

CARTA DO GESTOR

Fevereiro 2026



Acesse kinea.com.br

Game of Thrones, série produzida pela HBO e exibida entre 2011 e 2019, tornou-se um fenômeno cultural global ao adaptar a saga literária de George R. R. Martin para a televisão com uma combinação rara de política, guerra, intriga dinástica e fantasia épica. A série conquistou 59 prêmios Emmy — recorde para uma produção dramática — e redefiniu o padrão de escala e ambição da TV moderna.



Fonte: Gerado por I.A.

“Quando meus dragões estiverem crescidos... devastaremos exércitos e queimaremos cidades até o chão.”

— *Daenerys Targaryen, em Game of Thrones*

No centro dessa narrativa estão os dragões, criaturas míticas que simbolizam poder absoluto e ruptura de paradigma. Em Game of Thrones, a volta dos dragões não é apenas um elemento fantástico — é a reintrodução de uma força capaz de reprecificar toda a ordem política e militar.

É essa mudança de paradigma que utilizamos como analogia para entender o momento atual da Inteligência Artificial nos mercados globais.

O NASCIMENTO DOS DRAGÕES: CAPEX E SUPREMACIA EM I.A.

Em Game of Thrones, é Daenerys Targaryen quem traz os dragões de volta à vida após séculos de extinção. Nascidos do fogo, eles não são apenas criaturas míticas, mas instrumentos de ruptura histórica.

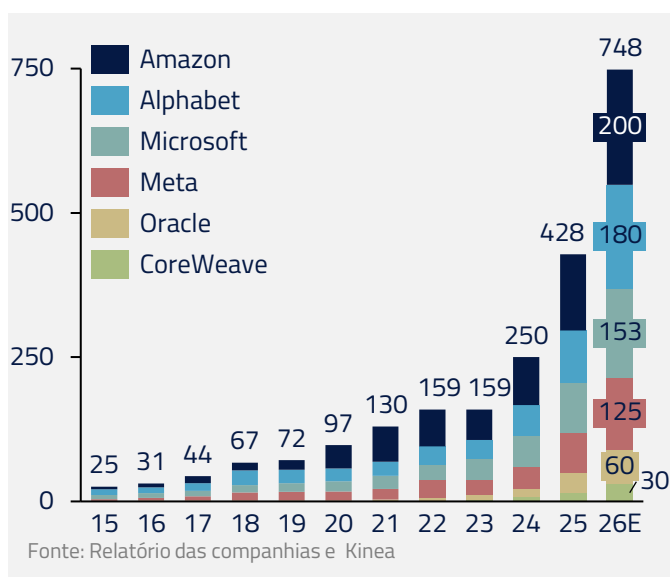
Em um mundo onde o poder era definido por exércitos, muralhas e alianças políticas, a existência dos dragões muda a lógica do jogo: castelos deixam de ser inexpugnáveis, batalhas deixam de ser simétricas.

A partir daquele momento, a dinâmica de poder em Westeros é reprecificada, não porque os dragões sejam numerosos, mas porque sua simples existência redefine o que é possível no campo de batalha e na política.

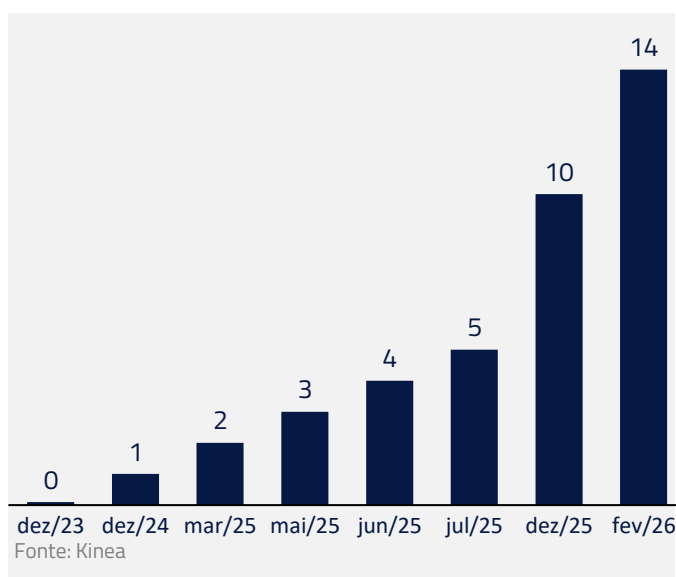
Em Westeros, dragões são raros e caros de criar. Em nosso mundo, a aceleração do CAPEX em Inteligência Artificial representa, na prática, o custo de criar dragões.

Durante a última temporada de resultados, o mercado foi surpreendido pela reaceleração do CAPEX das grandes empresas de tecnologia. O forte crescimento da Anthropic e a expansão da base de usuários do ChatGPT reacenderam a corrida por supremacia em modelos e infraestrutura.

