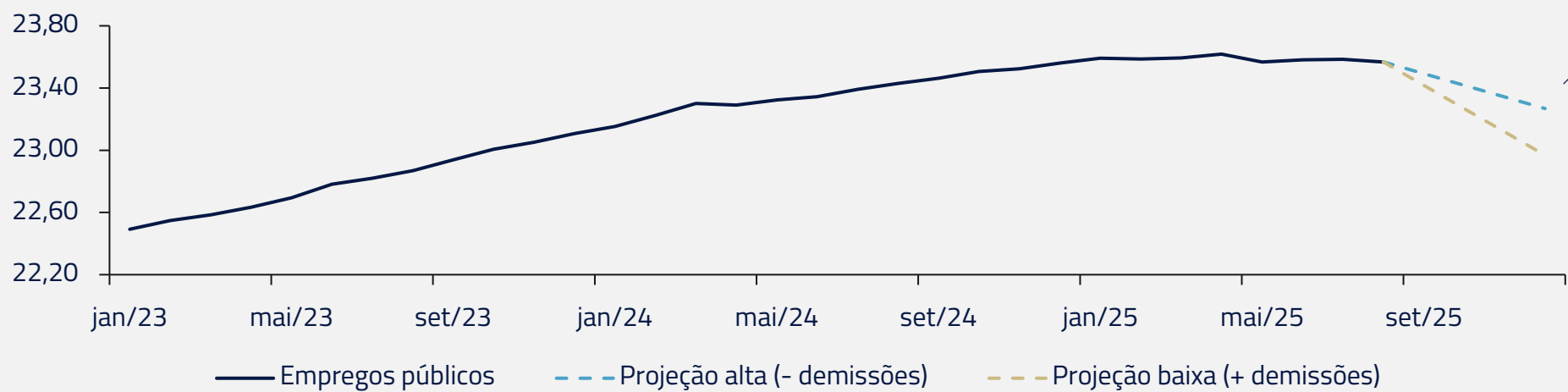
Fonte: Reuters

A combinação de emprego fraco com uma inflação que, embora acima da meta, segue sem mostrar impacto relevante das tarifas, mantém espaço para o Fed continuar cortando na última reunião desse ano – mesmo que não tenha sinalizado isso abertamente.

Nesse sentido, a assimetria do emprego ainda é desconfortável, com o exemplo das demissões do setor público, que podem acelerar nesse trimestre com o vencimento do período de carência.

## Projeção de empregos no setor público nos EUA

Milhões de empregos



Fonte: Elaboração Própria

A combinação de Fed cortando mais uma vez em outubro, com elevação das tensões geopolíticas com a China, e dúvidas com relação à saúde do mercado de crédito privado nos Estados Unidos, fez com que juros, tanto na parte curta quanto na parte longa da curva, caíssem durante a maior parte do último mês. Contudo, essa tendência foi interrompida com tom mais duro do banco central americano na reunião passada.

### Juros dos Estados Unidos a 3, 5 e 7 anos

%



Fonte: Investing

### Juros dos Estados Unidos a 10 e 30 anos

%



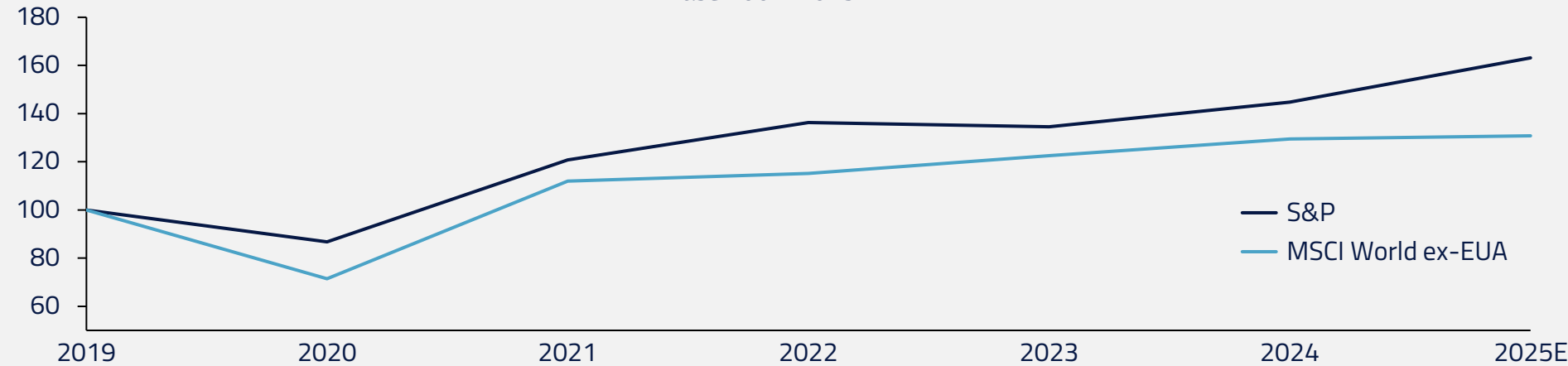
Fonte: Investing

A figura para 2026 deve ser mais animadora. Sai de cena o DOGE – programa de cortes de gastos e empregos públicos – e entram os estímulos do “*One Big Beautiful Bill*”, com créditos tributários que injetam recursos para o consumidor. Além disso, em ano de eleição do Congresso, o governo pode levar à frente a promessa de usar parte da receita das tarifas para novos cheques ao consumidor, na tentativa de manter maioria sobre as duas casas do Capitólio.

Como resultante, os Estados Unidos vivem no momento um cenário de “*goldilocks*” para investidores de ativos de risco. O S&P 500 é impulsionado por um mix de crescimento de lucros juntamente com queda de juros.

## Crescimento de lucros desde 2019

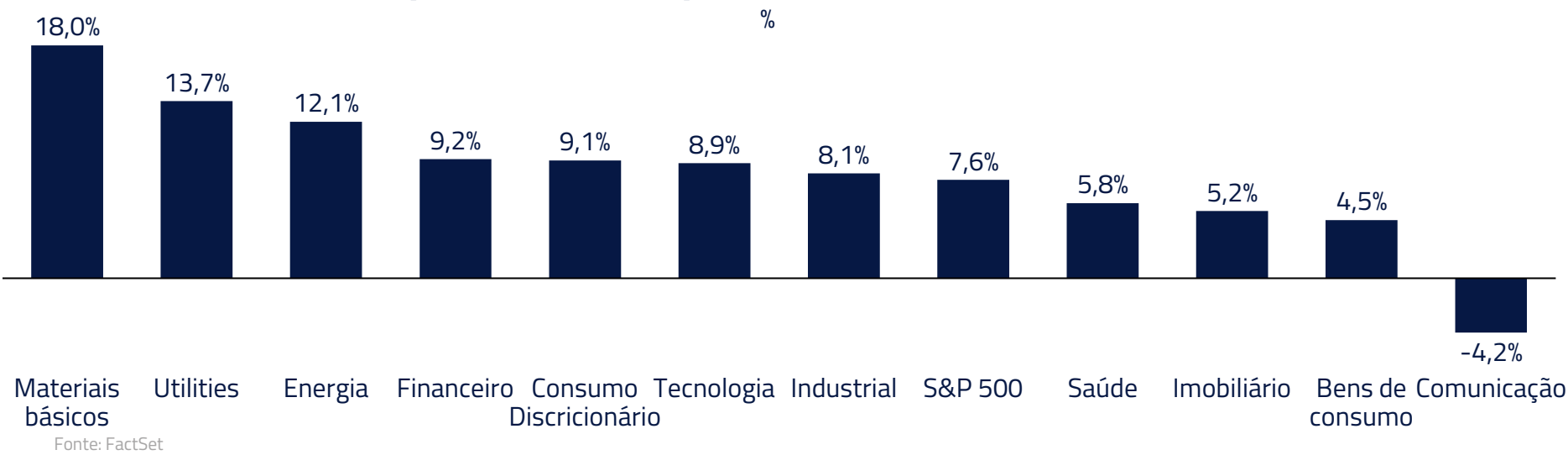
Base 100 = 2019



Fonte: Bloomberg

Mantemos uma posição comprada em ações globais, com foco no setor de tecnologia dos EUA, encorajados também pela resiliência e crescimento de lucros durante a atual temporada de resultados.

