

CARTA DO GESTOR

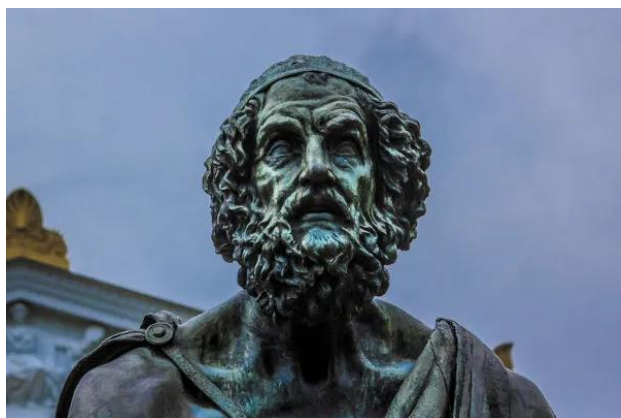
Novembro 2025

A Ilíada: Eleições e o “Ano de Troia” no Brasil e nos Estados Unidos



Acesse kinea.com.br

A Ilíada não é, essencialmente, uma história sobre a Guerra de Troia ou sobre o lendário cavalo de madeira. É uma história sobre escolhas — escolhas políticas, rivalidades pessoais e decisões aparentemente pequenas que desencadeiam forças muito maiores do que seus autores imaginam controlar.



“A coragem é filha do risco, não da força.”

- Homero, A Ilíada

Agamêmnon e Aquiles não comandam a guerra tanto quanto acreditam: ambos são empurrados por correntes que não dominam. É nessa imprecisão entre intenção e consequência que a Ilíada encontra sua força e sua atualidade.

O poema nos lembra que guerras nunca são apenas militares. São disputas de reputação, honra, estratégia, coalizões e destino. E eleições também são assim.

O ano de 2026 caminha para ser o nosso “Ano de Troia” no Brasil e nos Estados Unidos — um período em que cada decisão política influenciará juros, moedas, fluxo de capitais, energia, inteligência artificial, geopolítica e confiança institucional.



Estados Unidos

Eleições *midterm* com impulso fiscal e monetário mais frouxo



Juros

Possibilidade de nova piora fiscal com a aproximação das *midterms* e FED com composição mais política geram assimetria negativa para o dólar



Moeda

Dólar dependerá do debate entre: política - prêmio fiscal alto e pressão sobre o Fed; e excepcionalismo EUA - PIB mais forte e fluxos para *tech*



Ações

Política monetária e fiscal positivas para o mercado acionário, com possível impulso para setores relacionados ao consumidor que performaram mal em 2025



Brasil

Eleições 2026 e cortes de juros definindo o cenário local



Juros

Curto: viés de baixa; cortes maiores se a inflação implícita precificada pelo mercado se realizar. Longo: sensível ao prêmio de risco, com alto potencial se houver expectativa de reformas a partir de 2027



Moeda

Diferencial de juros frente aos EUA e pares elevado para padrões históricos, fazendo com que o Real seja uma aposta atrativa em 2026



Ações

ERP baixo, mas taxa de desconto muito elevada pelos juros reais. Vitória de proposta fiscalista pode impulsionar ativos locais. Preferência por comprar opicionalidades



Ações globais

Mercado muito concentrado em I.A., com possibilidade de rotação para áreas de consumo



I.A.

Empresas precisam provar crescimento de receita em I.A. Fase de maior volatilidade e diferenciação entre vencedores e perdedores



Consumo e financeiras

Corte de juros e impulso fiscal podem estimular o consumidor americano em ano de eleição



Commodities

Economia resiliente e monetário mais frouxo, positivo para a classe de ativos



Ouro

Compra de Bancos Centrais, pressões fiscais nos EUA e corte de juros são fatores positivos para o metal



Petróleo

Mercado deve continuar com excesso de oferta, mas oferta marginal começa a ceder abaixo de 50 dólares



Gás Natural

Crescimento das exportações dos EUA e demanda por energia devem pressionar a commodity em 2026

Nos Estados Unidos, as *midterms* se tornam um novo campo de batalha. Trump, como um Agamêmnon moderno, busca consolidar hegemonia política ao garantir o controle do Congresso. Ele sabe que quem controla o Congresso controla o ritmo do gasto público, o alcance da política industrial, a intensidade da competição tecnológica e o tom das tensões geopolíticas.

No Brasil, o provável confronto entre Lula e Tarcísio remete ao duelo entre Aquiles e Heitor — duas formas distintas de liderar, dois projetos de país, duas leituras sobre o papel do Estado.

É mais do que uma disputa eleitoral: é um choque entre interpretações opostas da responsabilidade fiscal, da produtividade, da política industrial e do ambiente de negócios.

E, tal como Helena na narrativa homérica, o verdadeiro objeto dessa disputa é simbólico: não se decide apenas quem governa, mas quem define a narrativa do futuro brasileiro.

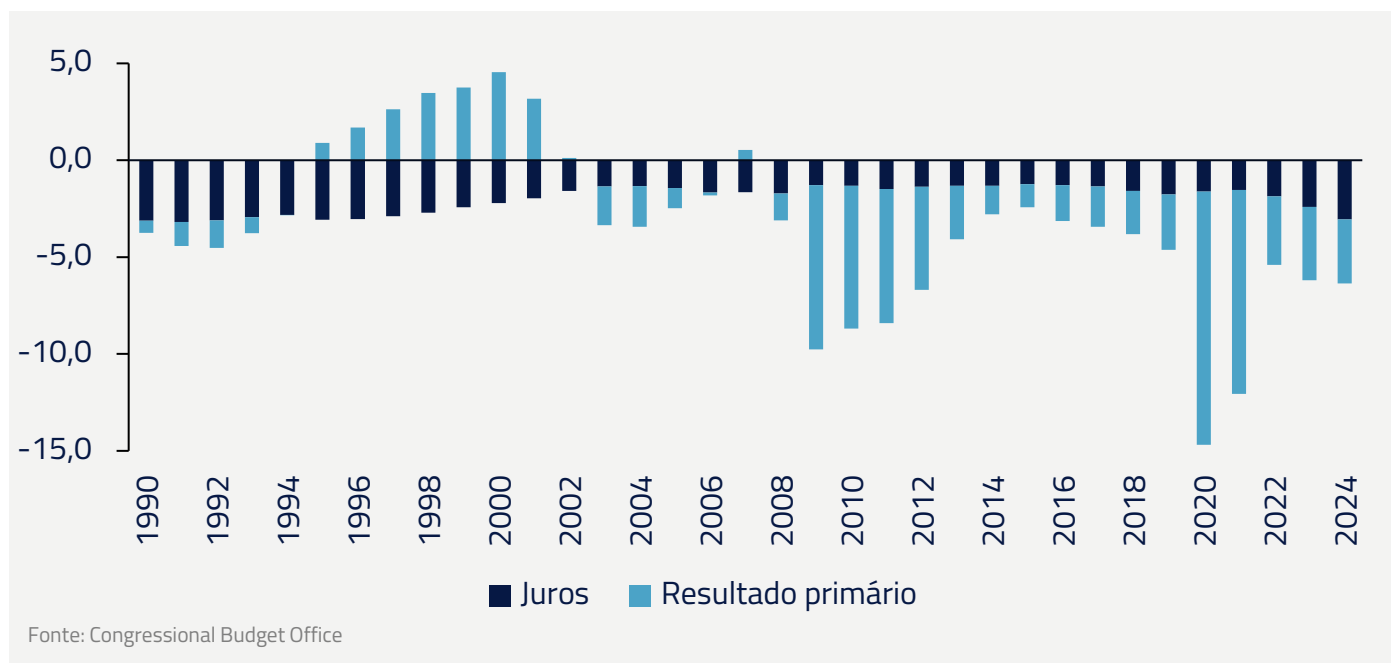
No fim, a pergunta que Homero faria aos investidores de 2026 permanece brutal e direta: Estamos lutando para conquistar Troia — ou apenas para não perder o nosso próprio acampamento?

ESTADOS UNIDOS: O CERCO PROLONGADO E O CANSAÇO DAS MURALHAS

O cerco de Troia não foi um momento súbito ou um choque decisivo. Foi uma década inteira de desgaste, um esforço lento, extenuante e repetitivo, no qual os gregos avançavam e recuavam, conquistavam terreno apenas para perdê-lo novamente, e lutavam não apenas contra os troianos, mas contra a fadiga do próprio exército. Era o próprio peso da manutenção do cerco que corroía a força dos aqueus.

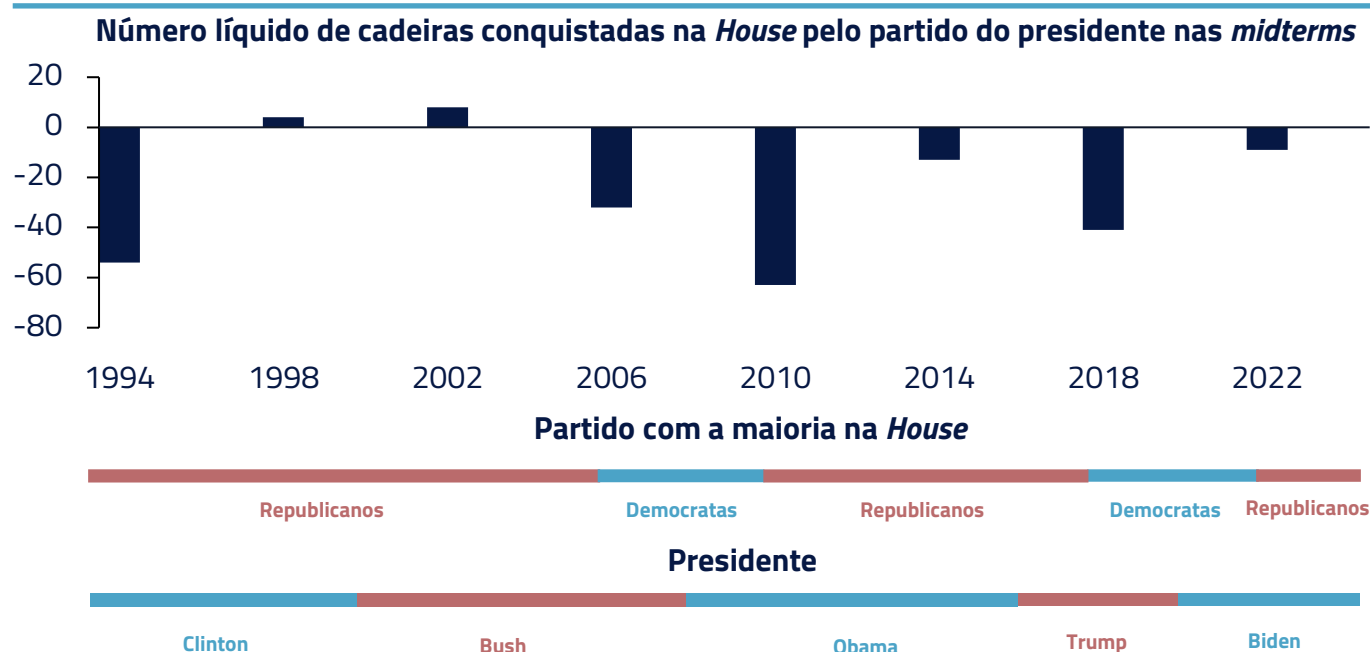
Os Estados Unidos entram em 2026 dentro dessa mesma lógica: um cerco fiscal longo, desgastante e cada vez mais difícil de sustentar. Há anos o país opera com déficits volumosos, ao mesmo tempo financiando política industrial, programas sociais amplos, tarifas redistributivas e agora um ciclo de investimentos extraordinários em inteligência artificial e infraestrutura energética. O que outrora parecia apenas um gasto elevado tornou-se, gradualmente, um esforço prolongado — um cerco que custa cada vez mais manter.

RESULTADO PRIMÁRIO VS PAGAMENTO DE JUROS DOS ESTADOS UNIDOS | % DO PIB



A *midterm* de 2026 impõe uma intensificação desse esforço. Para Donald Trump, garantir o controle do Congresso é um imperativo existencial: perder a eleição significa perder o poder absoluto na última oportunidade de seu mandato, e, conseqüentemente, ter menos controle sobre a agenda de governo.

NÚMERO LÍQUIDO DE CADEIRAS CONQUISTADAS NA *HOUSE* PELO INCUMBENTE NAS ELEIÇÕES DE MEIO DE MANDATO



Fonte: Elaboração própria

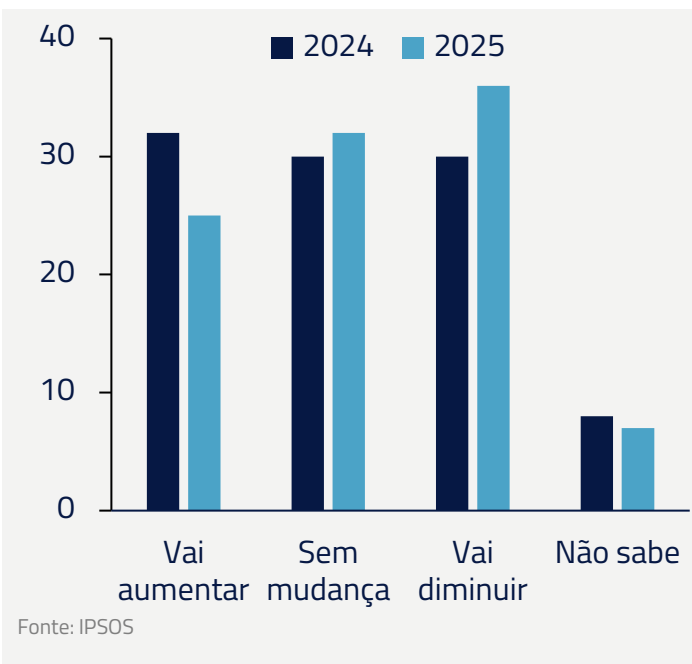
Tal como Agamêmnon diante das muralhas de Troia, ele sabe que não pode reduzir a pressão no momento crucial. Especialmente no contexto atual, onde a inflação ainda acima da meta no contexto pós-pandemia encontrou o impacto de tarifas comerciais.