CAPEX DAS GRANDES EMPRESAS DE TECNOLOGIA | BILHÕES USD

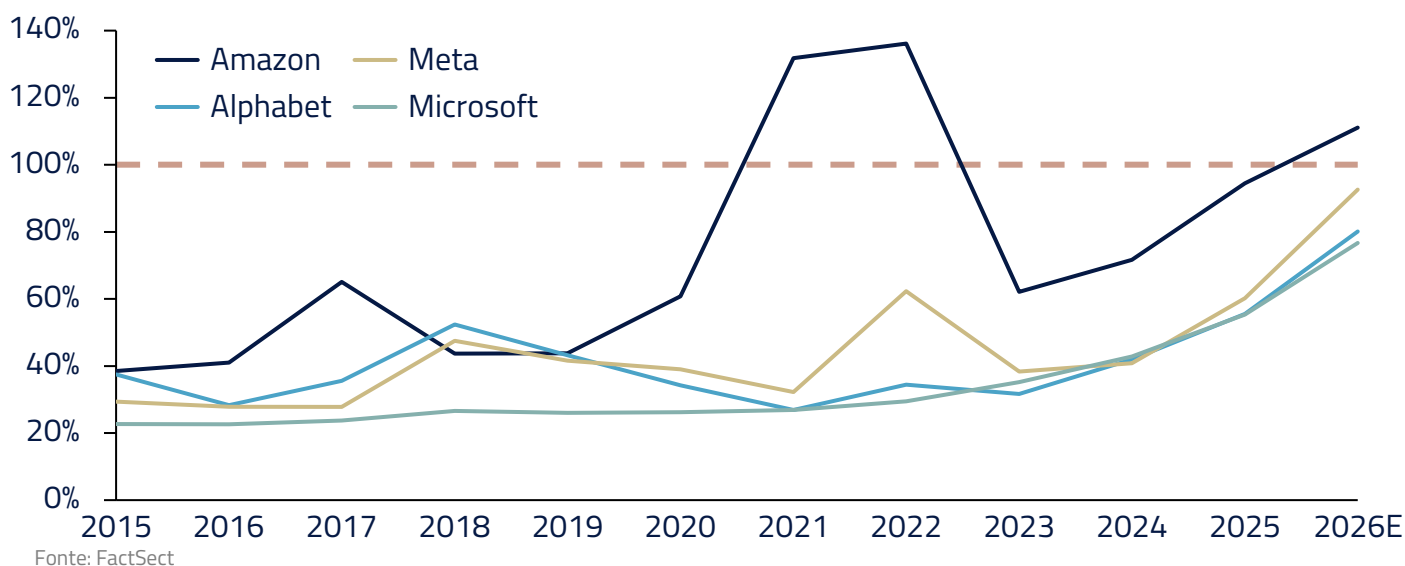


RECEITA RECORRENTE ANUALIZADA DA ANTHROPIC | BILHÕES USD



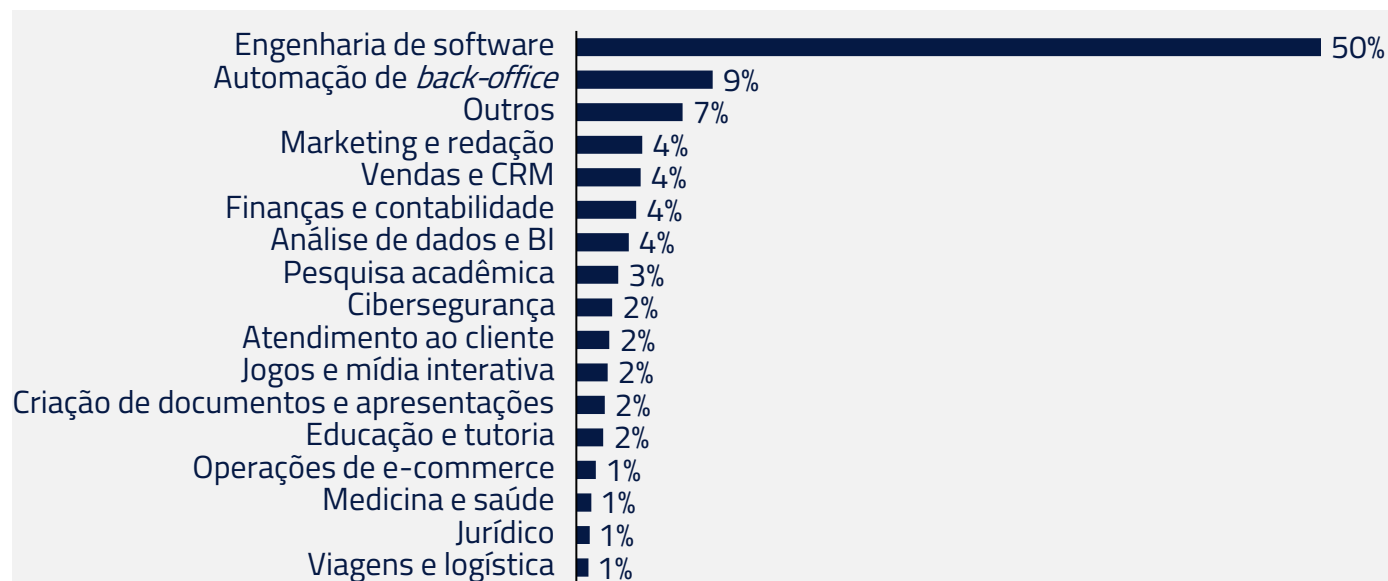
Google, Meta, Amazon e Microsoft passaram a investir praticamente 100% de seu fluxo de caixa operacional, recorrendo inclusive à emissão de dívida para sustentar o ritmo de expansão.

CAPEX EM RELAÇÃO AO FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL DAS *BIG TECHS* AO LONGO DO TEMPO | %



Durante meses, o mercado discutiu o investimento; neste mês, começou a sentir o fogo. À medida que agentes de I.A. ganham autonomia, com soluções como Claude Co-work e Openclaw assumindo tarefas complexas, a dinâmica competitiva muda de patamar.

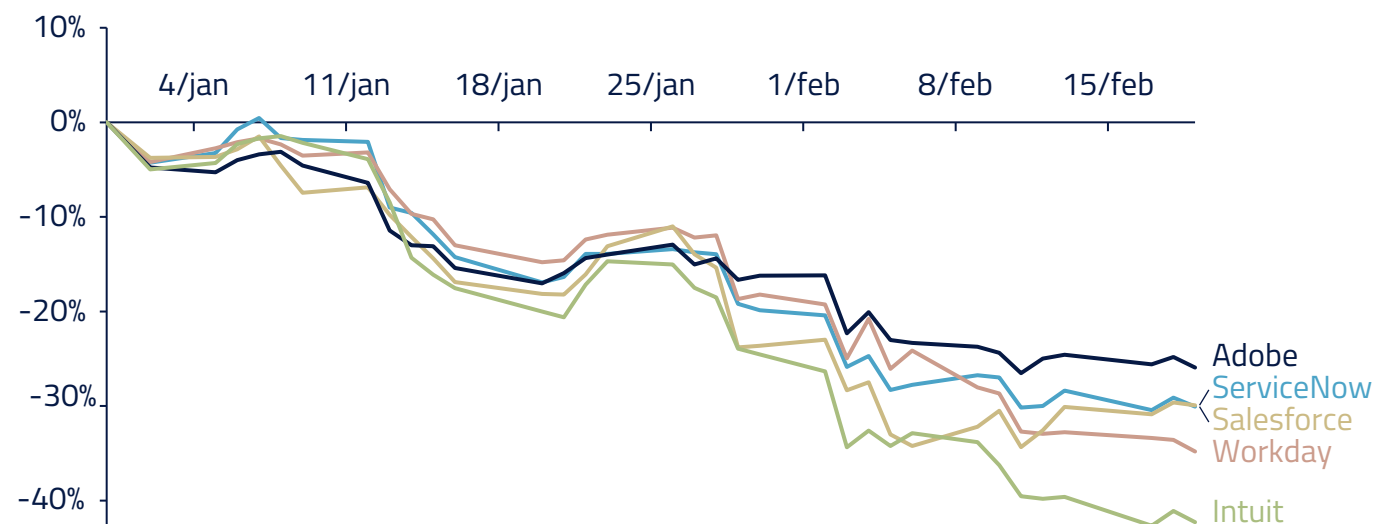
UTILIZAÇÕES DE AGENTES ATRAVÉS DA ANTRHOPIC | %



Fonte: Anthropic e Kinea

O primeiro castelo a sentir o calor foi o software tradicional. A possibilidade de agentes substituírem aplicações clássicas deixou de ser cenário distante e passou a ser hipótese concreta. *Moats* baseados em código proprietário e base instalada começaram a ser questionados.

DESEMPENHO DAS EMPRESAS DE SOFTWARE | % SHARE PRICE



Fonte: FactSect

Outros setores também passaram por reavaliação: seguros, viagens online, logística e serviços corporativos. Quando agentes conseguem executar tarefas complexas com custo marginal próximo de zero, estruturas construídas ao longo de décadas tornam-se vulneráveis.