Surpresas de lucro por setor (S&P 500): 3T 2025



Montamos posições tomadas em juros americanos diante do risco de um possível ciclo menor de cortes do Fed. Tais posições atuam como proteção para uma carteira direcionalmente aplicada em mercados emergentes (Brasil, México e África do Sul) e europeus (Reino Unido).

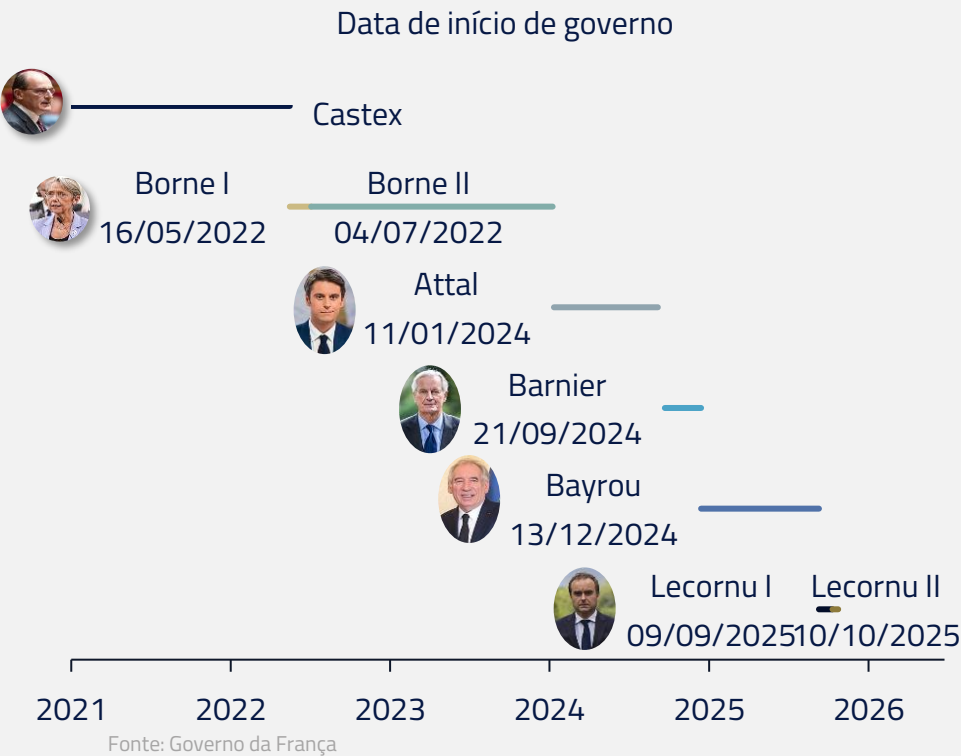
Mantemos uma postura neutra em relação ao dólar. Além do real brasileiro, começamos a comprar o peso chileno contra o euro. O Banco Central do Chile tem adotado uma postura mais cautelosa, o preço do cobre está próximo dos máximos históricos, e a eleição de novembro provavelmente resultará em um governo mais alinhado com políticas econômicas tradicionais, criando uma assimetria positiva.

O cansaço do velho continente: o fim da história em câmera lenta

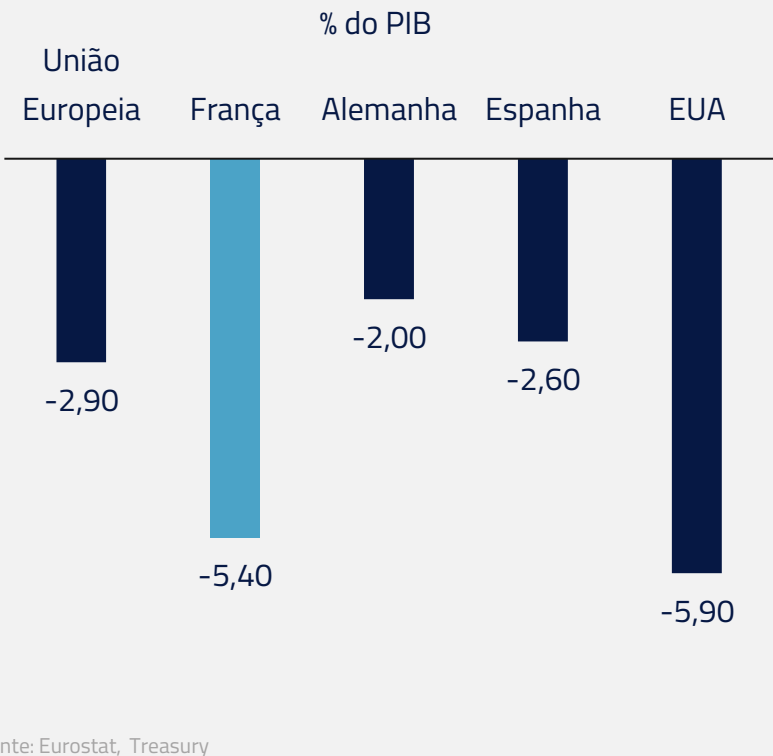
Na Europa, o Fim da História parece estar se materializando como esgotamento. O projeto europeu, nascido da promessa de prosperidade liberal e integração racional, se vê paralisado em sua própria maturidade.

A França vive em um estado de quase permanente instabilidade política – incapacidade de sustentar no cargo de Primeiro-Ministro alguém que construa um mínimo de consenso orçamentário, em um contexto de déficit bastante elevado.

Histórico de primeiros-ministros da França

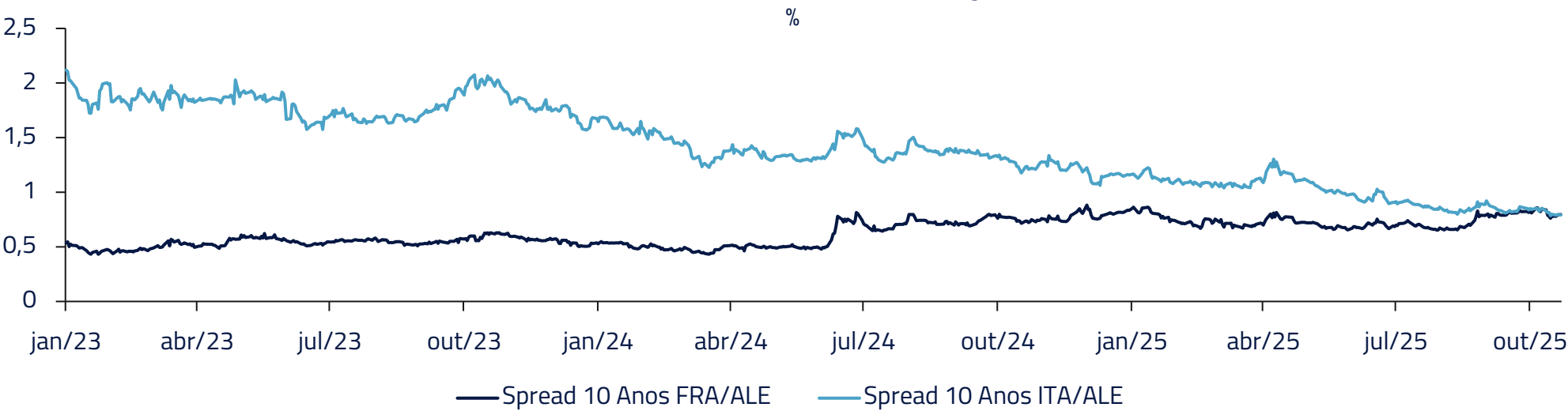


Déficit dos países



Talvez o maior sintoma disso seja a potencial reversão de reformas estruturais, como a da previdência, que refletem uma sociedade que já não acredita em seu próprio modelo.