INFLAÇÃO DE BENS DURÁVEIS

% ANUAL

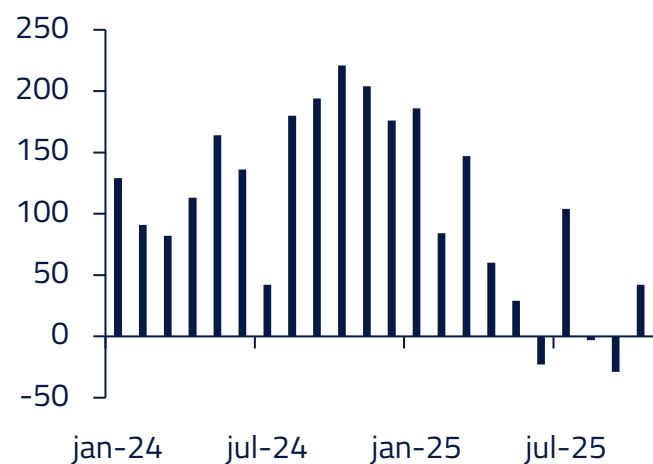


PERCEPÇÃO DOS AMERICANOS SOBRE A RENDA DISPONÍVEL NO ANO SEGUINTE | %

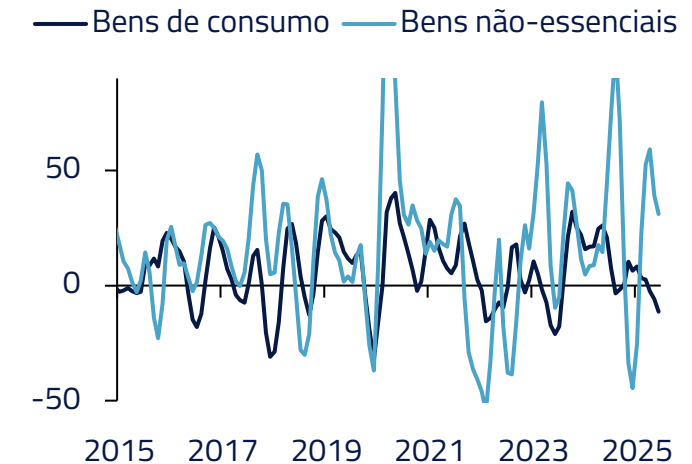


Esse quadro tem gerado uma centralidade cada vez maior do tema “custo de vida” para o eleitor, quando o mercado de trabalho dá sinais de fragilidade. Em especial, o momento atual da economia americana se configura como um “crescimento em K”, onde o consumo de alta renda se sustenta enquanto o consumo da baixa renda perde tração.

VARIAÇÃO DE EMPREGOS ADP* | VARIAÇÃO MENSAL EM MILHARES



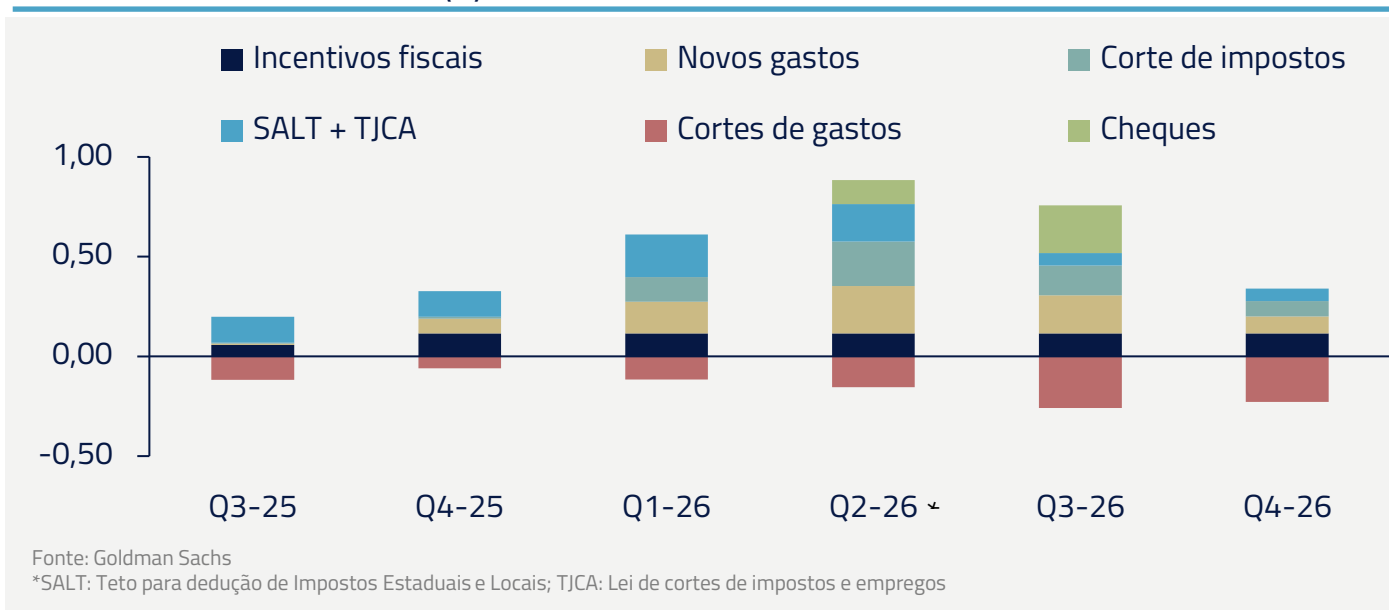
PERFORMANCE NO S&P DE SETORES DE CONSUMO | VARIAÇÃO TRIMESTRAL ANUALIZADA



*ADP: termômetro antecipado do emprego privado dos EUA, baseado em folhas de pagamento reais processadas pela empresa. Ele mede a variação líquida do número de empregos no setor privado não-agrícola, de um mês para o outro.

Para manter a coalizão política e evitar perda de popularidade, o caminho do governo será injetar mais impulsos fiscais para reerguer a atividade econômica da parcela mais sensível da população. Parte disso já está contratada pelos cortes de impostos da *"Big Beautiful Bill"*, cujo impacto se fará sentir na transição do primeiro para o segundo trimestre.

COMPONENTES DO IMPULSO FISCAL AMERICANO | VARIAÇÃO TRIMESTRAL ANUALIZADA (%)



A ideia mais recente propagandeada pelo presidente é usar parte das receitas extras das tarifas para "devolver" para a população via cheques ou rebates de impostos. Seria equivalente a mais 0,5% de PIB na mão do consumidor.

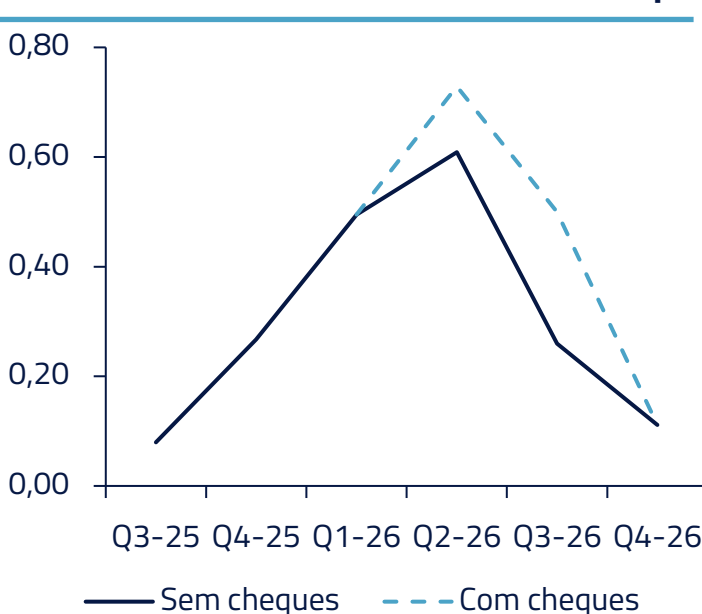
"Um dividendo de pelo menos 2000 dólares será pago a todos (com exceção de pessoas de alta renda)"



Truth Social - 17 de nov de 2025

Fonte: CBS News

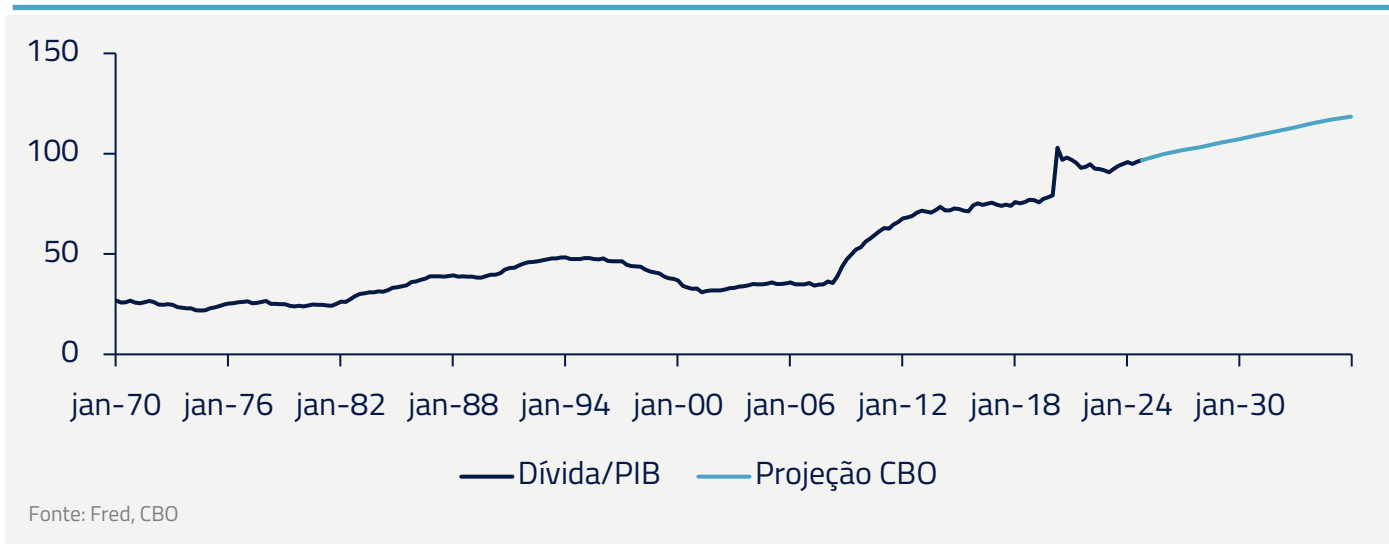
PERCEPÇÃO DOS AMERICANOS SOBRE A RENDA DISPONÍVEL NO ANO SEGUINTE | %



Fonte: Goldman Sachs

O problema, como Homero descreveu, é que uma guerra prolongada desgasta quem a conduz. Com uma dívida que já ultrapassa os maiores níveis desde a Segunda Guerra, com o custo de rolagem se elevando e com uma inflação de serviços ainda resistente, a repetição dos mesmos instrumentos pode acabar alimentando a própria instabilidade que se deseja conter.

DÍVIDA FEDERAL DETIDA PELO PÚBLICO | % DO PIB



É bom lembrar que, durante a pandemia, a mesma receita de cheques para a população contribuiu para o choque inflacionário de forma relevante, além de ter garantido a reação rápida da atividade. A diferença hoje é que já estamos partindo de inflação acima da meta, PIB resiliente e déficit elevado.

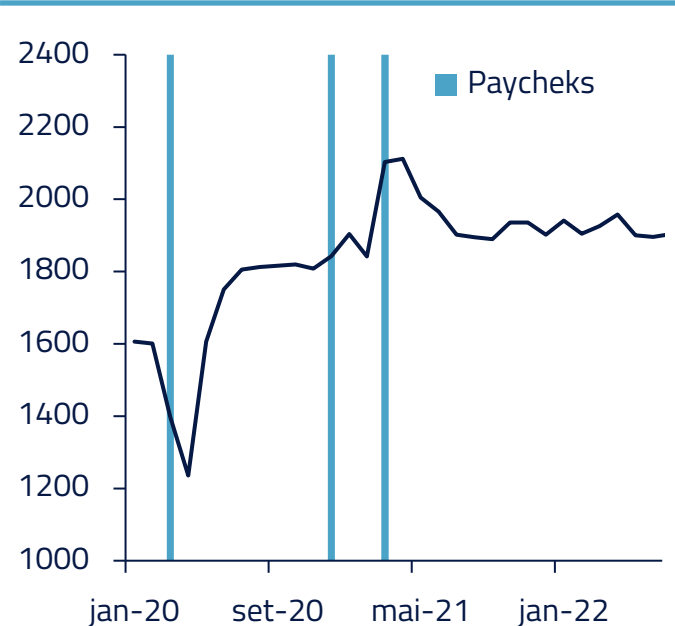
BREAKEVEN DE INFLAÇÃO 2 ANOS EUA

%



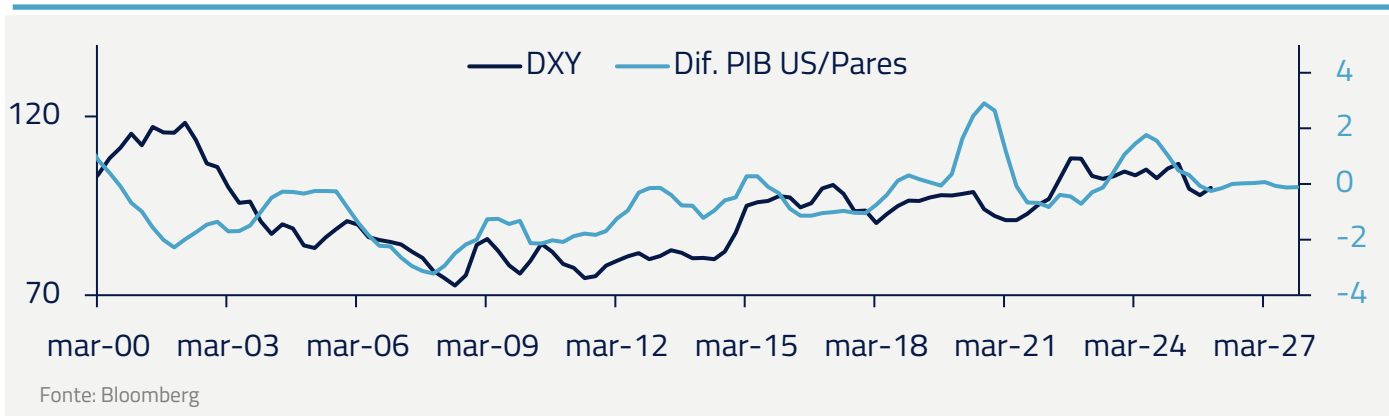
CONSUMO DE BENS DURÁVEIS

BILHÕES DE DÓLARES



Esse desgaste constante não poupa as principais âncoras do sistema financeiro. Expansão fiscal adicional combinada com um Federal Reserve remodelado por indicações de Trump — provavelmente mais tolerantes à inflação visando cortes de juros — cria um ambiente no qual a credibilidade fiscal passa a depender não apenas da política monetária, mas, principalmente, da capacidade de crescimento da economia. Nesse sentido, dólar e taxas longas ficam sob os holofotes.