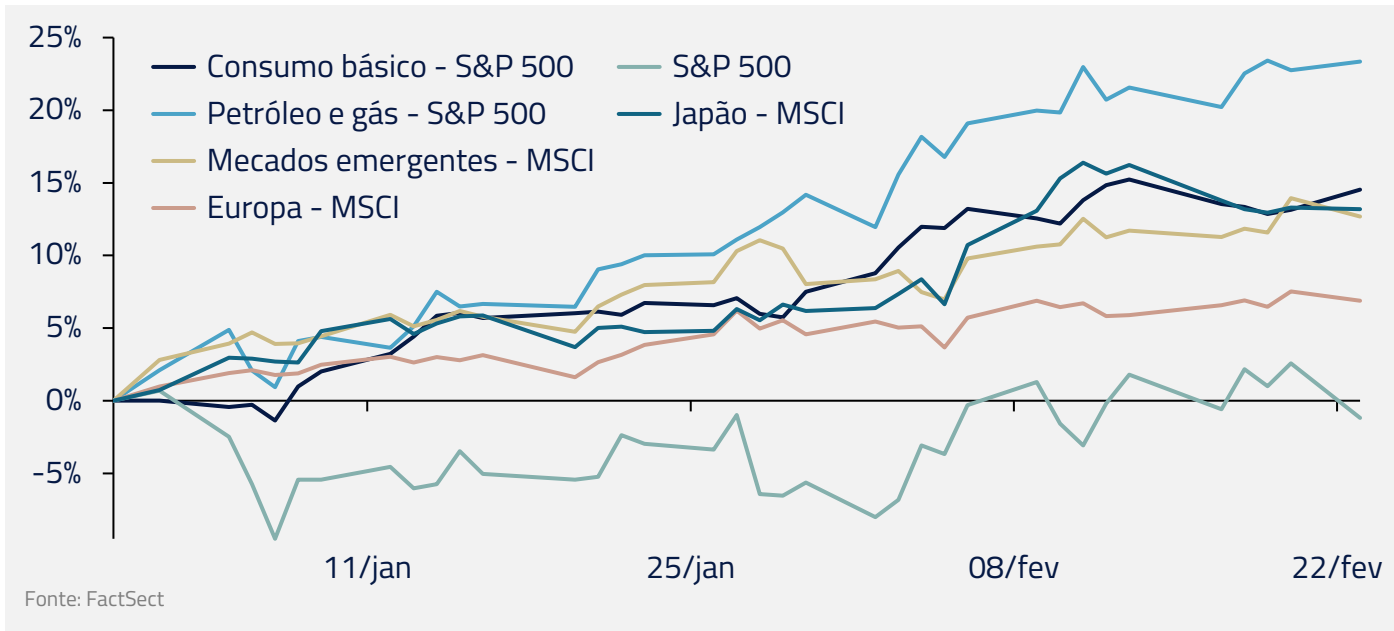
SETORES AFETADOS PELA EXPECTATIVA DE CRESCIMENTO DOS AGENTES

Data	Segmentação	Símbolos	% Variação no dia	Motivo
30 Jan 2026	Jogos Games alavancados	APP, RBLX, TTWO, U	-16%	Projeto Genie
3 Feb 2026	Software (jurídico) Tecnologia jurídica (Legal Tech)	LZ, TRI, WKL	-16%	Plugin jurídico do Claude
9 Feb 2026	Corretoras de seguros	AON, AJG, WTW, MRSH	-10%	OAI aprova primeiro app de seguro com IA
10 Feb 2026	Gestoras de patrimônio	LPL, RJF, SCHW	-8%	Altruist lança funcionalidade de planejamento tributário com IA
11 Feb 2026	Administradoras de imóveis	BXP, CBRE, JLL, SLG	-10%	I.A. deve substituir parte dos empregos de executivos
12 Feb 2026	Logística	CHRW, LSTR, JBHT, RXO	-19%	RIME observa que pode processar 400% mais carga
20 Feb 2026	Cibersegurança	CRWD, PANW, NET	-7%	Claude Code Security

Fonte: Kinea Research

Parte dos investidores reagiu diversificando portfólios para setores e geografias menos expostos à I.A.. Mercados emergentes e segmentos fora das grandes plataformas americanas apresentaram performance superior no curto prazo.

DESEMPENHO DOS ÍNDICES | %



Nossa preferência de investimentos está concentrada nas áreas de escassez: GPUs, memória e equipamentos para semicondutores, que são, na analogia, os verdadeiros criadores e alimentadores de dragões.

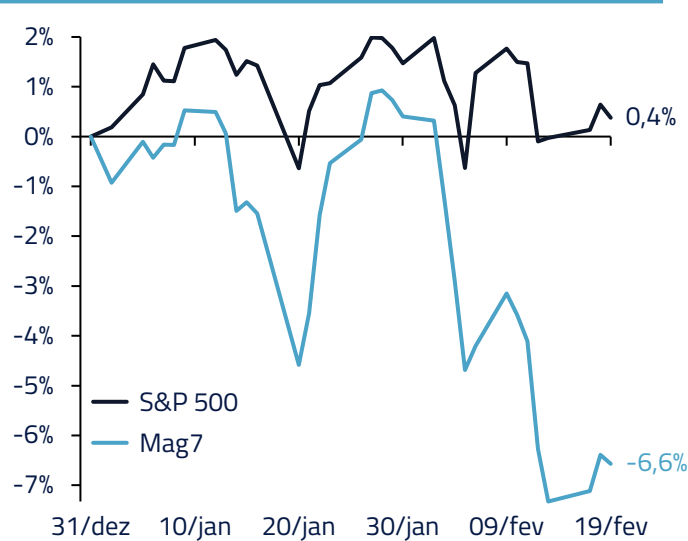
No ciclo atual de I.A., quem controla os insumos críticos controla a capacidade de gerar poder. GPUs de última geração, HBM escassa e *semicaps* que ampliam a fronteira de produção são os ativos estratégicos de um mundo onde os dragões digitais estão nascendo. Em um ambiente de disrupção acelerada, preferimos estar expostos a quem fornece o fogo, e não aos castelos que podem derreter.

Empresa	Escassez
Micron	Escassez de capacidade de produção de DRAM/NAND avançada em um oligopólio global de poucos fabricantes
Samsung	Escassez de <i>players</i> com escala e tecnologia para atuar ao mesmo tempo em memória e <i>foundry</i> avançado
TSMC	Escassez de capacidade de fabricação em nós de ponta (3nm/5nm), praticamente monopolizada pela empresa
Constellation Energy	Escassez de usinas nucleares já construídas e licenciadas, oferecendo energia firme e limpa nos EUA
Talen	Escassez de fornecimento de energia firme dedicada a data centers, especialmente a partir de ativos nucleares
Vistra	Escassez de geradoras com grande portfólio em mercados desregulados, capturando picos de preço
GE Vernova e Siemens Energy	Escassez de tecnologia e base instalada em turbinas de gás

Fonte: Kinea Research

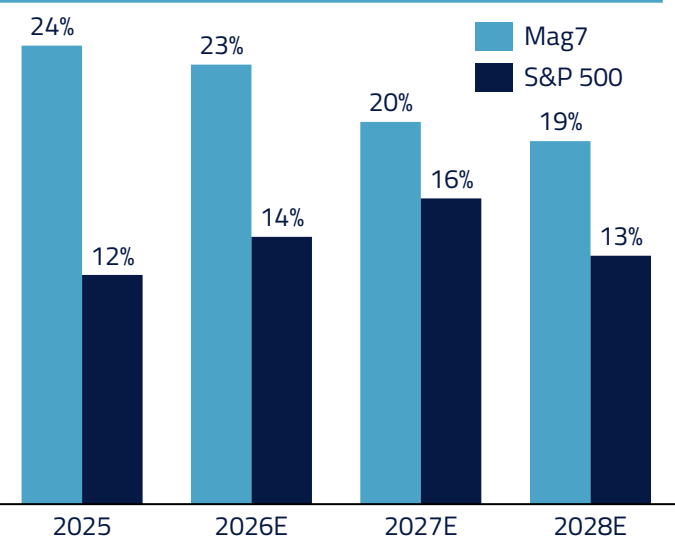
Ainda assim, entendemos que o mercado não está valorizando corretamente as *Magnificent Seven*. Em meio ao receio com o volume de CAPEX e às dúvidas sobre o retorno de curto prazo, parte dos investidores passou a enxergar apenas o custo de alimentar os dragões, e não o poder estratégico que eles conferem.

PREÇO | %



Fonte: Bloomberg

CRESCIMENTO LUCRO POR AÇÃO | %



Fonte: Bloomberg

As MAG-7 não são apenas compradoras de infraestrutura; são donas dos ecossistemas, da distribuição, dos dados e da capacidade de monetização em escala global. Se os dragões redefinem o campo de batalha, são essas companhias que os comandam. A assimetria pode estar justamente na subestimação da velocidade com que transformarão investimento em domínio econômico duradouro, além das participações relevantes que possuem em líderes de I.A., como Anthropic e OpenAI.