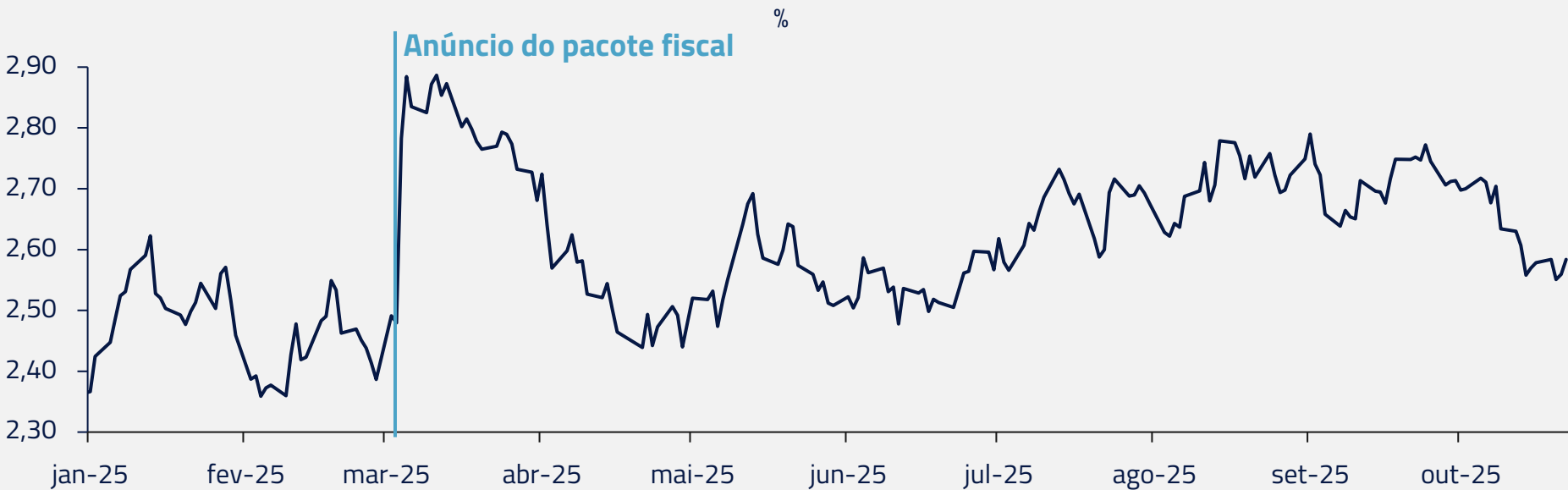
### Spread do Juros a 10 anos da França e da Itália



Fonte: Investing

No início do ano, o pacote fiscal alemão acendeu a chama da esperança para um ciclo de investimento em infraestrutura e defesa que trouxesse de novo a Europa para a fronteira do mundo. No entanto, o mercado agora se questiona sobre o risco de implementação deste, com o receio de que os desembolsos e a “materialização em PIB” não seja rápida o suficiente.

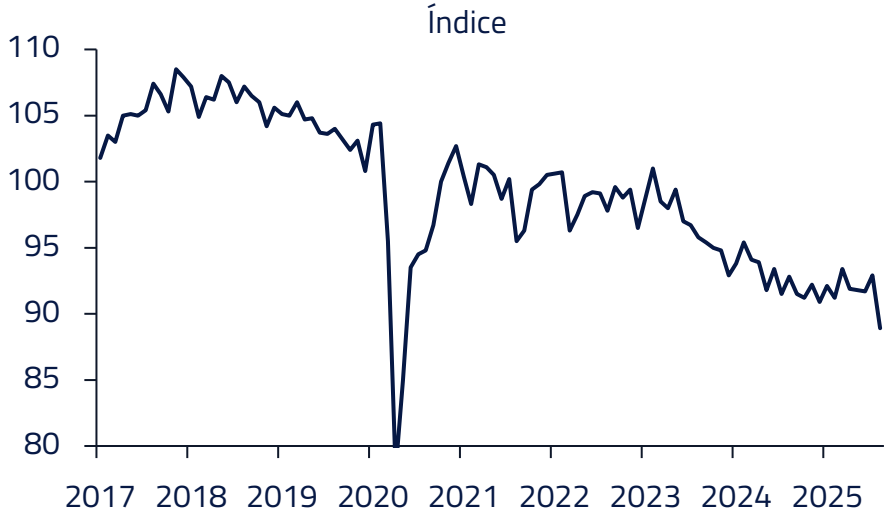
### Juros da Alemanha a 10 anos



Fonte: Investing

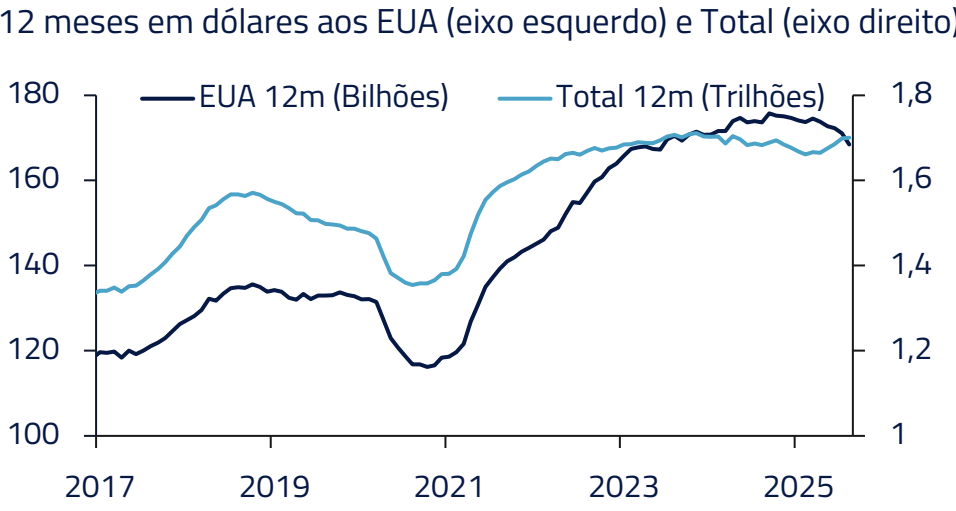
Mais a curto prazo, os setores expostos a tarifas começaram a mostrar sinais de enfraquecimento, ainda que o setor de serviços esteja resiliente. O sentimento de que as tarifas seriam uma questão secundária e seu impacto seria minimizado pelo estímulo do pacote alemão parece estar também perdendo fôlego.