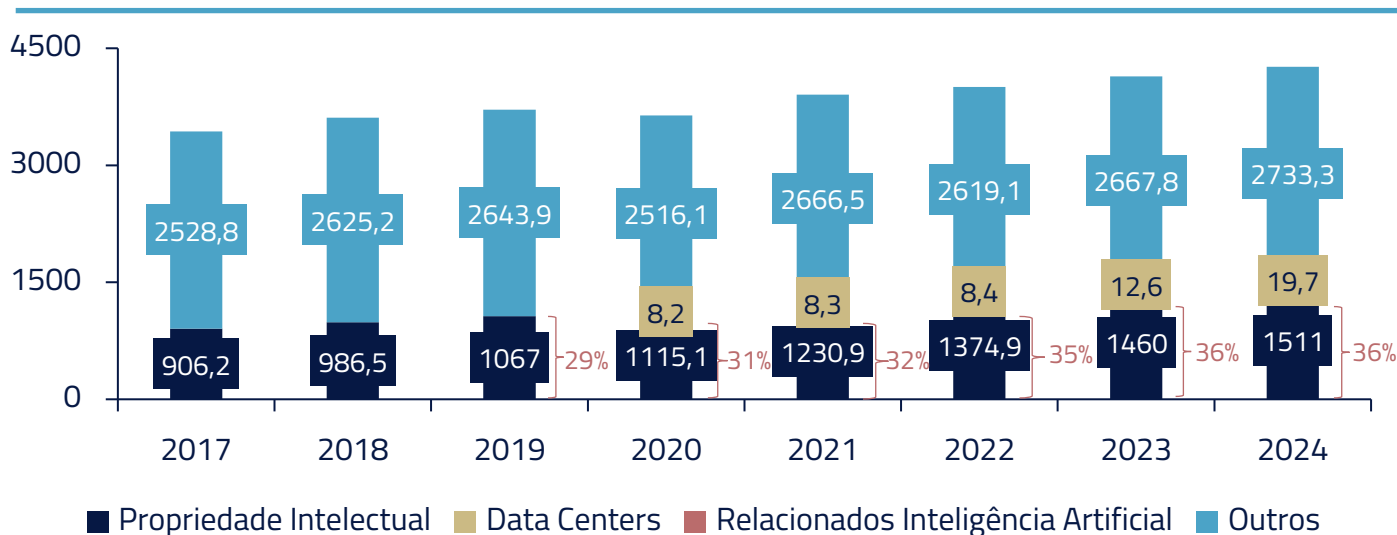
COMPARAÇÃO DO DXY EM RELAÇÃO AO CRESCIMENTO RELATIVO DOS EUA E PARES | ÍNDICE DXY (ESQUERDA) E DIFERENÇA DA VARIAÇÃO DO PIB (DIREITA)



E é justamente aí que a guerra muda de forma. O crescimento americano, neste ciclo, depende diretamente da inteligência artificial, mas esse motor começa a dar sinais de transição. O grande impulso de CAPEX promovido pelas *big techs*, crucial para o avanço inicial da IA, aproxima-se de um limite natural: os investimentos marginais exigem volumes cada vez maiores de dívida corporativa e a próxima fase da revolução tecnológica exigirá algo diferente — receita, não apenas infraestrutura.

Google, OpenAI e Anthropic precisarão demonstrar que o crescimento de usuários e produtos corporativos pode finalmente sustentar o retorno do capital investido.

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO | BILHÕES DE DÓLARES



Fonte: Elaboração própria

A soma de tudo isso — o estímulo contínuo, o Fed mais brando, a inflação estrutural, o endividamento crescente e a dependência do crescimento via I.A. — coloca pressão simultânea sobre o dólar e a curva longa de juros. É o equivalente moderno às rachaduras que surgiam nas muralhas de Troia após anos de cerco: pequenas no início, mas cada vez mais difíceis de ignorar.

A direção da pressão fiscal em uma economia com inflação alta nos leva a crer que o Fed pode ser forçado a encerrar seu ciclo antes do que se imagina, ainda que a contragosto dos nomes indicados pela Casa Branca. Ou, mais do que isso, que o mercado vai manter pressão elevada sobre o prêmio da curva e as taxas longas.

TESOURO 10 ANOS E PRÊMIO A TERMO 10 ANOS DOS EUA

Tesouro % (esquerda) e Prêmio a termo % (direita)

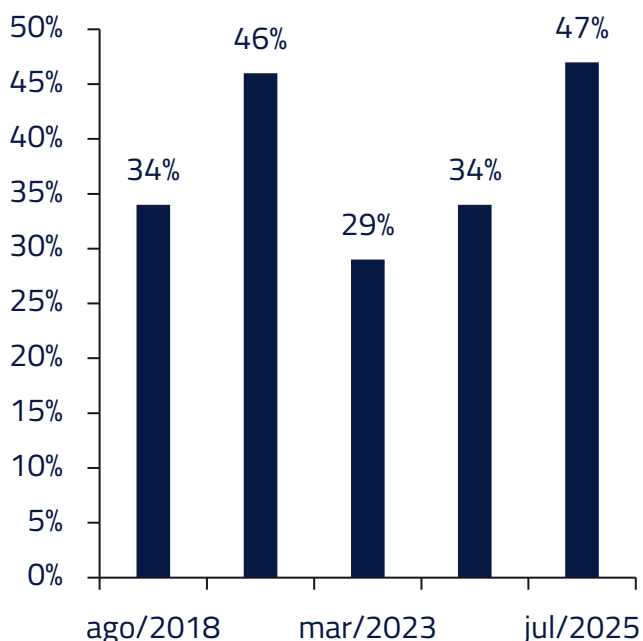


BRASIL: O DUELO DE HEITOR E AQUILES

A eleição brasileira de 2026 se apresenta desde já como o mais claro retrato político da dualidade entre Heitor e Aquiles. Não por atribuir a um deles a glória e ao outro a ruína, mas porque cada candidato encarna, simultaneamente, a força de Heitor e a vulnerabilidade de um calcanhar exposto de Aquiles.

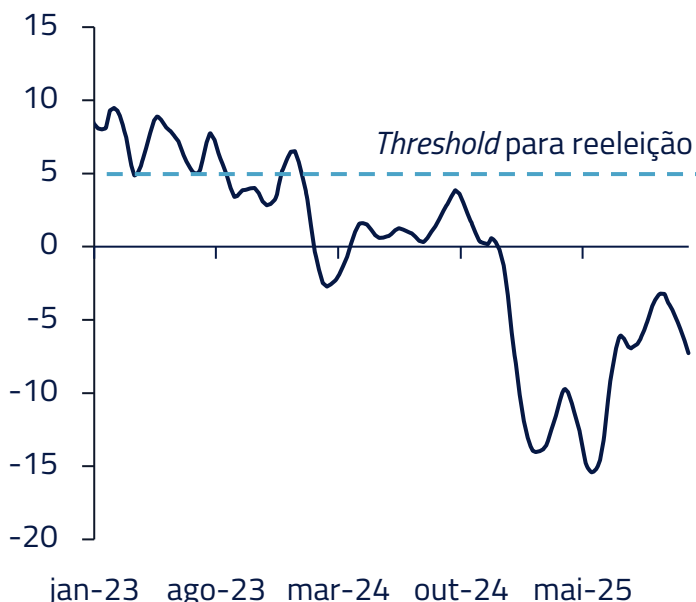
O incumbente, como o defensor já estabelecido atrás das muralhas que conhece como ninguém, carrega a potência da continuidade, mas também o peso de uma rejeição estrutural que o acompanha há anos.

REJEIÇÃO LULA | PERCENTUAL DE ELEITORES QUE NÃO VOTARIA DE JEITO NENHUM EM LULA



Fonte: DataFolha

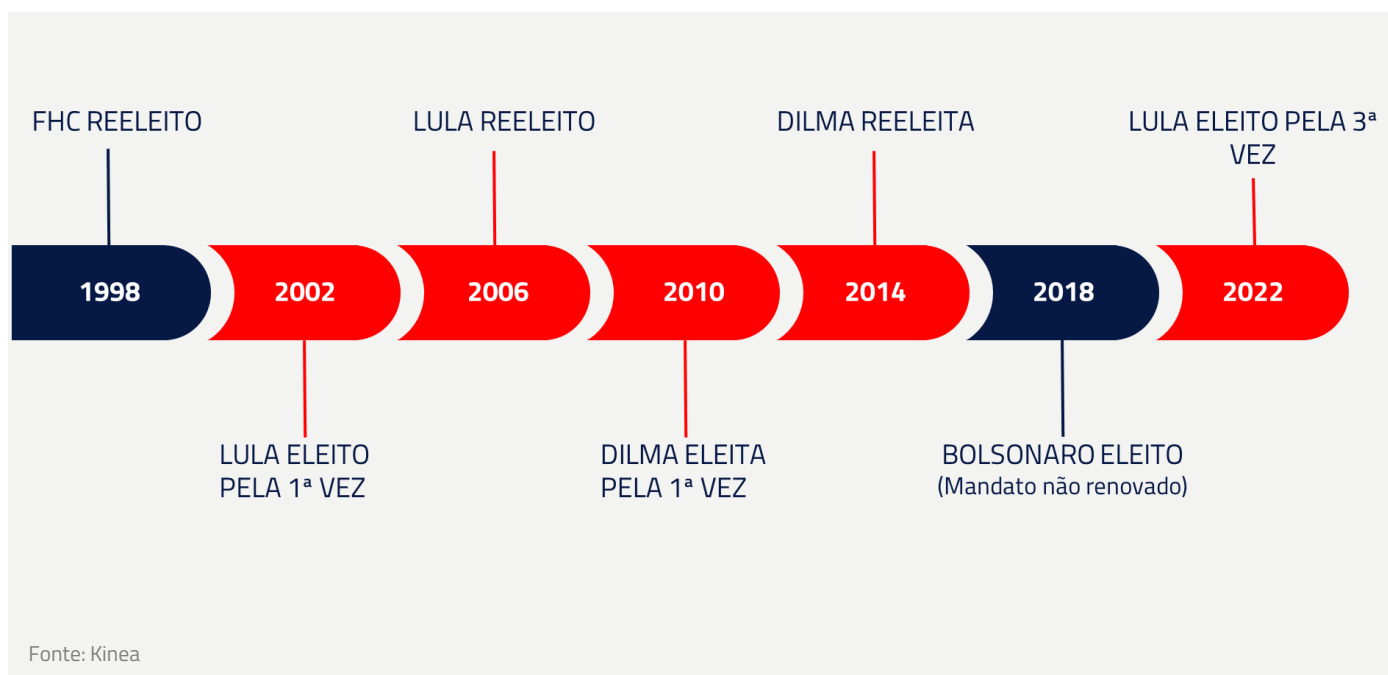
AVALIAÇÃO LÍQUIDA DO GOVERNO LULA ÓTIMO/BOM – RUIM/PÉSSIMO; AGREGADOR KINEA



Fonte: Kinea

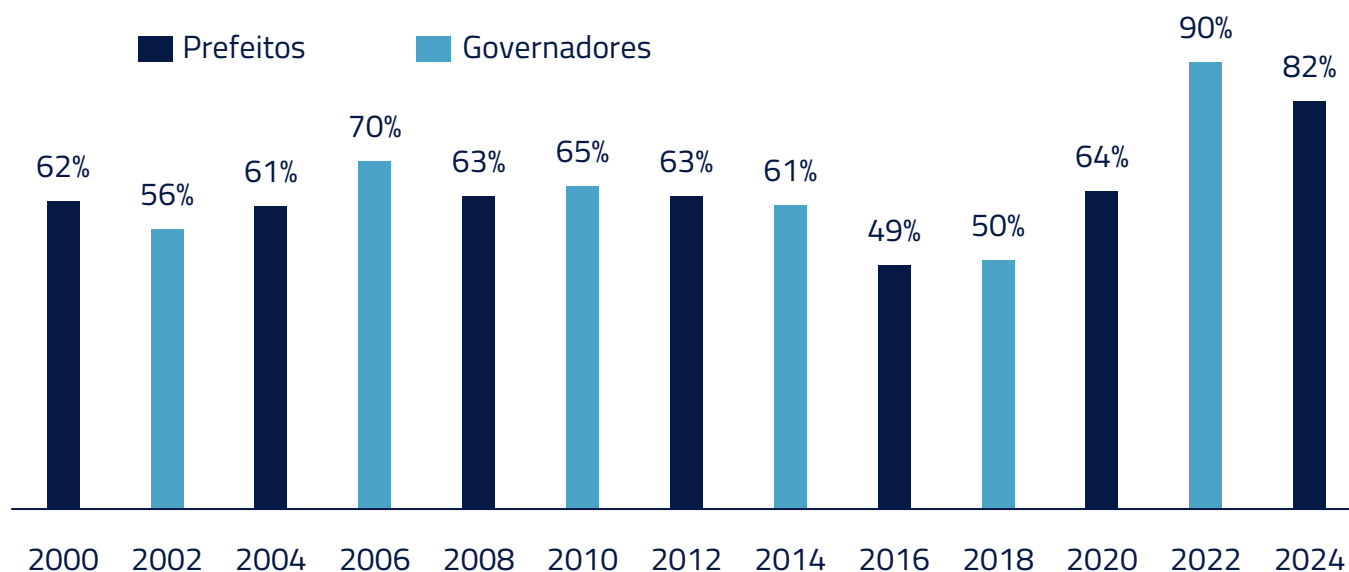
O desafiante, impulsionado pelo apoio de parcelas centrais do empresariado e do PIB, surge como a força emergente que pode capturar o desejo de mudança, mas enfrenta a realidade implacável de disputar contra a máquina administrativa em um país onde incumbência costuma valer mais do que retórica.