Empresa	Participação
Microsoft	27% da OpenAI e 1% da Anthropic
Amazon	17% da Anthropic
Google	14% da Anthropic
Nvidia	4% da OpenAI e 2.5% da Anthropic

Fonte: Kinea Research

PRINCIPAIS POSIÇÕES *LONGE SHORT*

Mercados Desenvolvidos

Aeroespacial

SAFRAN
ROLLS ROYCE
AIRBUS

Semis

tsmc
Micron
ASML
NVIDIA

Megacaps

G
amazon

Eletrificação

SIEMENS energy
Schneider Electric
VISTRA

Utilities

NEXTERA ENERGY
aes
Constellation
VISTRA

Urânio

U-U CN

Industrial

EATON
EMERSON
United Rentals

Software

snowflake
IGV

Fonte: Kinea

Mercados Emergentes

Dolarizadas

EMBRAER

Domésticas

btgpactual
nu
VIBRA

Yield

substep
COPEL
ORIZON
equatorial ENERGIA

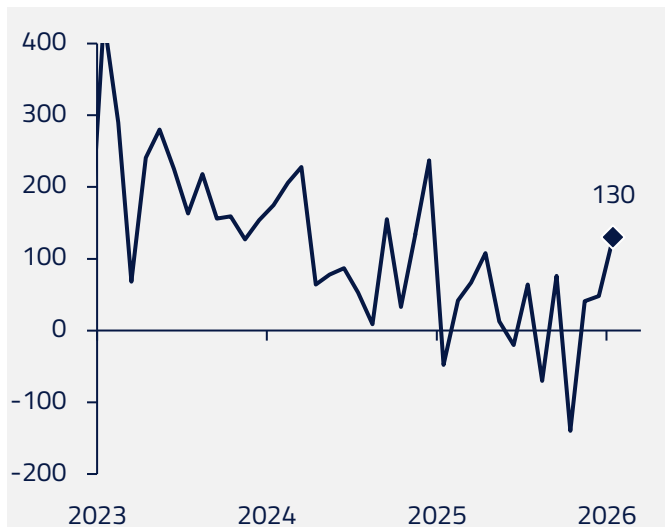
Construtoras

CURY
DIRECIONAL

ESTADOS UNIDOS: VIRADA CÍCLICA, EMPREGO E CAPITAL TECNOLÓGICO

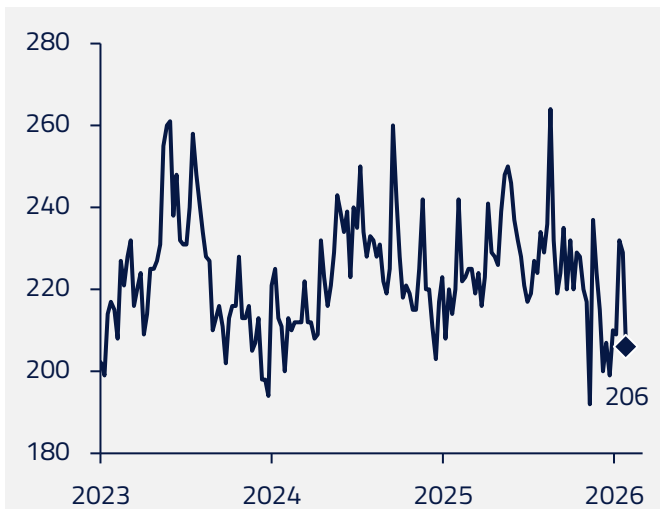
A economia norte-americana voltou a mostrar sinais de força, com números mais sólidos no último *non-farm payroll*, e continuidade do volume baixo de demissões, desafiando as expectativas mais pessimistas.

VARIAÇÃO DO EMPREGO NOS EUA | VARIAÇÃO MENSAL EM MILHARES



Fonte: LSEG

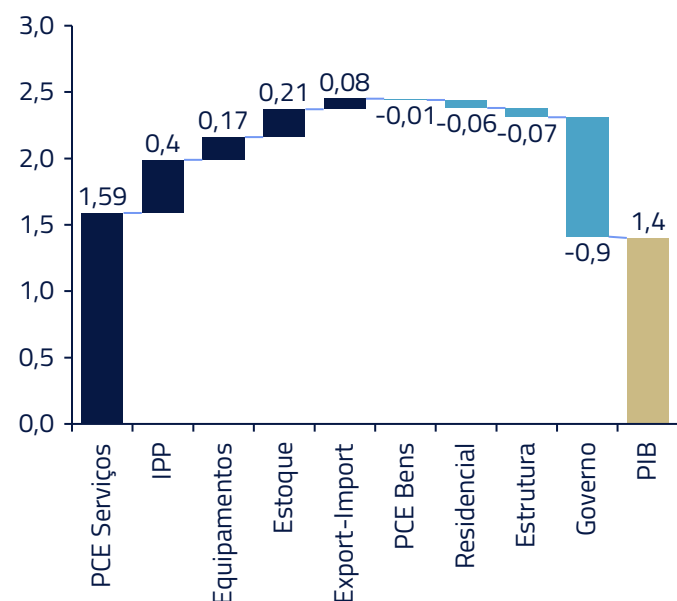
PEDIDOS INICIAIS DE SEGURO- DESEMPREGO | EM MILHARES



Fonte: LSEG

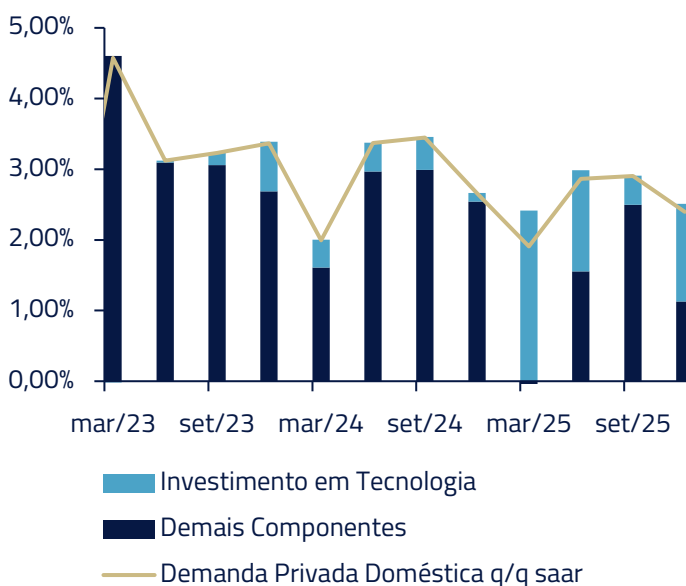
Apesar de uma desaceleração no PIB do 4º trimestre, em grande medida em função do *shutdown* do governo, o crescimento subjacente permanece saudável, sustentado por consumo de serviços e investimentos intensivos em I.A.. E, especialmente com os cortes do Fed do ano passado e a entrada dos rebates fiscais, a tendência é que a virada cíclica continue.

COMPOSIÇÃO DO PIB 4T25 | CONTRIBUIÇÃO % VARIAÇÃO TRIMESTRAL ANUALIZADA



Fonte: LSEG

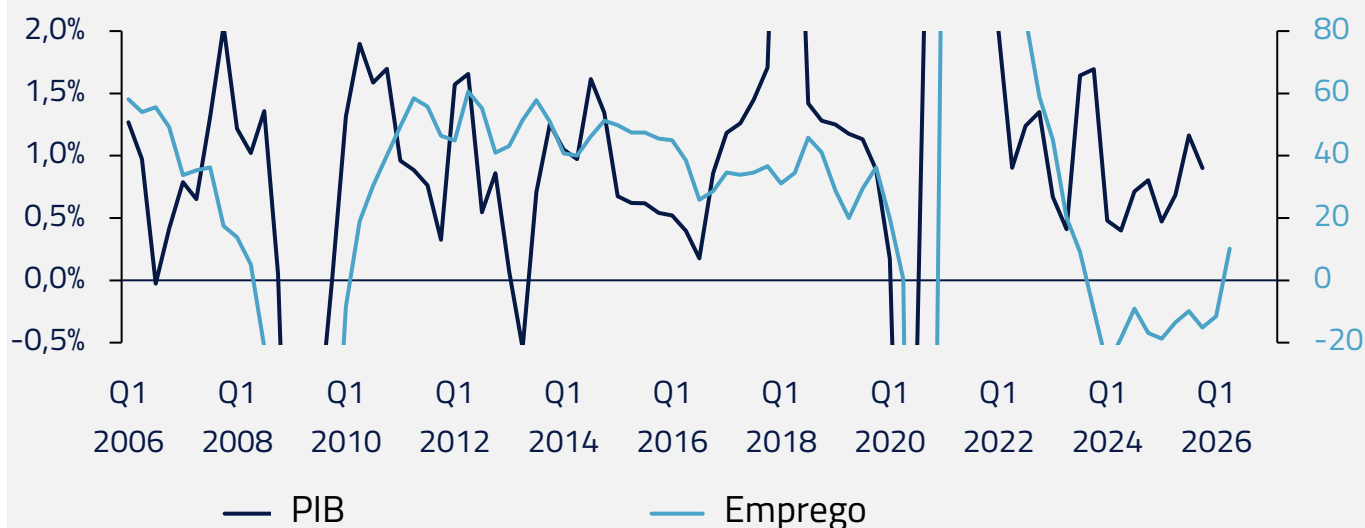
INVESTIMENTO EM TECNOLOGIA E DEMANDA PRIVADA DOMÉSTICA | % VARIAÇÃO TRIMESTRAL ANUALIZADA