### Produção industrial da Alemanha



Fonte: Destatis

### Exportação da Alemanha



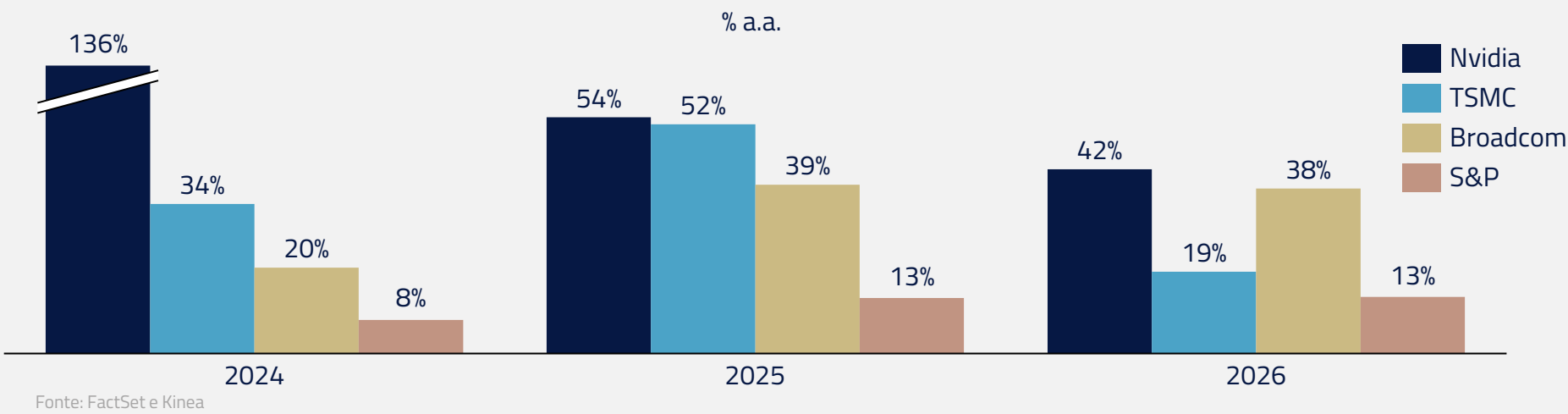
Fonte: Destatis

Temos posições vendidas no Euro, acreditando que ainda há assimetria para um novo corte do Banco Central Europeu. Temos também posições aplicadas no Reino Unido, que segue com economia fraca e contração fiscal que, eventualmente, vai ajudar a normalizar a inflação.

## O fim da história em silício

No mercado acionário global, o Fim da História se reflete na dominação absoluta de um único tema: a inteligência artificial. Esse renascimento tecnológico se transformou em um eixo em torno do qual tudo gira – crescimento, lucros e *valuations*.

### Crescimento de lucros



A Open AI, epicentro dessa revolução, planeja investimentos estimados em até US\$ 1 trilhão para a construção de uma nova infraestrutura de computação, em parceria com empresas como Oracle, Nvidia, AMD e Broadcom.

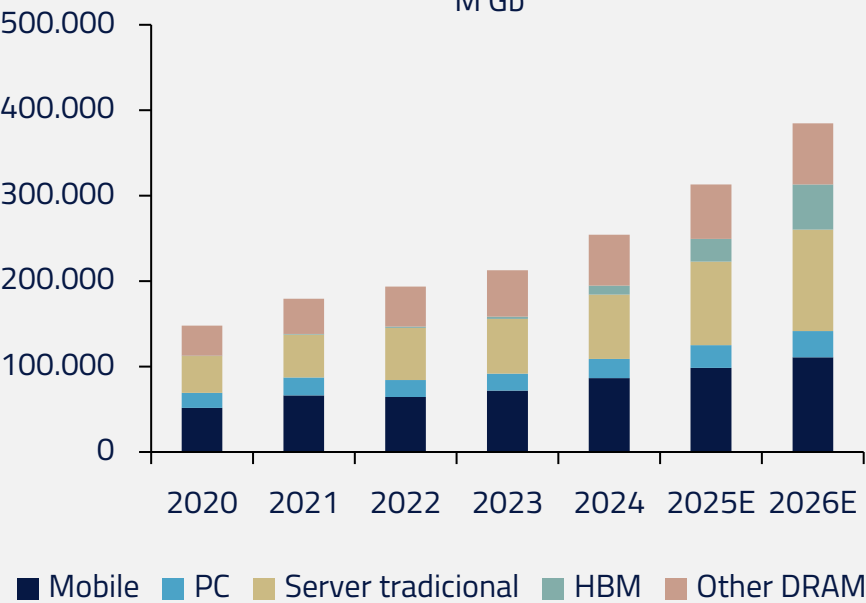
O objetivo é simples e grandioso: criar a base computacional para sustentar o crescimento exponencial da IA generativa – uma corrida que exige não só chips mais potentes, mas energia, resfriamento e infraestrutura em dimensões inéditas.

| Investimento | Parceiro  | Valor    |
|--------------|-----------|----------|
| Nuvem        | ORACLE    | \$300B   |
|              | Microsoft | \$250B   |
|              | CoreWeave | \$22B    |
| GPUs/ASICs*  | NVIDIA    | \$350B   |
|              | BROADCOM  | \$200B   |
|              | AMD       | \$100B   |
| Total        |           | \$1.222B |

Nesse contexto, o mercado de memória tornou-se um termômetro sensível. A demanda por DRAM e HBM (*High Bandwidth Memory*) disparou, impulsionando uma valorização quase vertical dos preços, com reflexo nas ações de empresas como Samsung, SK Hynix e Micron.

### Demanda de DRAM

M Gb\*



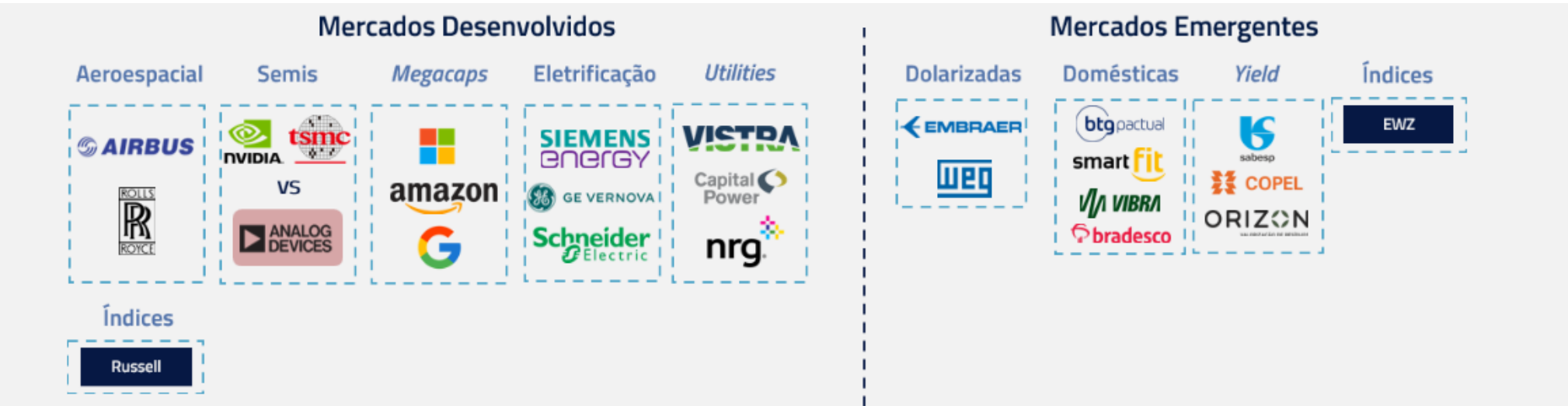
### Preço de memória

\$/16GB



Essas empresas, antes vistas como cíclicas, agora ocupam o centro do novo regime de crescimento: a escassez de memória é o novo gargalo do processo digital.