DESDE QUE A REELEIÇÃO FOI APROVADA, SÓ UMA VEZ O PRESIDENTE NÃO SE REELEGEU NO BRASIL



Fonte: Kinea

TAXA DE REELEIÇÃO DE PREFEITOS E GOVERNADORES | TAXA DE VITÓRIA DE INCUMBENTES QUE TENTARAM REELEIÇÃO

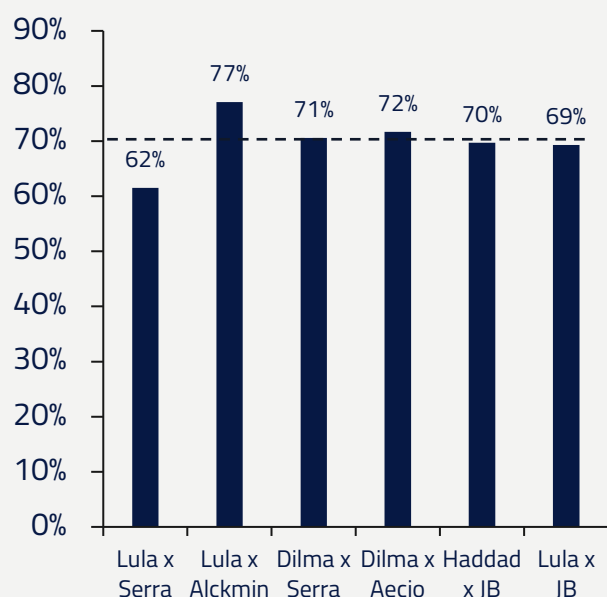


Fonte: TSE.

Nossas análises eleitorais mostram que esse duelo terá geografia própria. No Nordeste, a vantagem do incumbente é quase imutável ao longo dos ciclos: oscila, mas não se altera em essência.

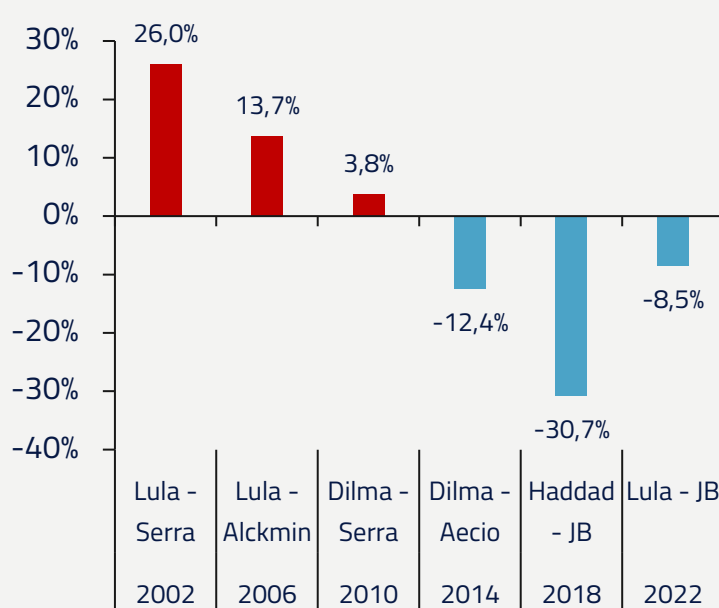
É no Sudeste que a batalha será travada, e é justamente aí que reside um dos elementos mais surpreendentes deste ciclo: o incumbente superou as expectativas na eleição passada e, hoje, lidera as intenções de voto na cidade de São Paulo.

VOTOS DO PT NO NORDESTE | % VOTOS VÁLIDOS NO 2º TURNO



Fonte: TSE

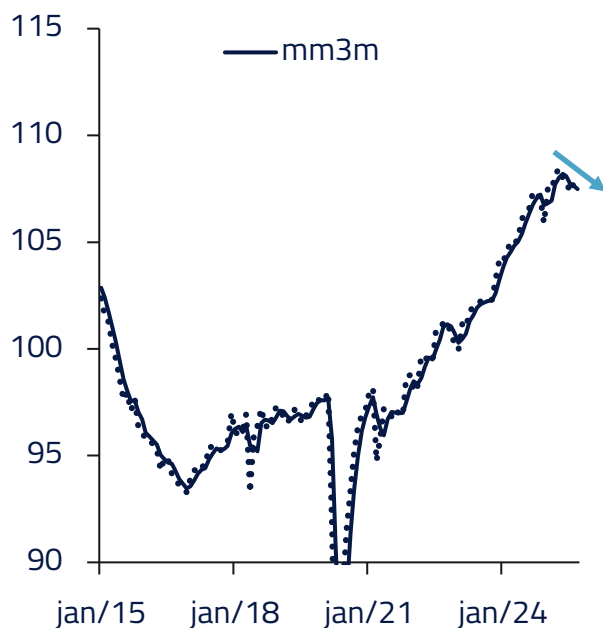
VANTAGEM DE VOTOS DO PT NO SUDESTE | DIFERENÇA DE VOTOS VÁLIDOS NO 2º TURNO EM P.P



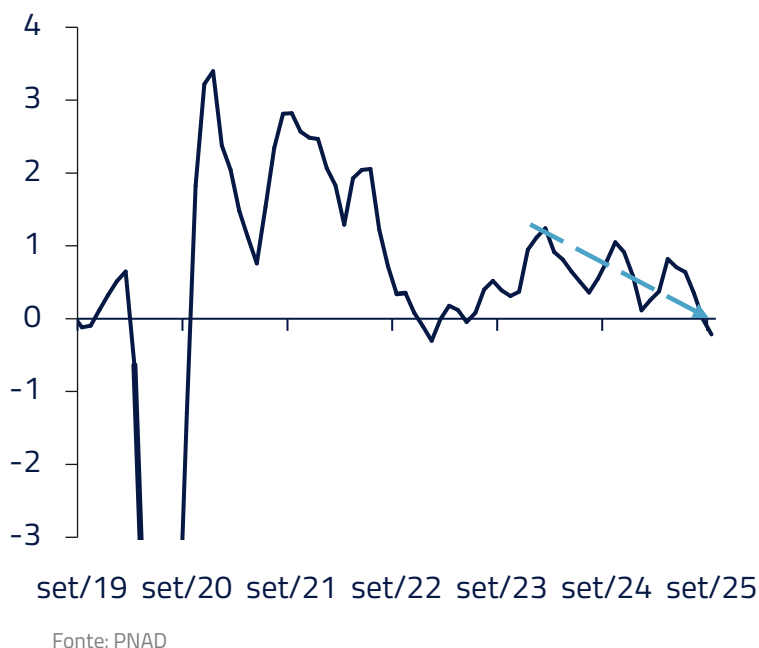
Fonte: TSE

Do lado econômico, o terreno sobre o qual esses heróis contemporâneos duelam está longe de ser uniforme. O segundo semestre se inicia com a economia praticamente estagnada, o mercado de trabalho perdendo o ímpeto de melhora e a inflação surpreendendo sistematicamente para baixo.

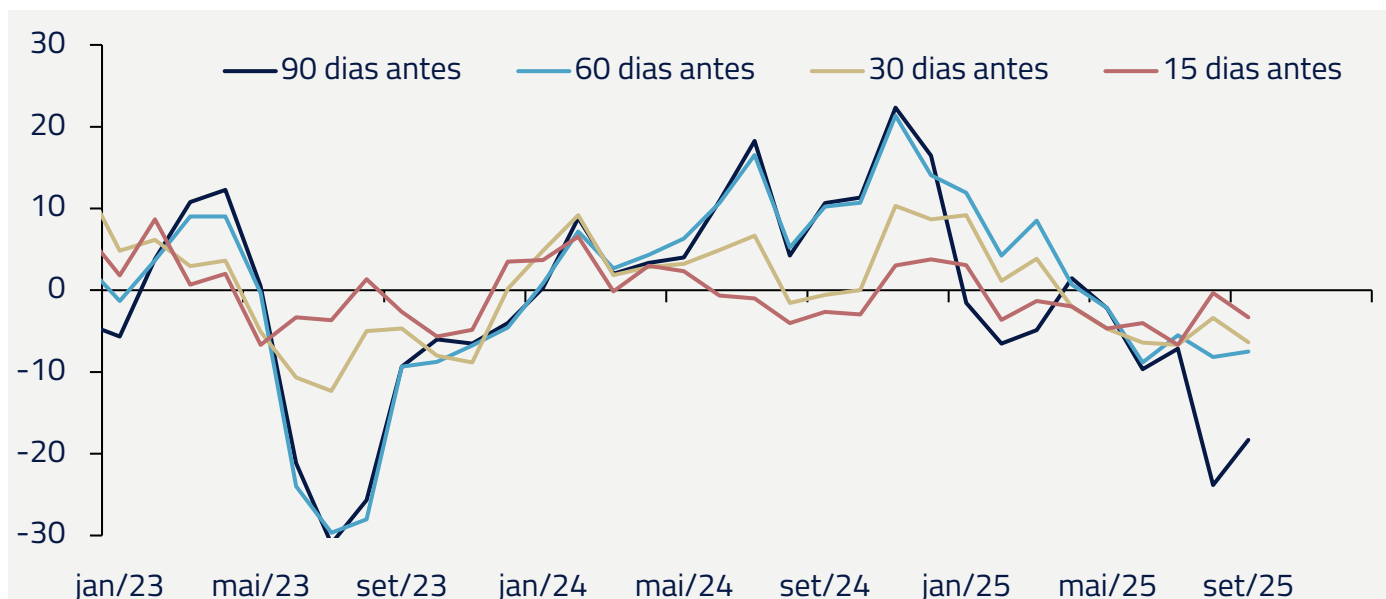
IBC-BR EX AGRO | DESSAZ, 2022=100



GERAÇÃO LÍQUIDA DE EMPREGOS | DESSAZ, MILHÕES



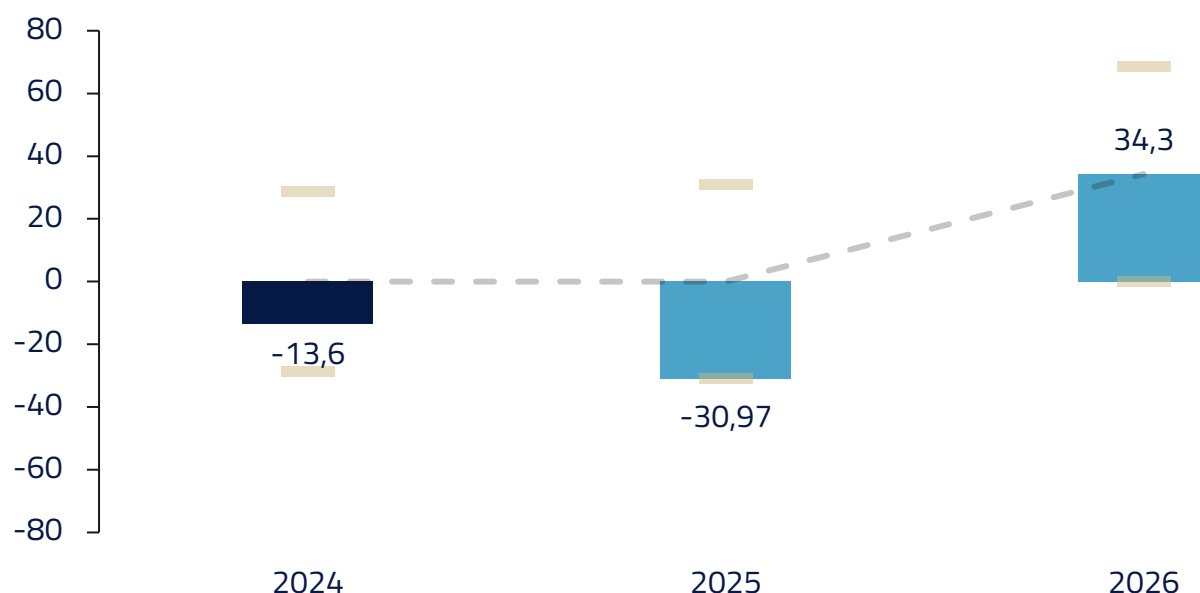
SURPRESA: DELTA IPCA REALIZADO VS. EXPECTATIVA FOCUS | 15, 30, 60 E 90 DIAS ANTES (MM3M, EM BPS)



Tudo indica que o Banco Central cumprirá a meta dentro do intervalo neste ano, com expectativas em queda — ainda que sem tocar os 3% formais. Para 2026, esperamos núcleos rodando abaixo de 4%, o que, aliado à desaceleração da atividade em curso, irá criar condições suficientes para o Banco Central começar a reduzir o aperto monetário no primeiro trimestre.

Em anos eleitorais, incumbentes costumam ganhar tração por meio de comunicação intensiva e medidas de impacto imediato. Mas desta vez, a margem é estreita demais para arranjos expansivos. O governo precisa equilibrar ambição política e responsabilidade fiscal, inclusive para não correr o risco de perder o eleitor mediano.