Fonte: Bloomberg

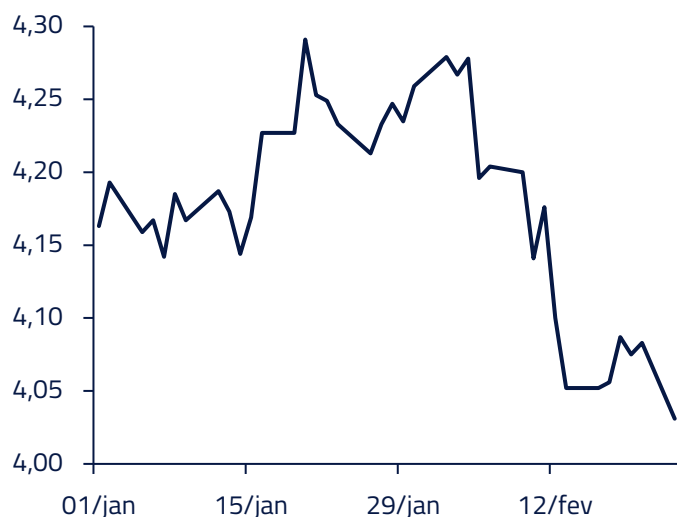
Trata-se de um ciclo peculiar. Diferentemente de expansões baseadas apenas em consumo, este momento combina produtividade tecnológica com forte formação de capital. O dragão não apenas destrói castelos; ele também impulsiona crescimento. Alguns setores mostram claramente essa dicotomia, como serviços profissionais.

GDP VS. EMPREGO: PROF & BUSINESS

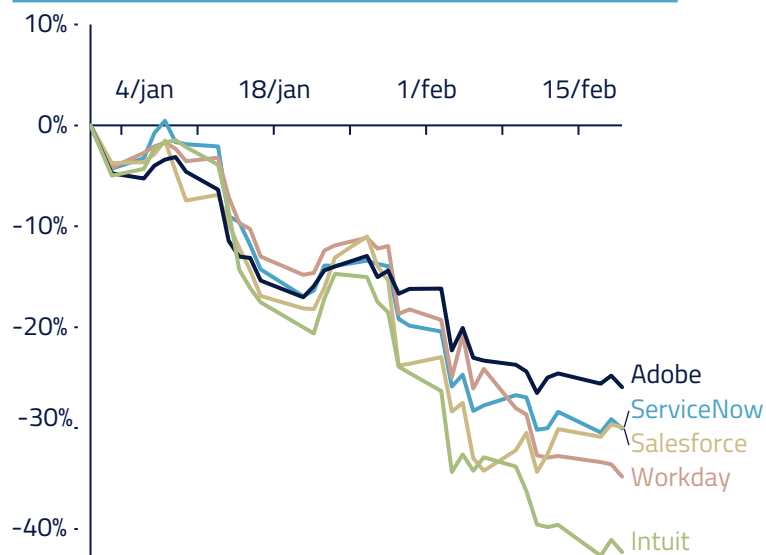


O mercado também parece começar a querer precificar um choque desinflacionário vindo da automação. As taxas longas dos Estados Unidos vêm fechando recentemente, refletindo a visão predominante de que a I.A. trará aumento do desemprego — especialmente no setor de serviços qualificados, gerando menor crescimento e menor pressão inflacionária estrutural.

JUROS A 10 ANOS DOS EUA | %



DESEMPENHO DAS EMPRESAS DE SOFTWARE | %



A questão mais relevante hoje é, portanto, qual o horizonte – e tamanho – desse potencial impacto versus sinais de inflexão cíclica que tendem a puxar o mercado de trabalho. O ponto de partida é um PIB que deve se sustentar em torno de 3% no 1º semestre e de 2% no 2º semestre. Historicamente, são números sugestivos de geração de emprego muito mais forte do que a atual.

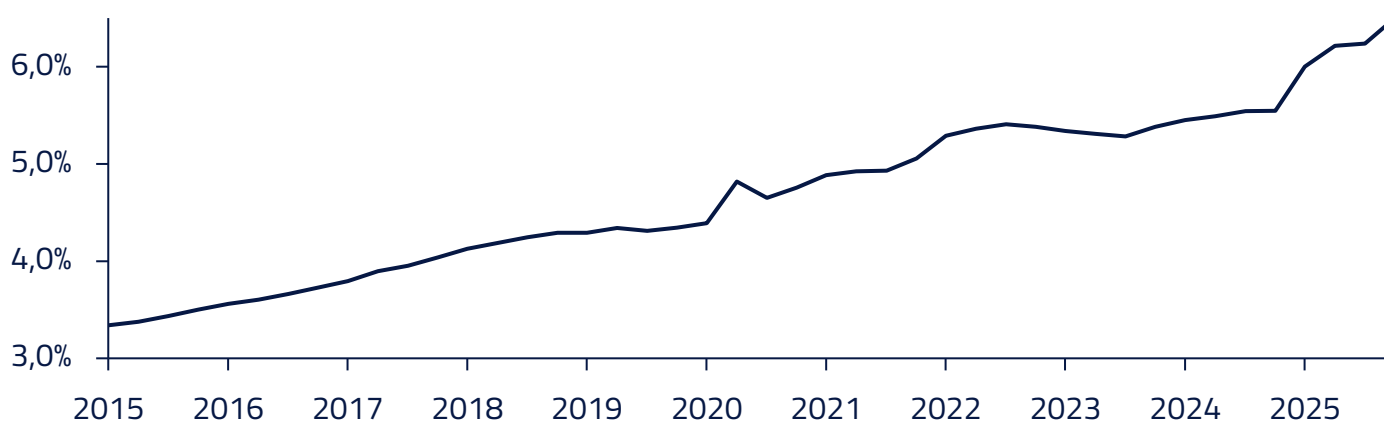
PIB E EMPREGO DOS ESTADOS UNIDOS | PIB % VARIAÇÃO ANUAL (ESQUERDA) E PAYROLL VARIAÇÃO ANUAL MENSALIZADA (DIREITA)



Como diz o membro central do comitê do Fed, Chris Waller, seria a primeira vez na carreira dele que ele veria a economia crescendo dessa forma com emprego praticamente zero. “Nem sei como pensar sobre isso”.

Apesar de ser um fenômeno recente e em curso, nossa leitura é otimista. Em um primeiro momento, a revolução da I.A. tende a ser intensiva em investimento e infraestrutura, demandando construção de data centers, expansão energética, redes, engenharia e integração corporativa, ou seja, mais empregos em outros setores.

INVESTIMENTOS EM TI EM RAZÃO DO PIB | %



Além disso, também será necessário intensificar o trabalho humano associado à difusão dessas tecnologias, que vão precisar de intermediários para seu uso ser exposto às empresas de modo geral. De fato, o que se percebe é que as vagas de profissões associadas – que seriam os primeiros na fila para deslocamento de I.A. – voltaram a aumentar recentemente.