### Principais posições *Longe Short*

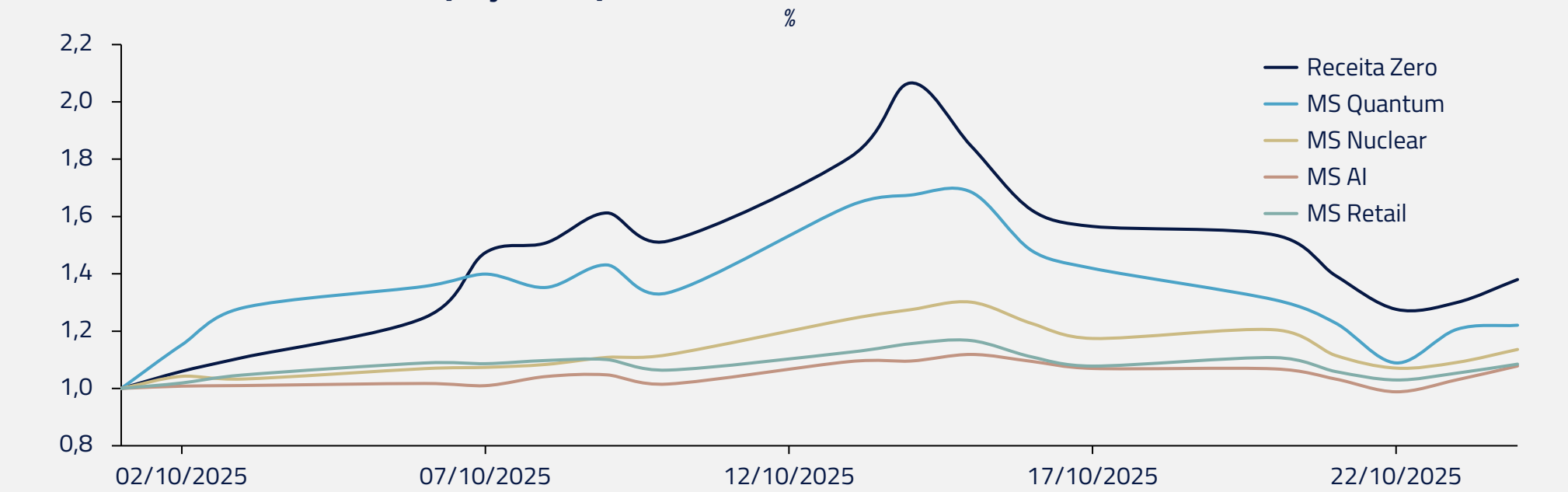


Fonte: Kinea  
Legenda: Em vermelho são as posições vendidas

A renda variável parece ter encontrado sua narrativa final, e ela está escrita em silício. Com o forte crescimento de lucros nos Estados Unidos no setor de tecnologia estamos, no momento, concentrando nossas posições compradas em renda variável nessa geografia.

Um outro tema relevante durante o mês foi a reversão do forte momento de empresas com elevada participação de pessoas físicas em sua base acionária. Áreas mais especulativas, como computadores quânticos e reatores modulares nuclear, tiveram forte reversão durante o mês.

### Participação de pessoa física na bolsa e *baskets* de *retail*



Fonte: Morgan Stanley e Kinea

Já havíamos reduzido exposição, previamente, em áreas com forte presença de pessoas físicas, e durante o mês buscamos oportunidades em movimentos excessivos de correção que nos pareceram indevidos.

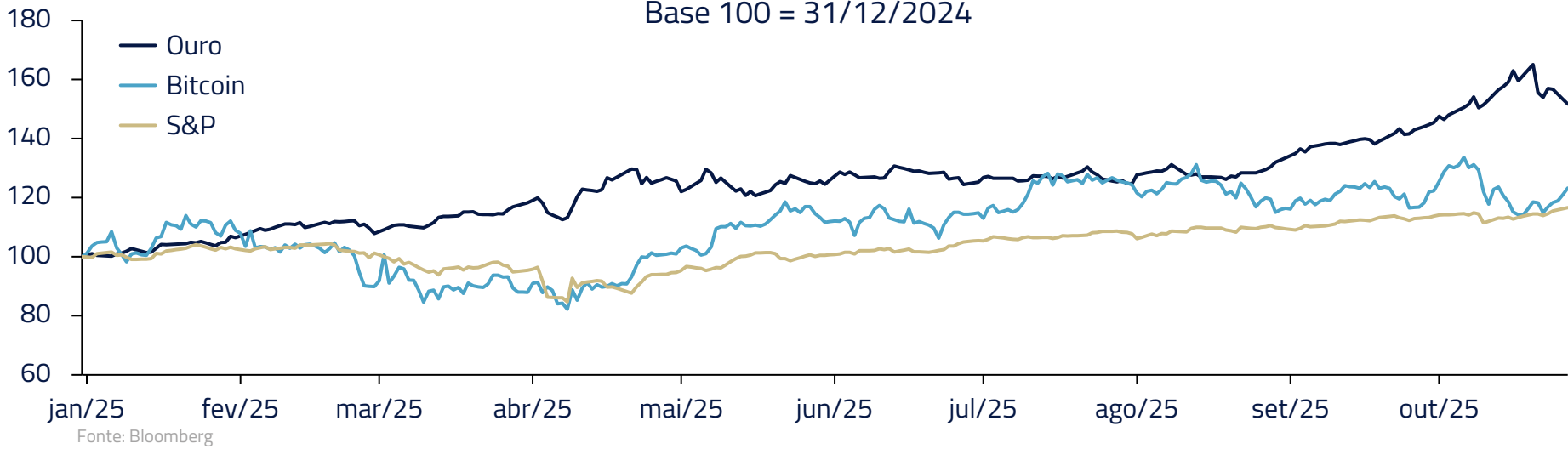
Esse movimento parece também ter contaminado os metais preciosos, particularmente o ouro, que descreveremos na próxima seção.

### A Relíquia Bárbara: o ouro e o fim da história monetária e fiscal

Em um mundo que acreditava ter superado a necessidade de lastros físicos, o ouro recentemente voltou a brilhar – como se o Fim da História tivesse dado uma volta completa e retornado às origens.

## Desempenho em 2025

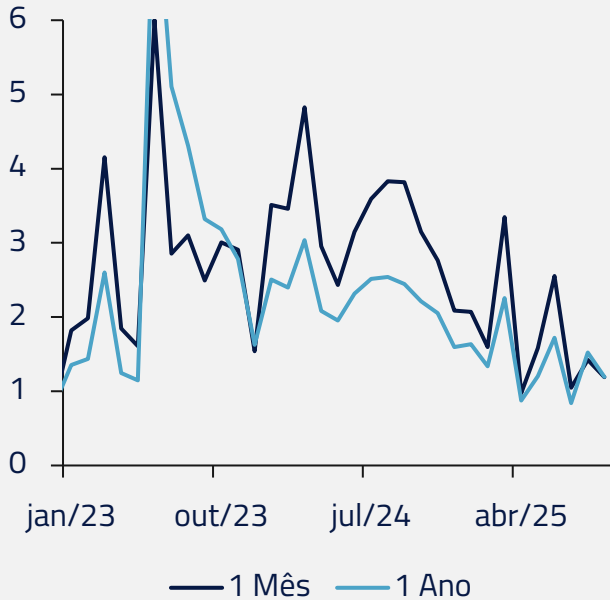
Base 100 = 31/12/2024



A chamada “reliquia barbara” se valorizou fortemente nos últimos meses, impulsionada por um coquetel de fatores que revelam o cansaço do sistema atual: cortes de juros do Federal Reserve, déficits fiscais crescentes, endividamento público recorde e uma demografia envelhecida que levanta a pergunta incômoda – quem vai pagar essa conta fiscal?