RESULTADO PRIMÁRIO PARA FINS DE META DO GOVERNO CENTRAL: REALIZADO E PROJEÇÃO DO GOVERNO | R\$ BILHÕES CORRENTES



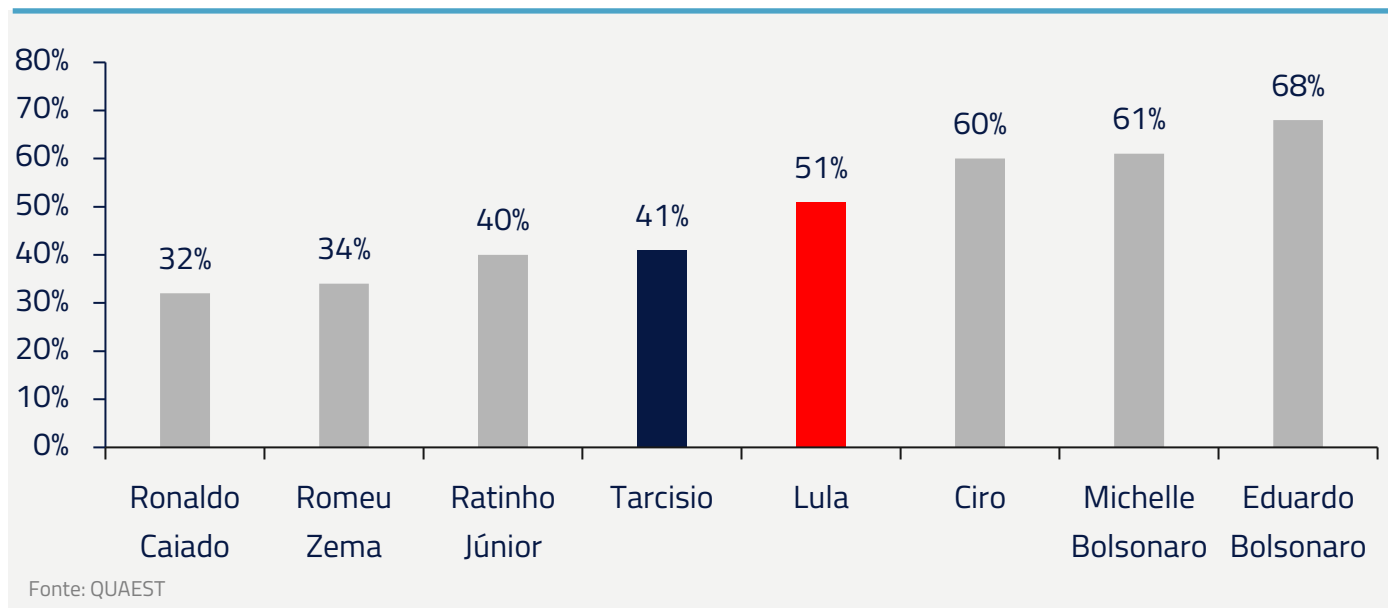
Fonte: TCU, Ministério do Planejamento

Já o desafiante precisa provar que pode oferecer um programa minimamente crível aos olhos de um país que já pagou caro por aventuras fiscais, mas encontra uma população que já não tolera mais aumentos de impostos.

Esse quadro gera um paradoxo fascinante: inflação baixa, alimentos mais baratos e desemprego nas mínimas favorecem quem está no poder; mas a população carrega um cansaço difuso, um desejo pelo novo que pode se materializar se houver coordenação política no campo oposicionista.

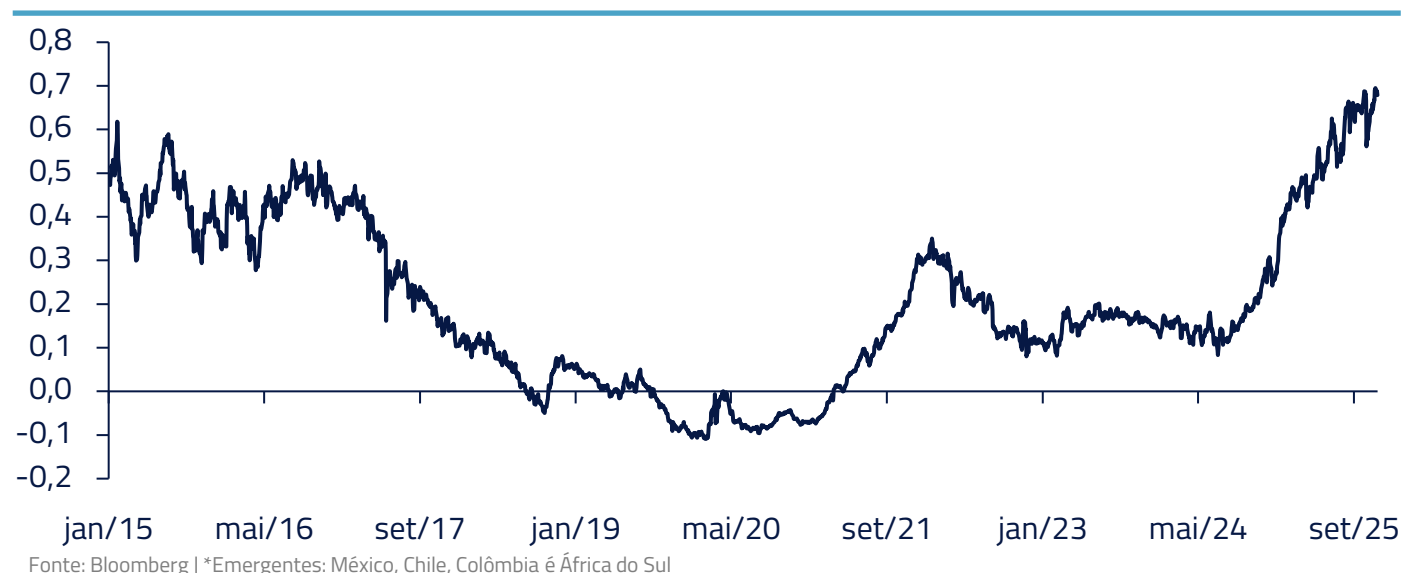
A metáfora homérica volta a se impor: não é a força absoluta que definirá o resultado, mas o grau de exposição do calcanhar de cada lado — a rejeição, a máquina, a narrativa, a capacidade de entrega e a condição econômica.

REJEIÇÃO DE POTENCIAIS CANDIDATOS A PRESIDENTE | % QUE CONHECE E NÃO VOTARIA



A partir desse pano de fundo, exploramos hoje as três vertentes centrais dos ativos brasileiros. No real, avaliamos o potencial do carregamento (*carry*) num ambiente de juros ainda elevados e volatilidade relativamente baixa.

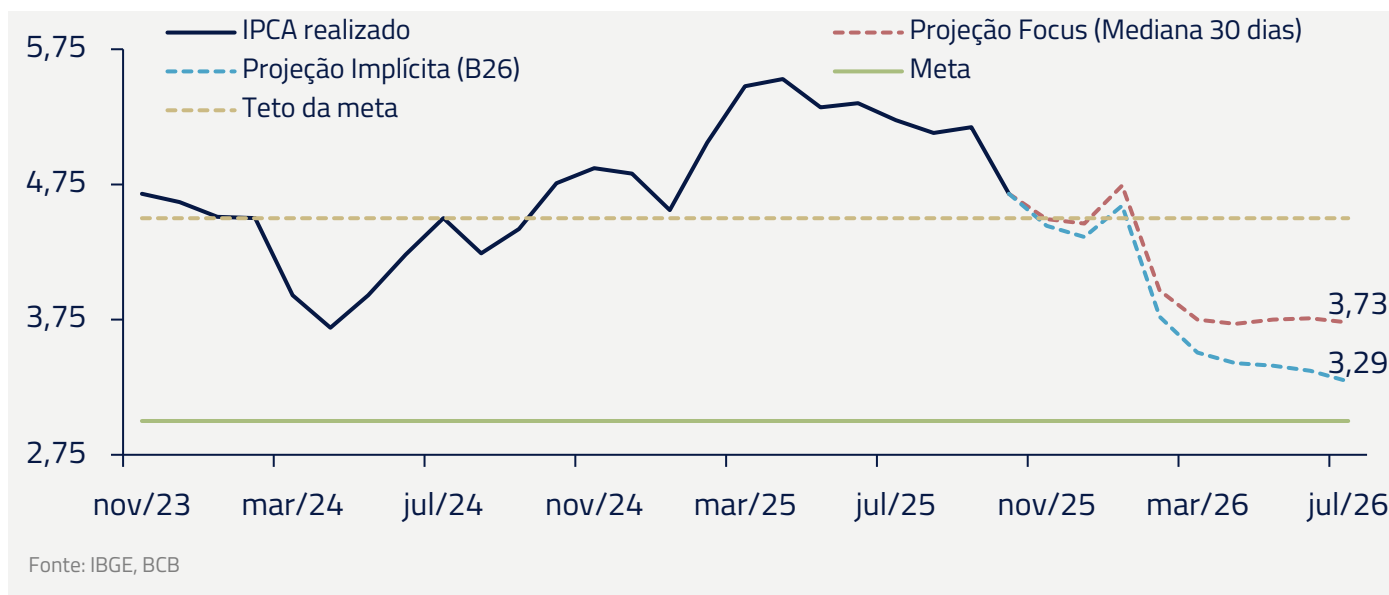
CARRY AJUSTADO PELA VOL | DIFERENCIAL BRASIL E EMERGENTES*, P.P. A.A.



Na bolsa, examinamos a possibilidade de um fechamento relevante dos juros longos, caso a combinação de inflação comportada e cortes do Banco Central reduza o prêmio exigido pelo mercado.

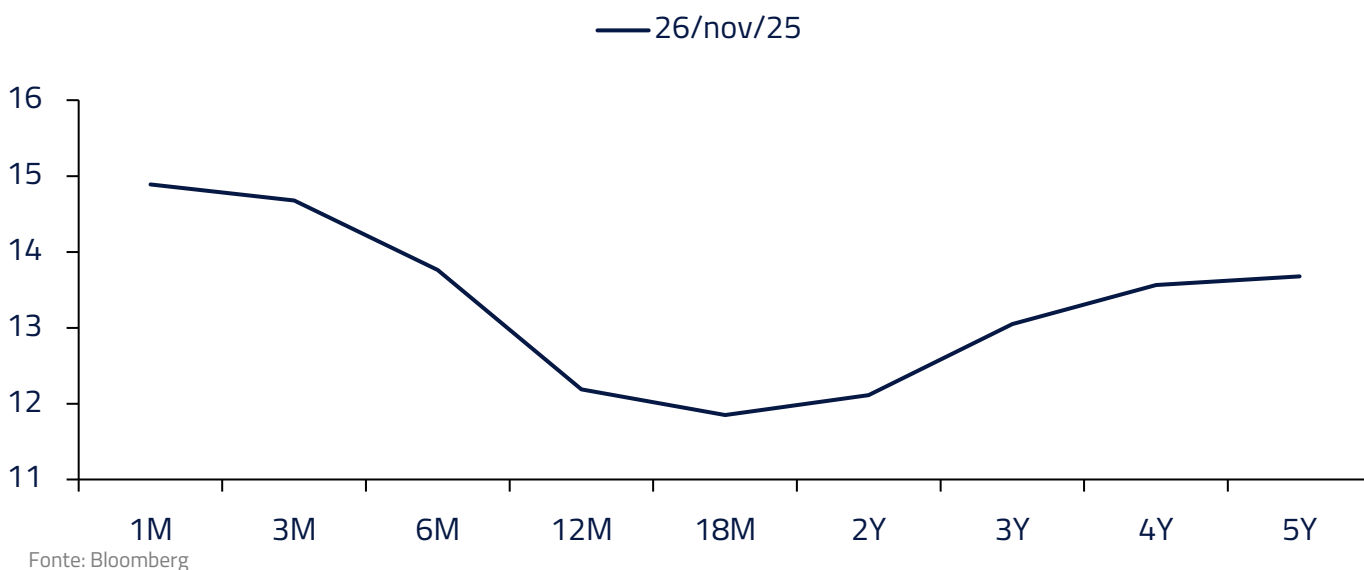
E, nos juros, analisamos o início de um ciclo de redução do aperto monetário a partir do primeiro trimestre, cuja extensão pode ser mais profunda do que o mercado atualmente precifica.

IPCA REALIZADO E PROJEÇÕES | EM % A.A.



Por fim, na inflação, hoje o mercado precifica que esta irá convergir para 3,3% já em meados de 2026. Estamos comprando essa inflação como proteção para nossas posições para quedas de juros no país. Afinal, se o mercado estiver certo de que a inflação irá para tão perto do centro da meta, o espaço para corte do BC deverá ser maior do que os 250bps que estão na curva de juros.

CURVA DE JUROS NOMINAL – FORWARD | EM % A.A.



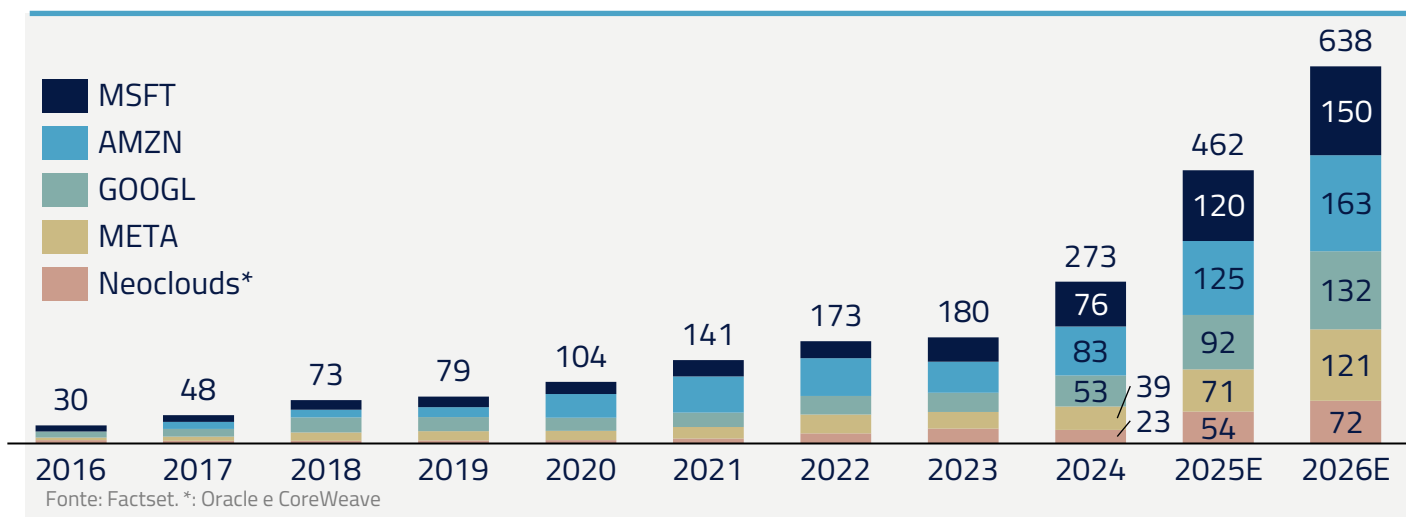
Essas três frentes — câmbio, *equities* e taxa de juros — compõem o mapa estratégico para navegar o Brasil neste duelo de heróis, onde força e fraqueza caminham lado a lado, e onde o veredito final será dado não pela lança, mas pela urna.