POSTAGEM DE EMPREGOS *INDEED* | ÍNDICE



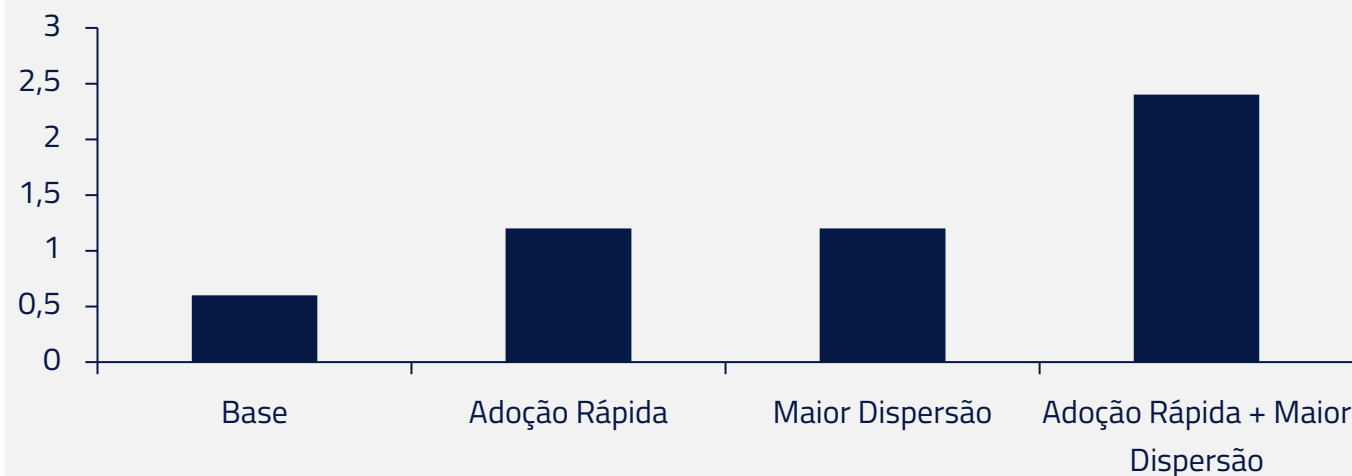
Outro fator comumente subestimado é que há ganhos de produtividade associados e novas funções que surgem em episódios de grandes rupturas tecnológicas. Se uma nova tecnologia amplia a produtividade e o PIB, a tendência é que mais renda vá buscar novas aplicações e demandas. Vale lembrar que boa parte das profissões existentes hoje não existiam há 80 anos.

PROFISSÕES QUE NÃO EXISTIAM ANTES DE 1940 | EMPREGO EM MILHÕES



A médio prazo, a exposição de ocupações sensíveis a I.A. e a aceleração de adoção pelas empresas pode gerar um cenário mais disruptivo para o emprego. Mas, ainda assim, nos parece improvável um cenário de alta rápida e sustentada do desemprego.

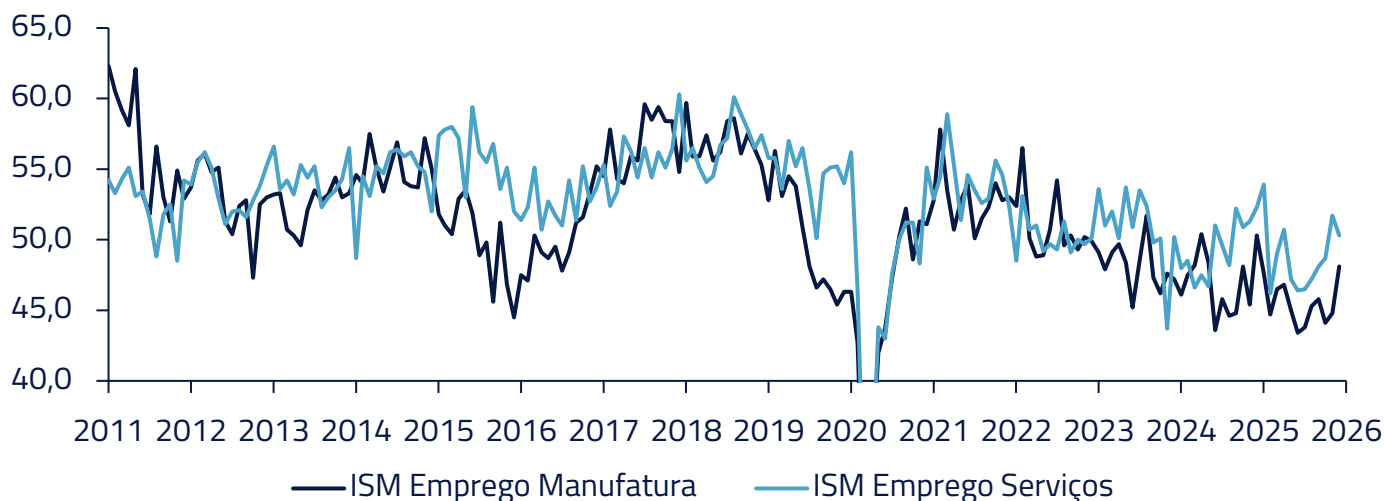
CENÁRIO DE DESEMPREGO POR I.A. | PICO DE IMPACTO NO DESEMPREGO EM PONTOS PERCENTUAIS



Fonte: Goldman Sachs

Nesse sentido, a desaceleração recente do mercado de trabalho é real, mas nos parece predominantemente função da incerteza gerada no primeiro ano do governo Trump, com tarifas e riscos geopolíticos que agora começam a se acomodar.

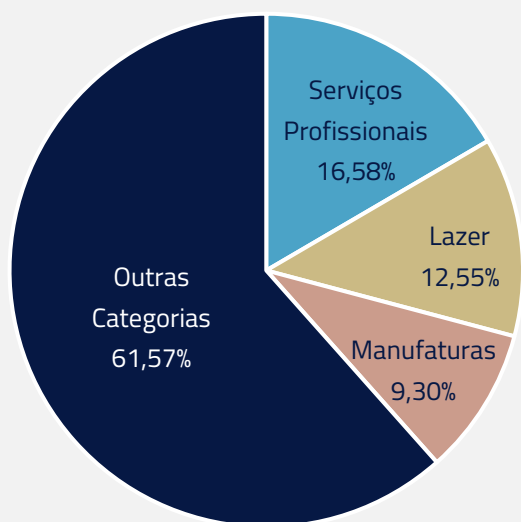
INDICADOR DE EMPREGO ISM | ÍNDICE



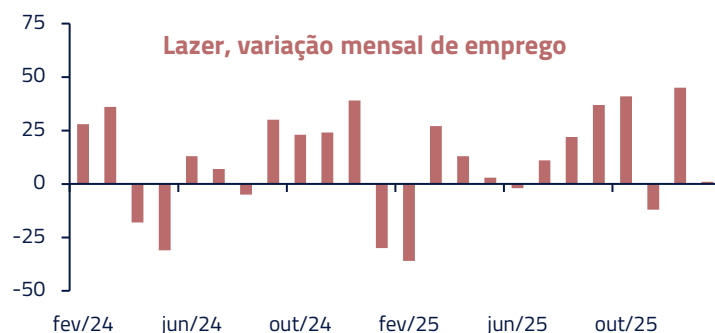
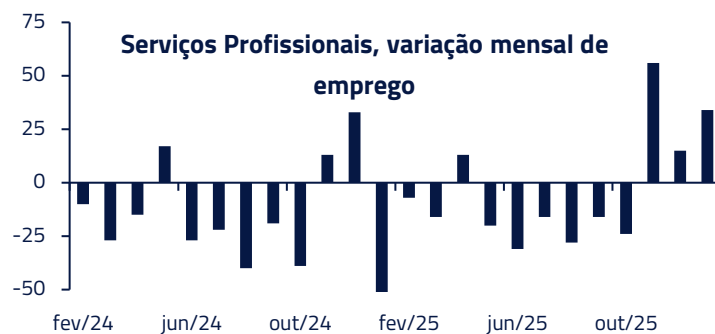
Fonte: LSEG

Acreditamos que a virada cíclica da economia deve se sobrepor. Com a dissipação de incertezas, esperamos que os números de emprego voltem a surpreender positivamente – ajudados por setores como lazer, manufatura e construção.