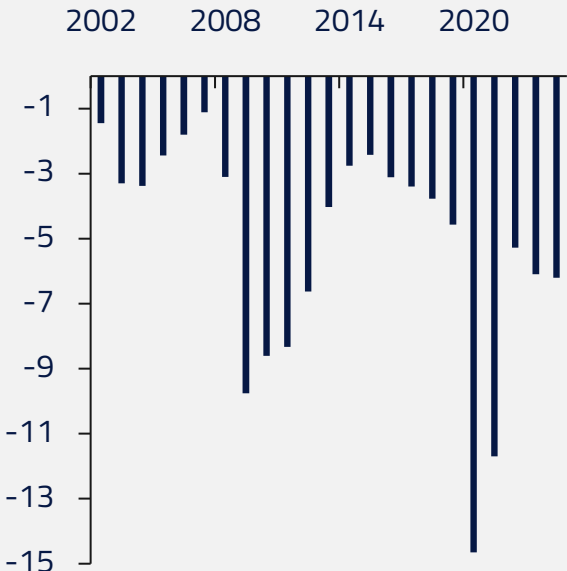
### Juros Reais dos EUA a 1 mês e a 1 ano

%



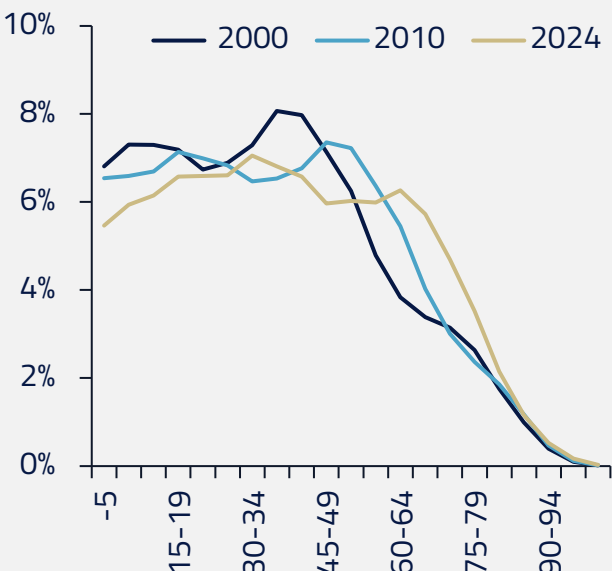
### Déficit fiscal dos EUA

% do PIB



### Demografia dos Estados Unidos por idade

% da população total

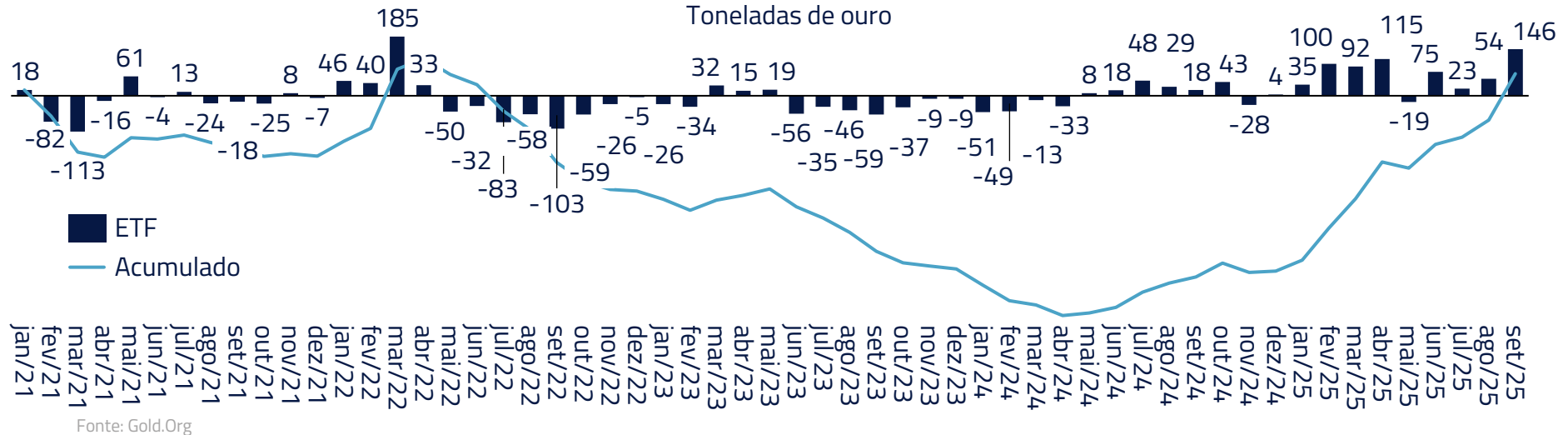


Nesse contexto, o ouro ressurgiu como o ativo do ceticismo: o refúgio de quem já não confia plenamente nas moedas, nos bancos centrais ou na capacidade dos governos de conter seus próprios desequilíbrios, conforme apresentamos em nosso [Kinea Insights “1984”](#).

Ao mesmo tempo, investidores acostumados a ativos de oferta limitada, como o bitcoin, redescobriram no ouro uma forma tangível de escassez. Assim, o metal que parecia relegado à história volta a protagonizá-la, com crescente demanda de pessoas físicas pelo metal.

### Demanda mensal de ETF

Toneladas de ouro

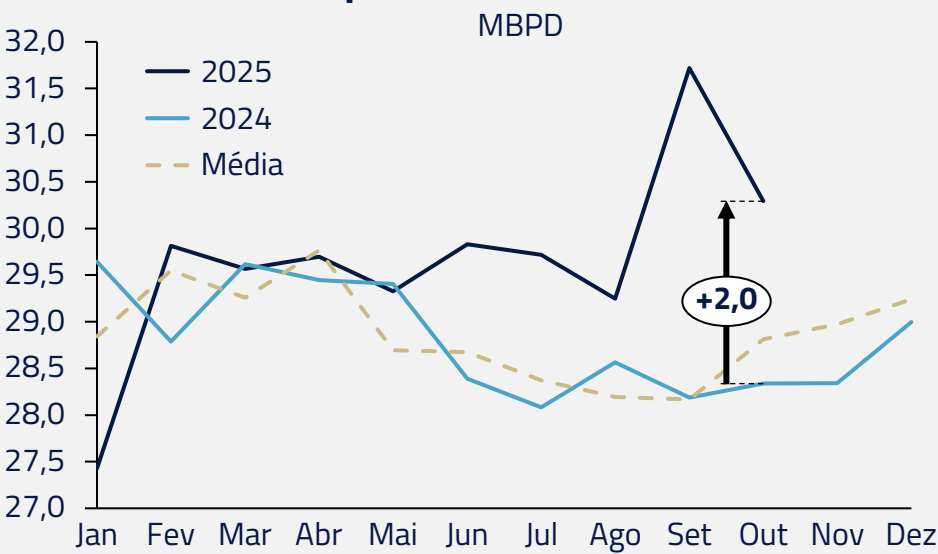


Sua ascensão reflete o esgotamento do modelo que Fukuyama imaginou como estável e definitivo: o capitalismo liberal, ancorado em confiança e previsibilidade. O ouro reaparece não como uma herança do passado, mas com o lembrete de que o “fim da história” pode ser apenas o início de um novo ciclo de dúvida.