AS AÇÕES GLOBAIS : OS HERÓIS QUE PRECISAM PROVAR SEU VALOR

Na Ilíada, não basta que Aquiles seja o maior dos guerreiros: é preciso que ele entre em campo e demonstre sua força. Da mesma forma, o mercado chega a 2026 exigindo que os grandes protagonistas da tecnologia — as *big techs* — mostrem resultado real, não apenas promessa.

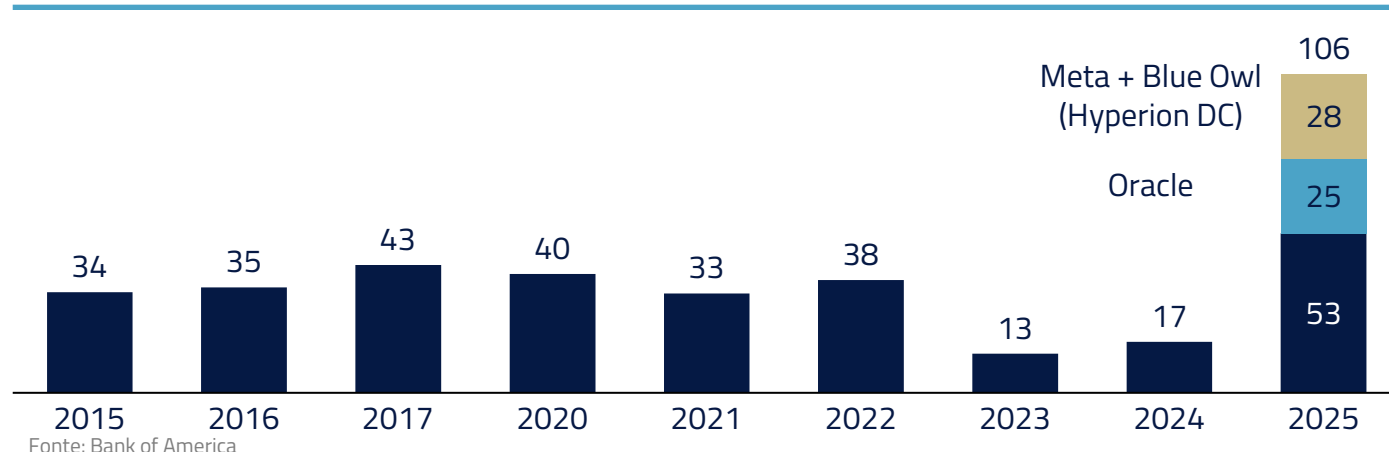
O ano de 2025 foi marcado por uma expansão extraordinária de CAPEX, um ciclo de construção de *data centers* que cresceu trimestre após trimestre e levou o investimento combinado das *hyperscalers* a superar a marca de US\$ 600 bilhões.

INVESTIMENTO EM CAPITAL DAS *HYPERSCALES* | BILHÕES DE DÓLARES



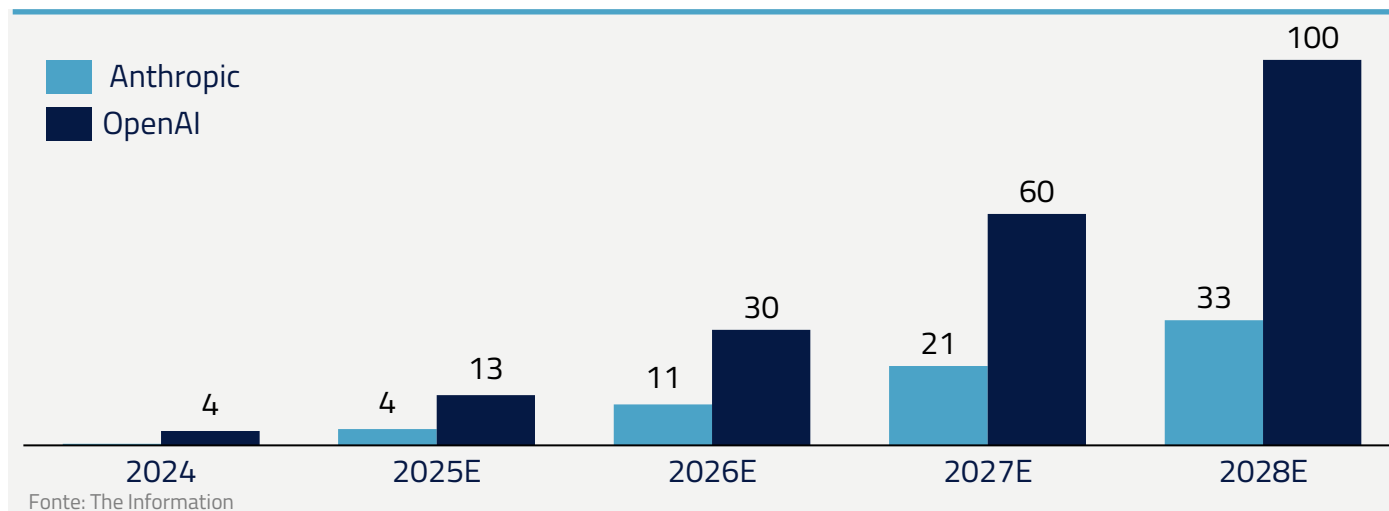
Essa ofensiva gigantesca — comparável ao momento em que os aqueus decidem mobilizar a totalidade de seus recursos para pressionar Troia — teve um custo financeiro claro: empresas como Oracle recorreram massivamente ao mercado de dívida para financiar seus projetos. A infraestrutura está erguida. Agora, como na guerra homérica, chegamos ao momento em que o herói precisa justificar a própria lenda.

EMIÇÃO DE DÍVIDA DAS *HYPERSCALES* | BILHÕES DE DÓLARES



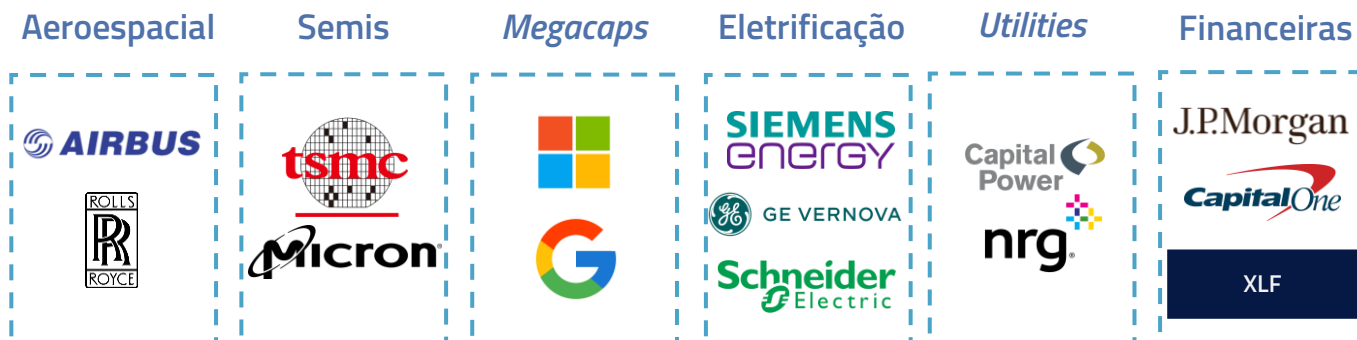
Chegamos ao ponto em que empresas como OpenAI, Google e Anthropic terão de provar que podem converter infraestrutura em monetização; que podem transformar modelos em produtos corporativos, agentes em faturamento recorrente e inferência em margens.

ESTIMATIVA DE RECEITAS DAS EMPRESAS DE I.A. | BILHÕES DE DÓLARES



A batalha do CAPEX chegou ao fim, agora começa a batalha da receita e é ela que definirá quem são os verdadeiros heróis deste ciclo tecnológico.

Mercados Desenvolvidos



Mercados Emergentes

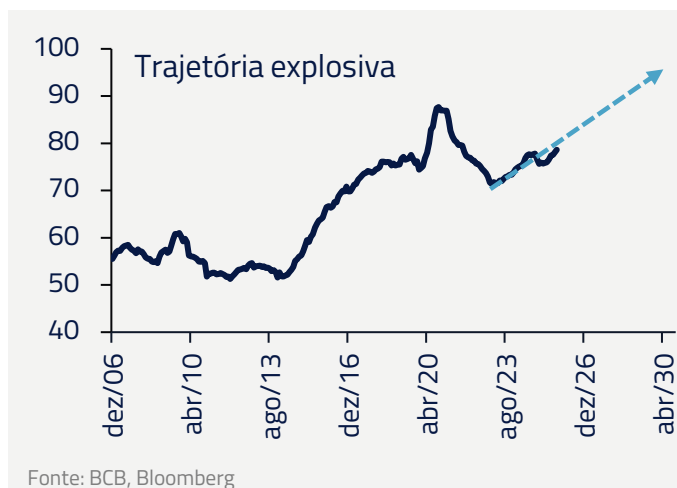
Índices



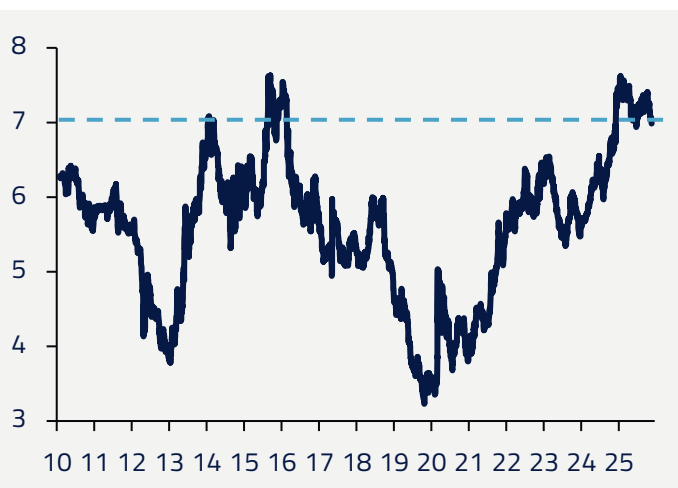
A BOLSA BRASILEIRA: O VAOR DOS REAIS DEFENSORES

Se nas ações globais o desafio é provar monetização, no Brasil o dilema é mais clássico — quase homérico em sua simplicidade: o país precisa de credibilidade fiscal para destravar o potencial da renda variável.

DÍVIDA BRUTA | % DO PIB

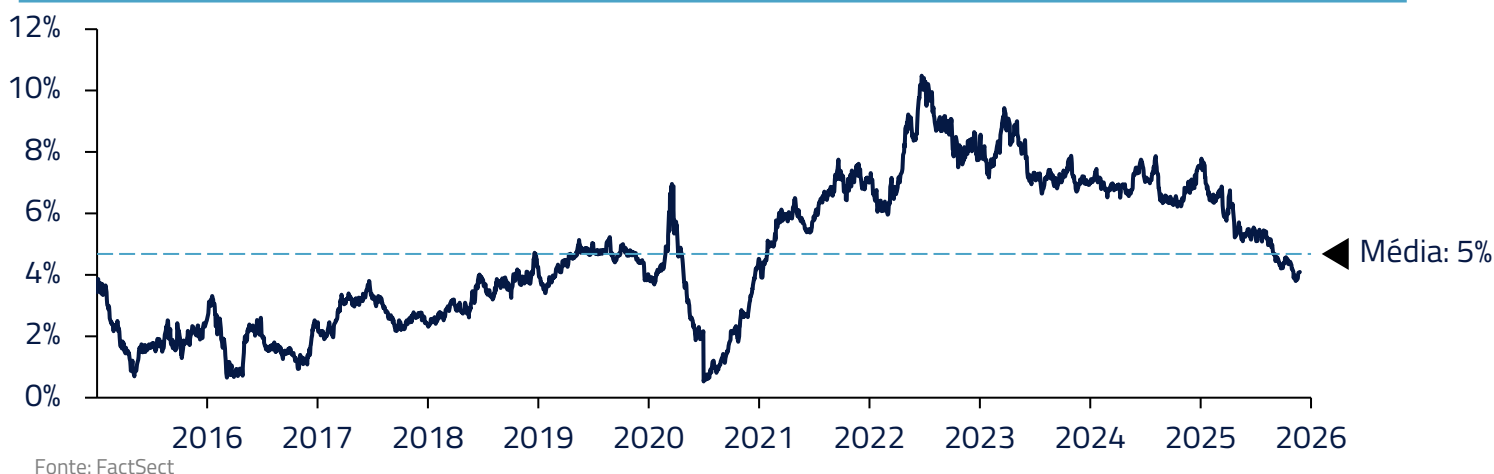


JURO REAL – NTN-B 2050 | %A/A



O prêmio de risco dos ativos brasileiros já está próximo da média histórica, mas com os juros reais longos ainda em níveis incompatíveis com um ciclo sustentável de valorização dos ativos domésticos.