TOTAL DE EMPREGOS PRIVADOS



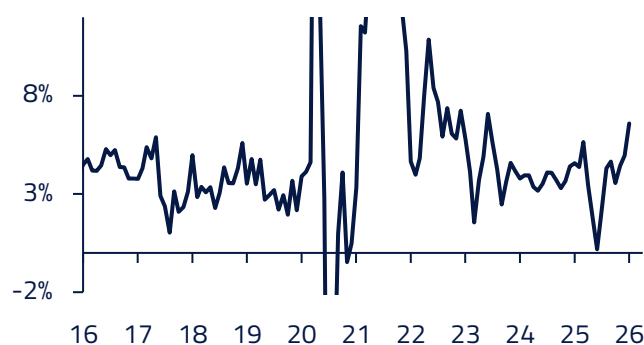
Fonte: FRED



Para o horizonte do Fed, seguimos achando que há uma assimetria para baixo na taxa de desemprego. E, vale lembrar, a inflação de serviços continua resiliente excluindo a parte de aluguéis. Em contexto de escassez de mão de obra, setores cíclicos poderiam criar um risco de reaceleração, impedindo que o Fed entregue os cortes precificados para o 2º semestre e pressionando novamente a curva americana.

NÚCLEO DE SERVIÇOS *EX-HOUSING*
PCE | %

Fonte: FRED

SALÁRIO DE LAZER E HOSPITALIDADE |
MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL ANUALIZADA

Fonte: FRED

NOVO CAPÍTULO DAS TARIFAS E PORQUE GOSTAMOS DE ASIA FX

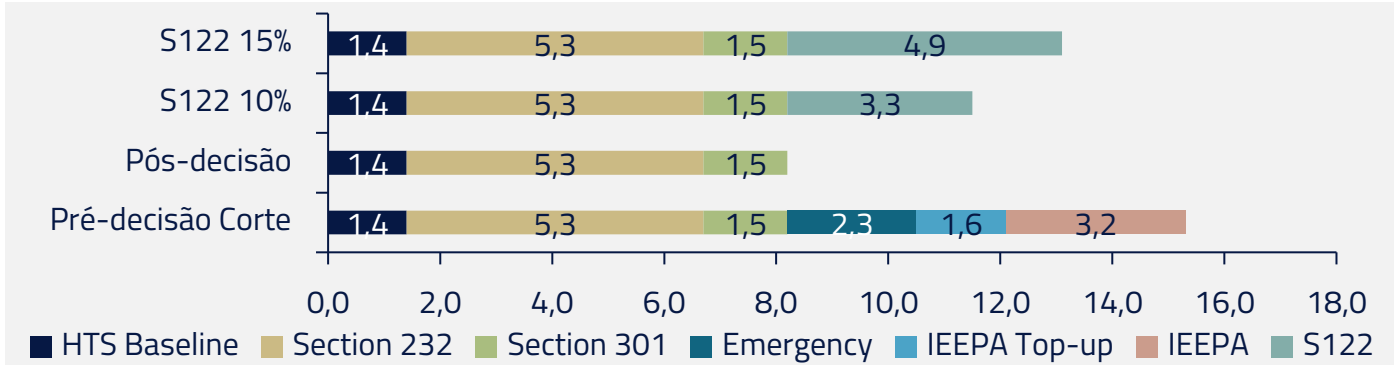
A aguardada decisão da Suprema Corte confirmou a limitação à autoridade presidencial para imposição de tarifas via emergência nacional (IEEPA). O governo Trump rapidamente implementou sua brecha constitucional de tarifar em 15% todos os países, com base na seção 122, além de ter aberto investigações em outras frentes.

Seção	Tarifa	Justificativa	Prazo de Divulgação até Implementação	Usos passados e atuais
Seção 122	Até 15%	Grande déficit no balanço de pagamentos que pode ameaçar a estabilidade do dólar	Nenhum	Não utilizado
Seção 338	Até 50%	Parceiros comerciais discriminam as exportações dos EUA	Vários meses	Não utilizado
Seção 301	Sem limite claro	Nação estrangeira possui práticas injustas de comércio	12-13 meses	Aplicado a produtos específicos chineses no Trump 1, ~60%
Seção 232	Usualmente entre 25 e 50% / Sem limite claro	Excesso de importação de bens que ameaçam a segurança nacional	~375 dias	Aço, alumínio, carros e cobre; Tarifas anunciadas de semicondutores, farmacêuticos, madeira e etc.
Seção 201	Sem limite claro	Importação específica que causa danos a indústria doméstica	~6 a 9 meses	Aplicado a máquinas de lavar e painéis solares no Trump 1

Fonte: Morgan Stanley

A tendência é que, ao longo do tempo, praticamente toda a receita das tarifas seja compensada por outras vias constitucionais mais sólidas. Embora seja conveniente uma redução de inflação às vésperas das *midterm elections*, a necessidade de receitas fiscais e a crença nas tarifas como meio de balancear o comércio segue cláusula pétrea do modelo mental do governo Trump.

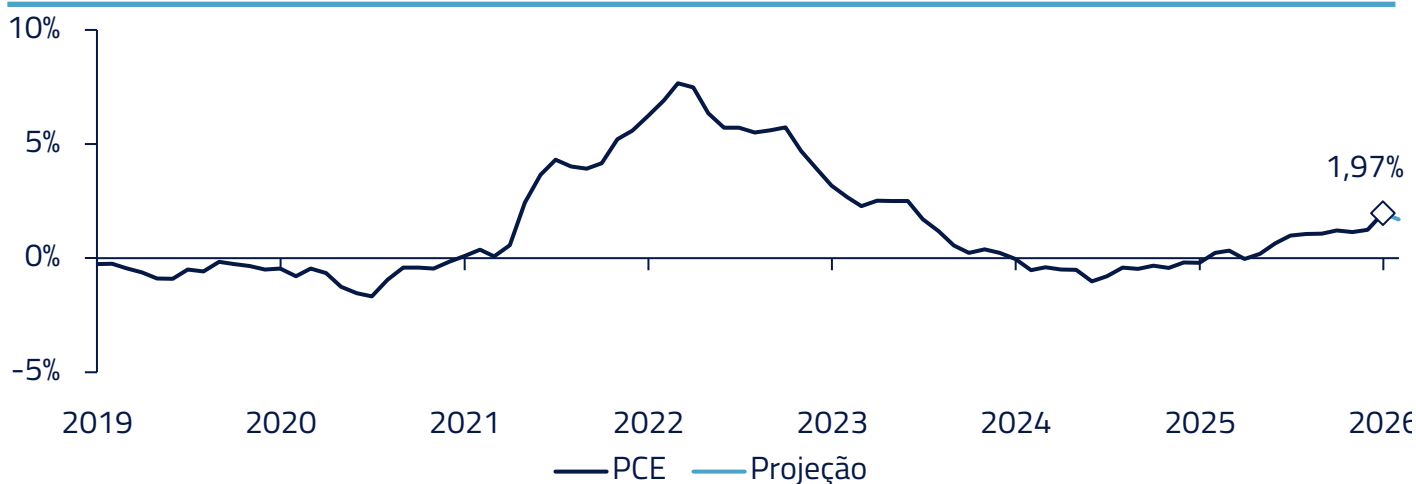
CENÁRIO DE TARIFAS | TARIFA MÉDIA PONDERADA %



Fonte: Global Trade Alert

Dois são os aspectos interessantes desse desenvolvimento. Primeiro, ele ocorre após vermos os dados de dezembro evidenciando o impacto das tarifas na inflação ainda no seu auge. Janeiro tende a ser outro mês de pressão também nessa frente e a tentativa rápida do governo de compensar a decisão deve evitar uma queda rápida dessa frente de inflação.