Entretanto, após permanecemos comprados no metal desde nosso Kinea Insights de 2022 “Adeus Lenin”, optamos, esse mês, por reduzir nosso posicionamento, em virtude de fortes influxos de pessoa física, os quais aumentaram substancialmente a volatilidade do metal no curto prazo.

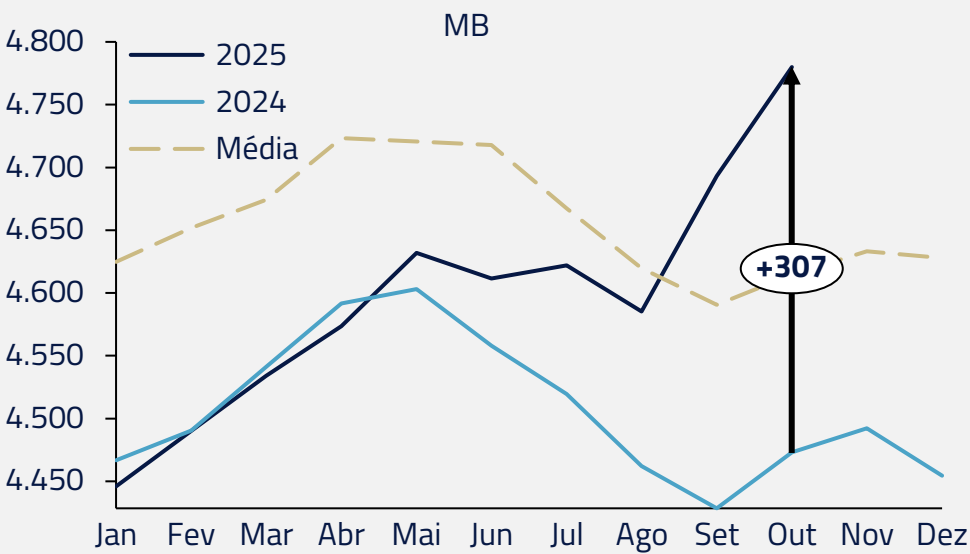
No petróleo, continuamos a observar forte acúmulo de estoques globais, como consequência do aumento de oferta da OPEP após o verão, pressionando prêmios do petróleo físico e gerando queda no preço da *commodity*, processo que consideramos deva continuar nos próximos meses.

OPEP+ Exportações líquidas de petróleo+refinados



Fonte: KPLER e Kinea

Estoques globais estimados de petróleo bruto



Fonte: KPLER e Kinea

| Juros                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Ações                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Moedas                                                                                                                                                                                                         | Commodities                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aplicado                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Cesta comprada                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Cesta Comprada                                                                                                                                                                                                 | Cesta comprada                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <div> Brasil</div> <div> Reino Unido</div> <div> México</div> <div> África do Sul</div> | <div>Desenvolvidos</div> <div><div> I.A.</div><div> Eletrificação</div><div> Megacaps</div><div> Small caps</div></div> <div>Emergentes</div> <div><div> Yield</div><div> Construção civil</div></div> | <div> Brasil</div> <div> Chile</div> | <div> Soja</div> <div> Cobre</div> <div> Gás Natural</div> |
| Tomado                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Cesta vendida                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Cesta vendida                                                                                                                                                                                                  | Cesta vendida                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <div> EUA</div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <div>Desenvolvidos</div> <div><div> Defensivos</div><div> Analógicos</div></div> <div>Emergentes</div> <div><div> Defensivos</div><div> Exportadoras</div></div>                                                                                                                                                                                                             | <div> Euro</div>                                                                                                          | <div> Trigo</div> <div> Algodão</div> <div> Petróleo</div> |

No atual conflito geopolítico, o erro do Ocidente foi confundir o sucesso do seu modelo com a universalidade da sua visão de mundo.

Fukuyama imaginava o “último homem” como o cidadão satisfeito, racional e consumista, que já não luta por glória ou ideais. Xi Jinping, em contrapartida, encarna a volta do *homo historicus*: o líder que não aceita o *status quo* e quer reescrever as regras do sistema global.

Nos Estados Unidos, Trump também é um personagem pós-Fukuyama — o anti-herói que emerge quando a promessa do “fim da história” se revela insustentável. Sua retórica nacionalista e antiglobalista foi a resposta instintiva a um mundo que o liberalismo não soube mais controlar.

Se Xi representa o retorno da história pela ascensão do Oriente, Trump simboliza o retorno da história dentro do próprio Ocidente: identitarismo e protecionismo — forças que Fukuyama acreditava superadas.

O “fim da história” virou a história de um fim: o fim da inocência liberal, o fim do monopólio americano, o fim da ilusão de que economia e política caminham inevitavelmente para a liberdade.

Fukuyama nos deu o título; Xi e Trump estão escrevendo o epílogo.

\*\*\*

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros

# Kinea Investimentos

## PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

### JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. Seguimos posicionados para juros menores no Brasil, mas diminuímos a posição durante o mês. O Banco Central deve começar a afrouxar a política monetária no 1º trimestre de 2026, mas esse ciclo de cortes tende a ser gradual. Com a curva de juros precificando uma queda de aproximadamente 2,5 p.p. da taxa Selic, temos sido mais táticos. Na parte internacional, temos posições para quedas de juros no Reino Unido (queda de inflação e fiscal contracionista), no México (economia fraca e diferencial na curva de juros ainda alto para os EUA) e na África do Sul (queda de juros estrutural, dado a menor inflação e o crescimento moderado). Além disso, adicionamos posições para cortes menores nos EUA, pois acreditamos que o banco central americano se aproxima de uma pausa no seu processo de flexibilização monetária.

### COMMODITIES

Resultado positivo. Tivemos ganhos no ouro e na posição vendida em petróleo, beneficiada por um mercado mais frouxo na ponta, apesar das sanções impostas pelos Estados Unidos à Rússia. Além disso, seguimos vendidos em algodão e, mais recentemente, abrimos uma posição comprada em soja, diante da percepção de um mercado mais apertado do que nos últimos meses, em função do acordo comercial entre China e Estados Unidos.

### MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado negativo. Temos uma alocação de risco baixa nesse mercado atualmente. Estamos vendidos no Euro e comprados no Real e Peso Chileno. O Real se beneficia do alto nível de juros, o peso chileno de uma possível vitória da direita nas eleições, das altas do cobre e de um banco central que, na margem, tem se mostrado menos disposto a cortar os juros. Vendemos o Euro, pois não desejamos ter exposição a dólar nesse momento.

### CRÉDITO PRIVADO

Resultado neutro. Em crédito privado local, o spread médio do IDA-DI registrou abertura de aproximadamente 12bps, metade da qual se concentrou em papéis de apenas um emissor (ao qual a Kinea tem zero exposição). Contrário ao que aconteceu em agosto e setembro, estamos observando aberturas de spread (pequenas) também afetando créditos de alta qualidade. Acreditamos que isso seja consequência do acúmulo de alguns casos problemáticos em curto período. Nossa percepção é que este movimento pode se estender um pouco mais, mas deve ser de duração limitada, devido ao alto nível de caixa dos fundos da indústria de crédito e aos bons fundamentos corporativos. Vale mencionar que vemos o movimento de abertura de spreads como oportunidade para os nossos fundos que estão com alocações muito baixas em crédito e podem usar a oportunidade para aumentar alocações em papéis de boa qualidade. Em crédito offshore, houve abertura de spreads de aproximadamente 30bps no mês. Nossa carteira offshore teve performance negativa no mês, mas usamos a abertura de spreads no mercado para aumentar nossa posição em papéis que julgamos mal precificados no momento.