PRÊMIO DE RISCO (ERP) do IBOV | %



Assim como Troia dependia da força de suas muralhas para resistir, o Brasil depende da precisão do discurso fiscal nas eleições para reduzir o prêmio de risco. Uma proposta fiscalista crível — capaz de comprimir a parte longa da curva de juros — tem potencial de deslocar toda a estrutura de preços dos ativos reais.

Se essa muralha for reforçada, a valorização da bolsa brasileira pode ser significativa.

POTENCIAL DO IBOV COM NORMALIZAÇÃO DE JUROS REAIS |

Milhares de pontos



Por isso, permanecemos comprados: o *upside* potencial é elevado para ser ignorado, e seu gatilho está intimamente ligado ao posicionamento que emergirá do duelo eleitoral — o nosso Aquiles e Heitor doméstico.

Brasil



COMMODITIES: METAIS, MATERIAIS E FOGO – OS ELEMENTOS DA GUERRA

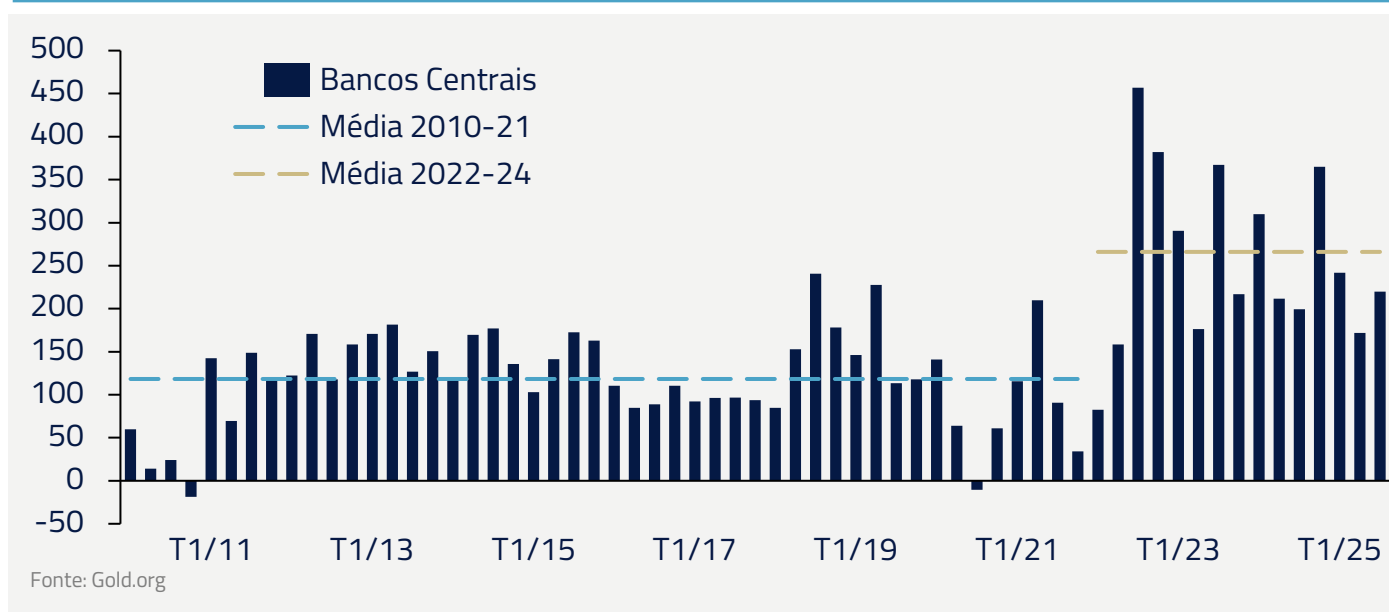
Na Ilíada, a força dos exércitos não depende apenas dos heróis — depende também dos elementos que sustentam a própria guerra: os metais com que se forjam armas e escudos, os materiais que compõem carros e couraças, e o fogo que permite a vida nos acampamentos, que tempera o bronze, que cozinha o alimento e ilumina a noite.

Em 2026, as commodities assumem esse papel homérico: são os metais, os materiais e o fogo que dão estrutura ao campo de batalha econômico, moldando a resistência de cada exército — países, empresas, políticas monetárias.

OURO: O METAL DAS COMMODITIES

O ouro é o símbolo divino na Ilíada, seu valor não depende da guerra, mas da incerteza que a guerra produz.

DEMANDA DOS BANCOS CENTRAIS POR OURO | Toneladas

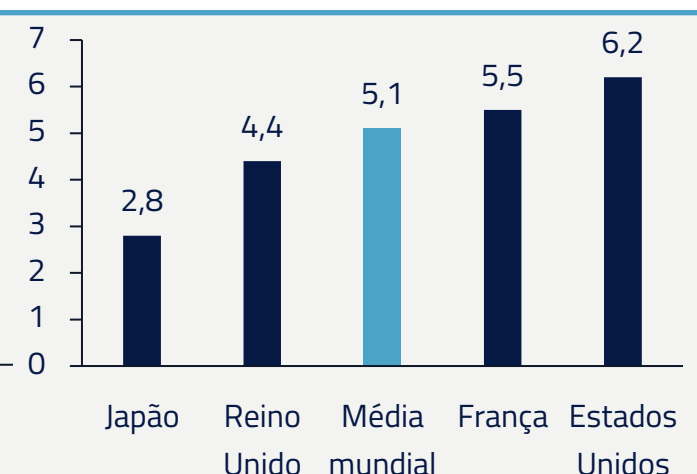


Em 2026, ele segue desempenhando esse papel. Em um mundo pressionado por déficits elevados, *valuations* esticadas e concentração excessiva em I.A., o ouro mantém sua função de metal eterno, refúgio diante da névoa da batalha fiscal e da fragilidade institucional.

PROJEÇÃO DA DÍVIDA BRUTA EM 2025 | % DO PIB



PROJEÇÃO DO DÉFICIT EM 2025 | % DO PIB

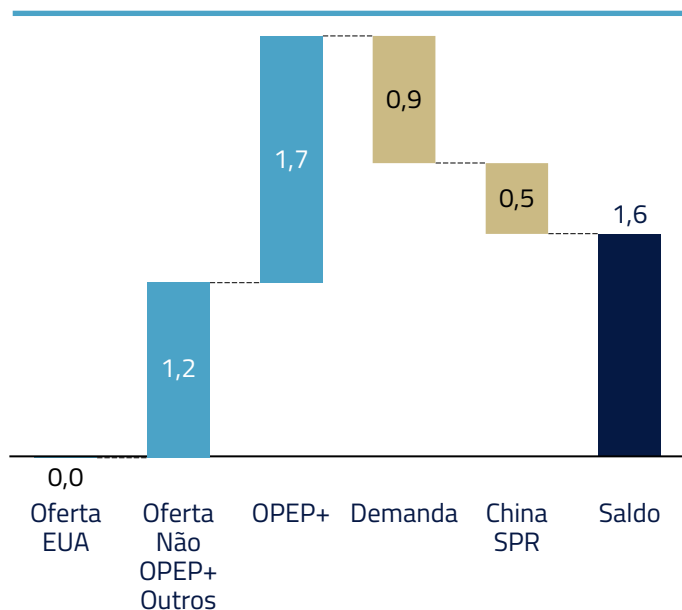


Fonte: FMI

PETRÓLEO: O MATERIAL DA GUERRA MODERNA

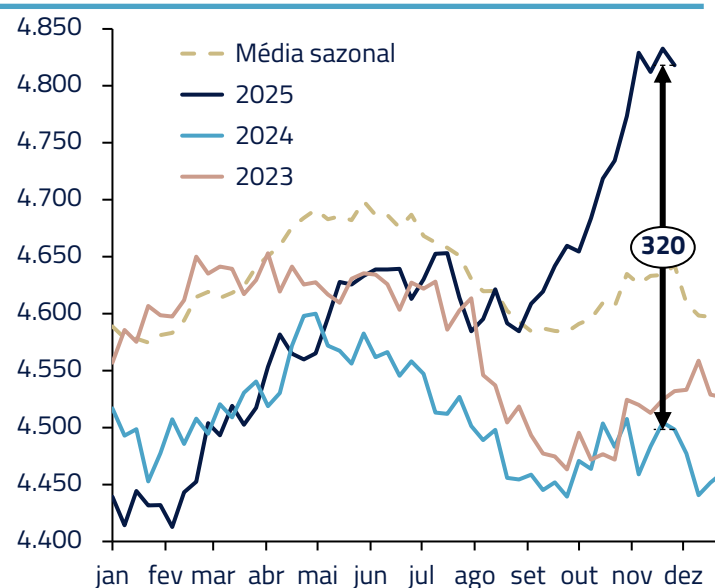
Se o ouro é o metal divino, o petróleo é o material da guerra moderna. Este moveu os exércitos do século XX e continua sendo parte essencial do arsenal energético global. Sua trajetória recente é de enfraquecimento, reflexo de uma oferta resiliente e de um cartel fragmentado.

VARIAÇÃO DA BALANÇA DE PETRÓLEO ENTRE O 4º TRIMESTRE DE 2025 E O 4º TRIMESTRE DE 2024 | MPBD



Fonte: Kinea, Energy Aspects, KPLER

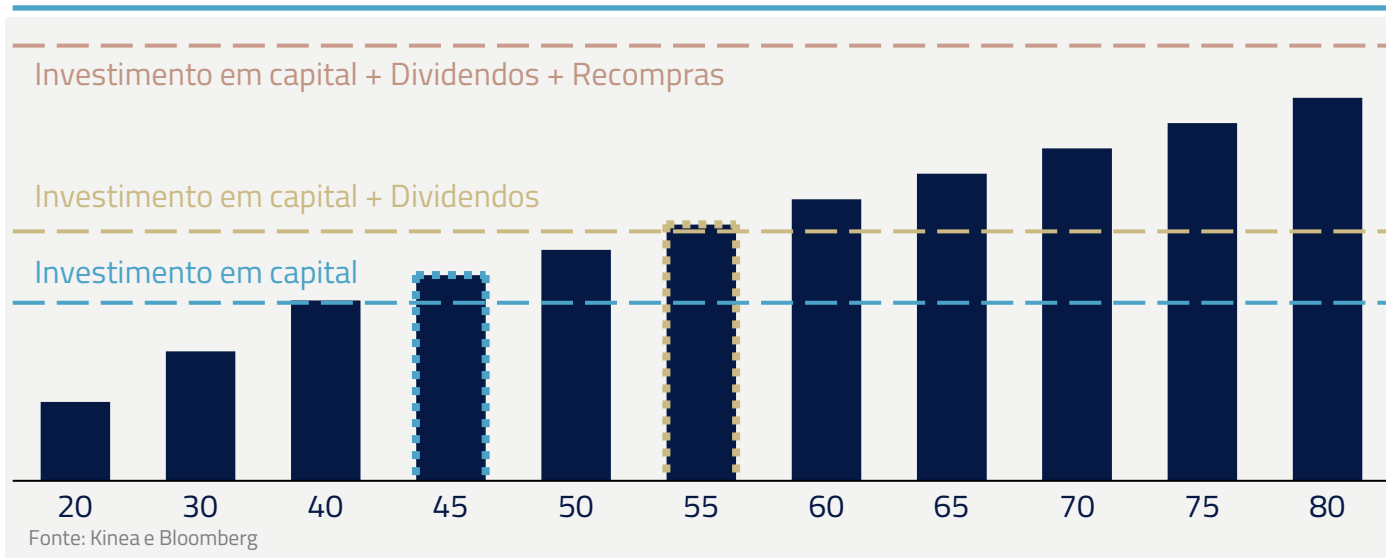
ESTOQUE GLOBAL DE PETRÓLEO BRUTO | MILHÕES DE BARRIS



Fonte: Kinea, KPLER

Entretanto, há um piso funcional: abaixo de US\$ 50 por barril, a produção norte-americana começa a se deteriorar, sinalizando o limite fisiológico da própria indústria.

FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL VS INVESTIMENTO EM CAPITAL, DIVIDENDOS E RECOMPRAS VS PREÇO DE PETRÓLEO WTI | DÓLARES/BARRIL



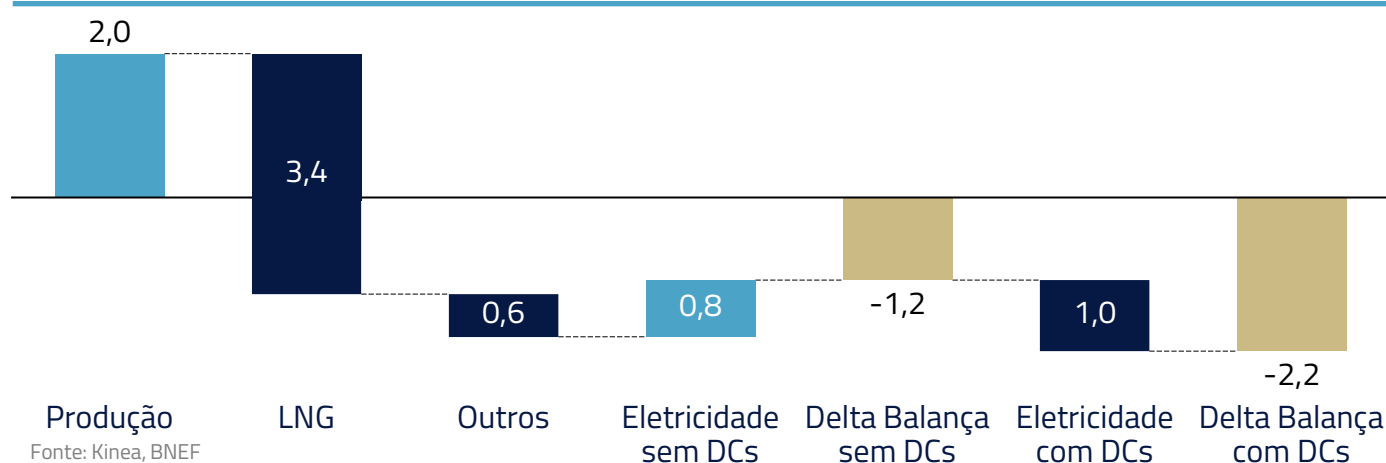
Fonte: Kinea e Bloomberg

Assim como o bronze da Ilíada, o petróleo permanece necessário, ainda que sua importância relativa diminua.

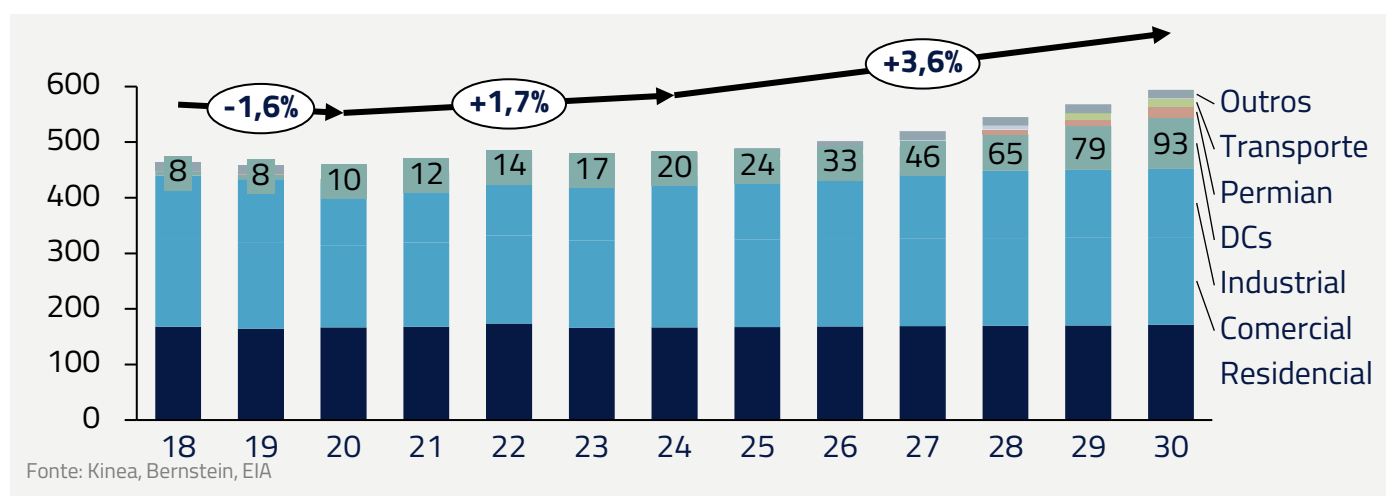
GÁS NATURAL: O FOGO SAGRADO DA ERA DA I.A.

Entre todos os elementos da guerra homérica, o mais simbólico é o fogo, o elemento vital. O gás natural é esse fogo contemporâneo. Sem ele, não há energia; sem energia, não há I.A.; sem I.A., não há o crescimento americano de que dependerá o dólar e a política fiscal dos EUA em 2026. O gás se tornou o combustível estratégico do século XXI, sustentando a explosão de demanda elétrica oriunda da I.A.

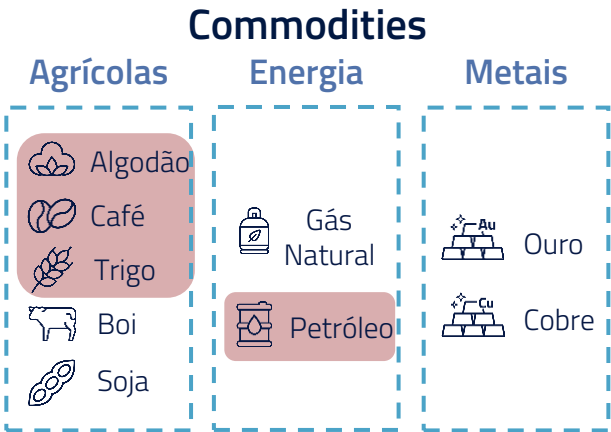
VARIAÇÃO DAS BALANÇAS DE GÁS ENTRE OS VERÕES DE 2025 E 2024 (ABR-OUT) | BILHÕES DE PÉS CÚBICOS/DIA



DEMANDA DE ENERGIA NOS ESTADOS UNIDOS | GW



Sua importância cresce à medida que outras fontes mostram limites: renováveis intermitentes, hidrogênio sem escala, nuclear sem velocidade, carvão sem legitimidade. O gás é o fogo que alimenta o cerco — o elemento central que os aquecedores modernos não podem perder.



Em vermelho, posições vendidas.

CONCLUSÃO: O DESTINO DE TROIA E O DESTINO DE 2026

Juros	Ações	Moedas	Commodities
Aplicado	Cesta comprada		Cesta comprada
México Brasil Reino Unido	Desenvolvidos I.A. Eletrificação Megacaps Financeiras	Emergentes Yield Construção civil Índices Financeiras	Brasil México Boi Soja Ouro Cobre Gás Natural
Tomado	Cesta vendida		Cesta vendida
EUA	Desenvolvidos Defensivos	Emergentes Defensivos Exportadoras	Reino Unido Euro EUA Algodão Café Trigo Petróleo

A Ilíada termina sem mostrar o fim da guerra. Homero encerra seu poema antes do cavalo, antes da queda das muralhas, antes do incêndio final, e faz isso por uma razão: o interesse da epopeia não é o desfecho militar, mas o modo como as escolhas dos homens moldam o rumo dos acontecimentos.

Troia cai, mas poderia não ter caído. Aquiles triunfa, mas morre jovem.

Heitor é derrotado, mas se torna símbolo de dignidade. Agamêmnon conquista a cidade, mas perde o próprio destino quando retorna à casa.

A Ilíada não é sobre vitória; é sobre o preço da vitória.

O ano de 2026 nos coloca diante dessa mesma ambiguidade: o resultado das batalhas políticas é importante, mas o custo delas será ainda mais determinante.

Nos Estados Unidos, o cerco fiscal prolongado pressiona o dólar e alonga a inclinação natural da curva. Um país que apostou durante anos na arma monetária agora precisa lidar com as consequências de tê-la usado repetidamente – e cada nova

rodada de estímulos pode ser o golpe que racha as muralhas que antes pareciam invioláveis.

No Brasil, o duelo eleitoral definirá a trajetória dos juros reais e, consequentemente, o valor de todos os ativos domésticos. A chance de um ciclo virtuoso existe – e é significativa. Mas como na luta entre Aquiles e Heitor, a vitória não dirá tudo; dirá, sobretudo, quem define a narrativa do dia seguinte.

O próximo ano será assim. Não vencerá quem for mais forte, mas quem entender melhor o preço real da vitória.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

Kinea Investimentos



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.

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. A inflação corrente segue surpreendendo para baixo, com núcleos de inflação rodando na ponta em 3,5%. Com isso, seguimos posicionados para juros menores no Brasil, principalmente nos prazos intermediários. O Banco Central deve começar a afrouxar a política monetária no 1º trimestre de 2026, com um ciclo inicialmente gradual, mas que tem uma assimetria de ser mais longo e intenso. Na parte internacional, temos posições para quedas de juros no Reino Unido (queda de inflação e fraqueza do mercado de trabalho) e no México (economia fraca e diferencial na curva de juros ainda alto para os EUA). Além disso, adicionamos posições para aumentos dos prêmios fiscais e de inflação na parte mais longa da curva de juros dos EUA. Dois motivos: (i) o Banco Central pode ter uma nomeação para presidente com um perfil mais a favor de corte de juros e (ii) podemos ver novas expansões fiscais em 2026 antes das eleições de meio de mandato americanas.

COMMODITIES

Resultado positivo. Os principais vetores de rentabilidade foram nossas posições comprada em ouro, que atuou bem em um cenário de incerteza, e a ponta vendida em petróleo, capturando a dinâmica de um mercado superavitário. No complexo agrícola, mantivemos nossa estrutura com posição comprada em soja e posições vendidas em algodão, milho e trigo. Adicionalmente, voltamos a montar uma posição comprada em boi gordo nos Estados Unidos, após uma forte correção de preços.

AÇÕES

Resultado negativo. No mês, vimos uma correção liderada pelo setor de tecnologia, com os temas de alta performance recentes, como a inteligência artificial, sofrendo os maiores ajustes. Em contrapartida, o mercado brasileiro demonstrou resiliência, descolando-se parcialmente do cenário externo e apresentando um comportamento mais positivo. Nosso posicionamento em Google foi fundamental para amortecer a volatilidade e nos ajudar a atravessar este período de correção. Estrategicamente, optamos por manter uma postura comprada tanto no mercado global, quanto no brasileiro. No entanto, diversificamos a exposição geográfica e setorial da carteira.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Nossa principal posição comprada é no Real e estamos vendidos no dólar e na Libra. Estamos comprados no real, dado o alto diferencial de juros e um ambiente externo com bom crescimento e liquidez. Do ponto de vista fiscal, o presidente Lula tem seguido o arcabouço e a oposição tem caminhado na direção de nomes competitivos para a eleição de 2026. Quanto às vendas no dólar e na libra, esses são os dois bancos centrais de G10 que ainda estão em um ciclo de afrouxamento monetário.

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

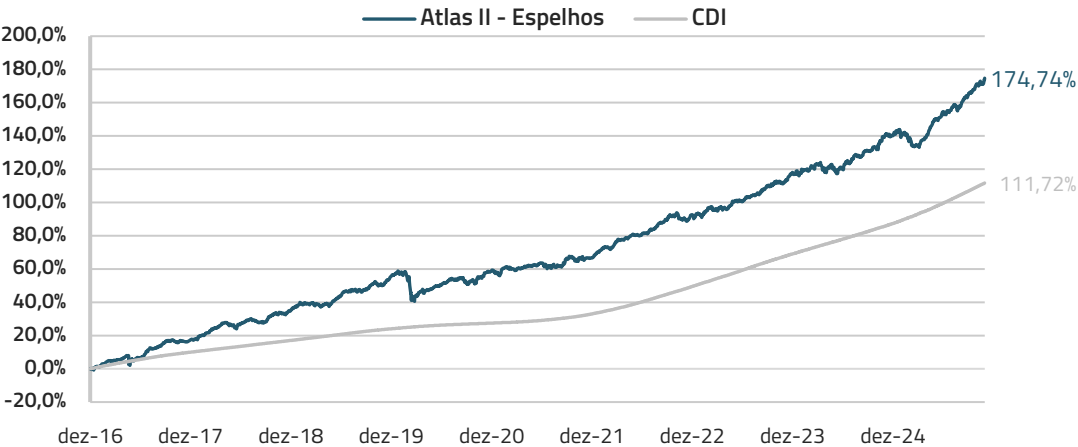


Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são 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 ICVM 571, 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.

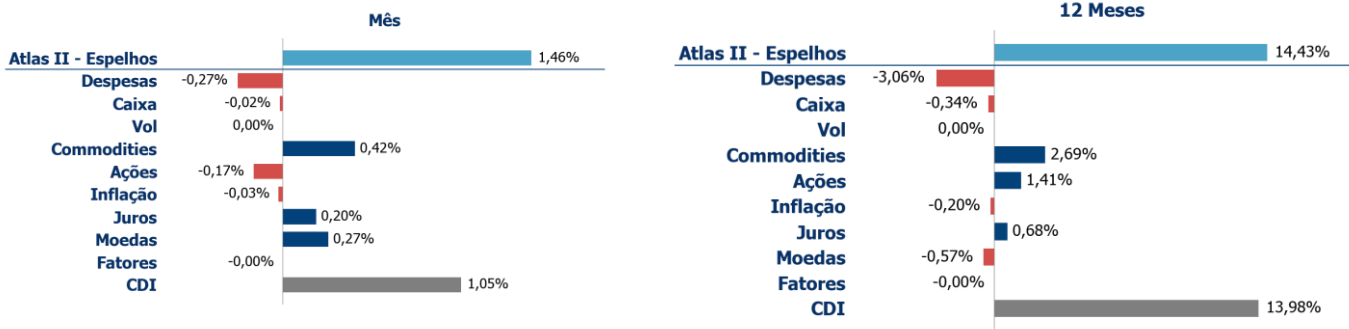
CNPJ: 29.762.315/0001-58 - Cód. Subclasse: MNQOK1746554782 - Subclasse II do Kinea Atlas II FIM

RESULTADO DA GESTÃO*

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE*

ANO	2021	2022	2023	2024	2025	nov/25	Início
FUNDO	4,57%	15,48%	13,23%	10,34%	14,21%	1,46%	174,74%
CDI	4,40%	12,37%	13,05%	10,87%	12,94%	1,05%	111,72%
% CDI	103,95%	125,11%	101,40%	95,12%	109,81%	139,03%	156,41%

Início do fundo	Patrimônio Líquido Atual	Número de meses negativos	Melhor mês
29/Dez/2016	R\$ 80.637.060	20	jul/17 (4.77%)
	Patrimônio Líquido Médio (12 meses)	Número de meses positivos	Pior mês
	R\$ 506.655.214	88	mar/20 (-5.60%)

* As informações AQUI dispostas, incluindo rentabilidade, data de início, etc, dizem respeito ao fundo SUBCLASSE II DO KINEA ATLAS II FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO MULTIMERCADO RESP LIMITADA CNPJ: 29.762.315/0001-58 Cód. Subclasse: MNQOK1746554782, que NÃO está disponível ao cliente final. Para consultar as informações referente ao seu fundo, acesse o site do distribuidor.

** O fundo Kinea Atlas foi cindido em Kinea Atlas e Kinea Atlas II no dia 09/04/2018.

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

COTA RESGATE:	PAGAMENTO RESGATE:	TAXA DE SAÍDA:	APLICAÇÃO INICIAL:	TAXA DE ADM:	TAXA DE PERFORMANCE²:
D+29 dias corridos da solicitação	D+1 dia útil da conversão de cotas	Não há.	Sujeito às regras do distribuidor.	2,0% a.a.	20% 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.