### AÇÕES

Resultado positivo. As posições internacionais se destacaram, impulsionadas principalmente pelas exposições compradas em semicondutores, geradoras desreguladas e grandes empresas de tecnologia. Mantemos um viés construtivo para os mercados acionários globais, especialmente nos setores ligados à inteligência artificial. Ainda assim, optamos por reduzir o nível de risco ao longo do mês, após a forte recuperação dos índices tanto no Brasil quanto no exterior.

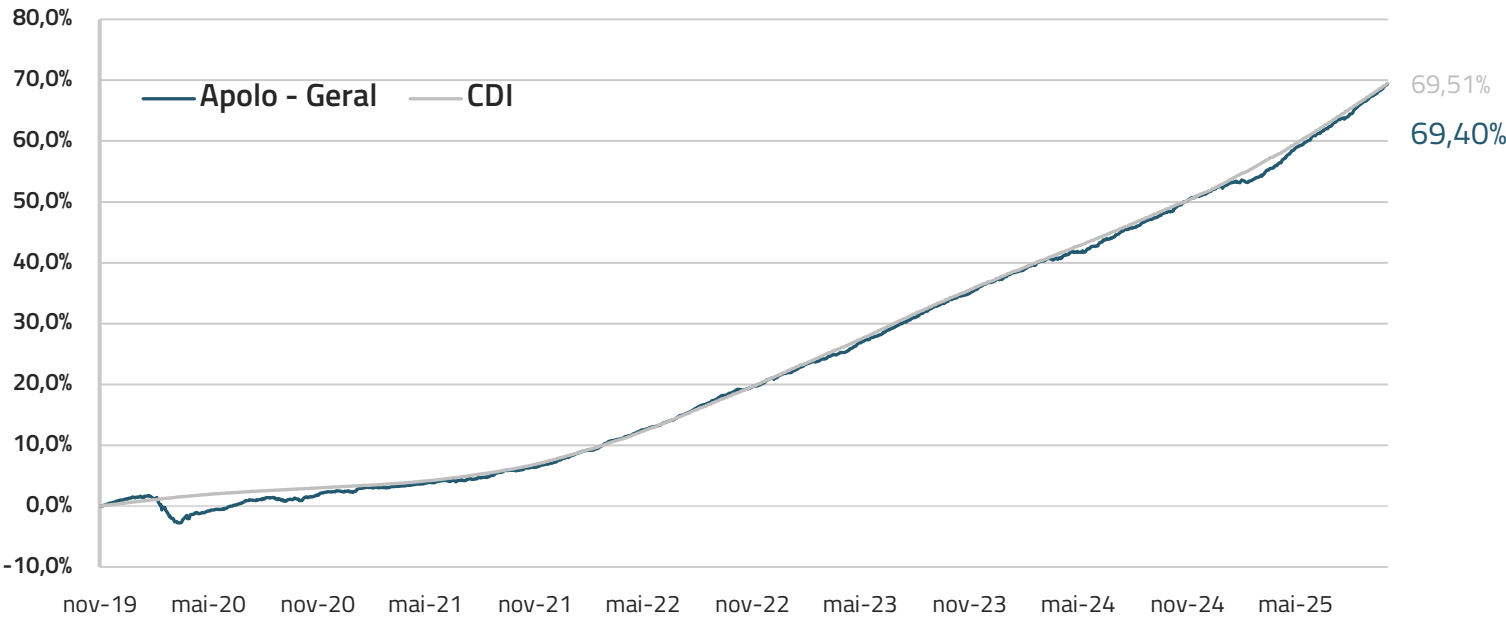
▶ Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube



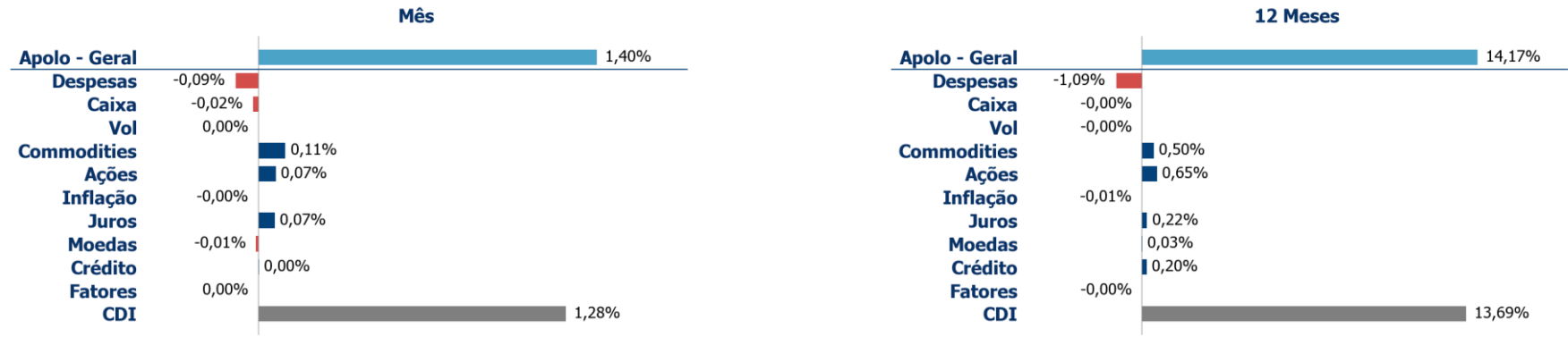
Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que da forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações seguem a ICVM 578, portanto são condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas, que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário seguem a ICVM571, portanto são condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: [contato@kinea.com.br](mailto:contato@kinea.com.br).

RESULTADO DA GESTÃO\*

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE\*

| ANO   | 2021    | 2022    | 2023    | 2024   | 2025    | out/25  | Início |
|-------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|
| FUNDO | 4,56%   | 12,87%  | 13,05%  | 10,71% | 11,87%  | 1,40%   | 69,40% |
| CDI   | 4,40%   | 12,37%  | 13,05%  | 10,87% | 11,76%  | 1,28%   | 69,51% |
| % CDI | 103,85% | 104,01% | 100,02% | 98,45% | 100,98% | 110,09% | 99,83% |

Início do fundo  
29/Nov/2019

Patrimônio Líquido Atual  
R\$ 7.785.271  
Patrimônio Líquido Médio (12 meses)  
R\$ 1.300.940.477

Número de meses negativos  
5  
Número de meses positivos  
67

Melhor mês  
mai/25 (1.72%)  
Pior mês  
mar/20 (-3.17%)

| COTA RESGATE: | PAGAMENTO RESGATE:                 | TAXA DE SAÍDA: | APLICAÇÃO INICIAL:                 | TAXA DE ADM: | TAXA DE PERFORMANCE²:          |
|---------------|------------------------------------|----------------|------------------------------------|--------------|--------------------------------|
| D+0           | D+1 dia útil da conversão de cotas | Não há.        | Sujeito às regras do distribuidor. | 0,8% a.a.    | 25% do que exceder 100% do CDI |

1. Trata-se da taxa de administração considerando as taxas dos fundos da estrutura.  
2. Trata-se da taxa de performance considerando todos os fundos da estrutura.



Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que da forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações seguem a ICVM 578, portanto são condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário seguem a ICVM571, portanto são condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: [contato@kinea.com.br](mailto:contato@kinea.com.br).