PCE NÚCEO DE BENS | %



Em segundo lugar, a decisão da Suprema Corte reduz cenários de cauda, na medida em que o escopo de uso das tarifas se torna menos arbitrário. E ocorre às vésperas de viagem importante de Trump para a China.

A China tem dado vários indícios de que gostaria de ampliar o uso global do yuan como moeda de reserva. A rigor, antes das novas investigações americanas, a derrubada do IEEPA deixa os asiáticos – em especial a China – em melhor posição relativa. E a viagem de Trump vem a calhar: reduz a probabilidade de novos fatores irritantes nas frentes comerciais, dando alívio de curto prazo para o comércio asiático.

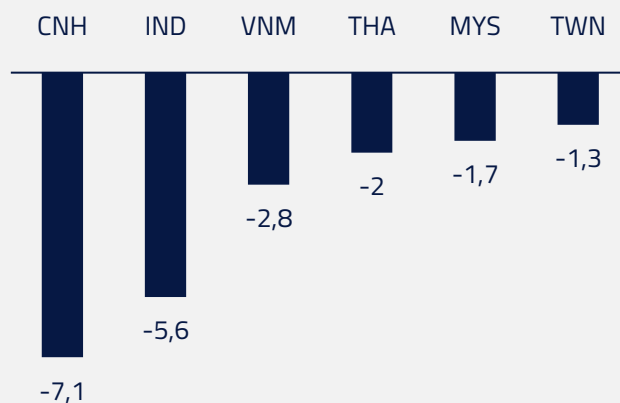


"A China deve estabelecer uma moeda poderosa, utilizada no comércio internacional e alcançar o status de moeda de reserva global."

Xi Jinping

Fonte: Financial Times

REDUÇÃO NA TARIFA MÉDIA PONDERADA | P.P



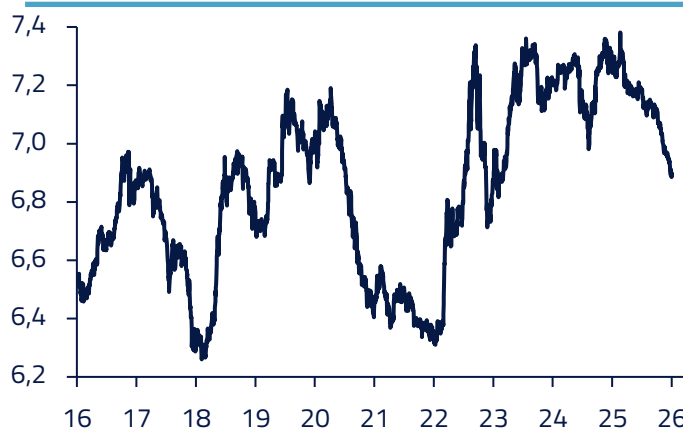
Estamos comprados no yuan. Além dos fatores supracitados, a tendência é que a reciclagem de superávits comerciais crescentes e o ganho de importância como moeda de reserva reduzam o ímpeto do PBOC de evitar uma apreciação a qualquer custo.

SALDO DA BALANÇA COMERCIAL CHINESA | ACUMULADO 12 MESES EM BILHÕES DE DÓLARES



Fonte: LSEG

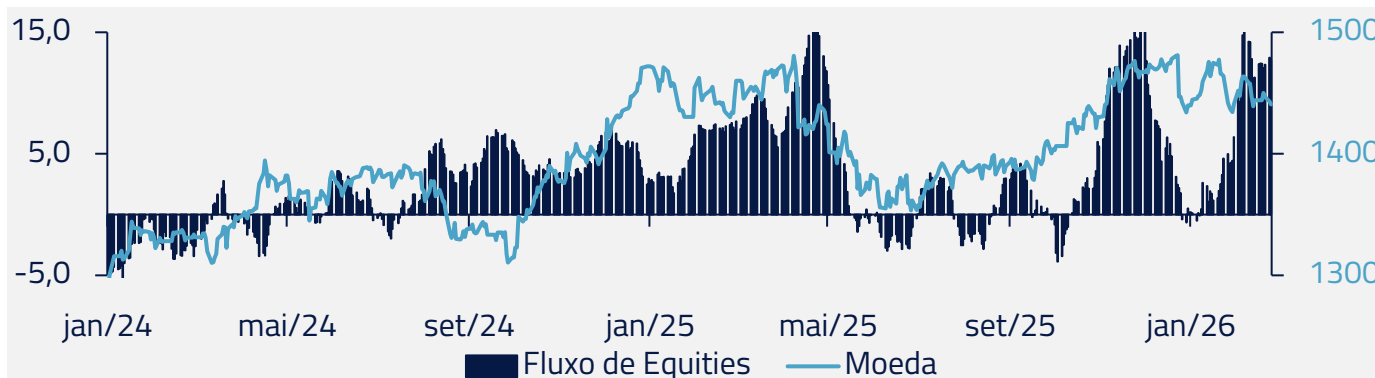
PERFORMANCE CNH | CNH/USD



Fonte: LSEG

Por fim, temos também posições no won sul-coreano, especialmente como proteção para posições compradas em tecnologia. A depreciação constante do won no último ano esteve muito ligada aos *outflows* de residentes para as empresas de tecnologia norte-americanas, portanto sensíveis às viradas de narrativa na bolsa americana.

FLUXO DE EQUITIES E MOEDA DA COREIA DO SUL | FLUXO (ESQUERDA) E KRW/USD (DIREITA)

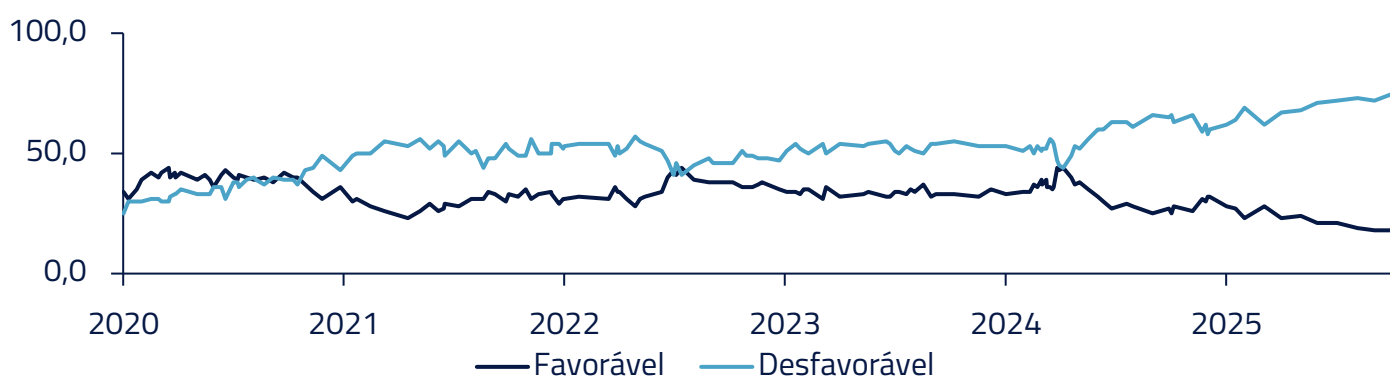


Fonte: Bloomberg

Os vetores domésticos também parecem apontar para virada: a Coreia do Sul concentra exportações de semicondutores e memória, esta última no centro da narrativa de escassez; e o governo passou a dificultar os incentivos para enviar capital ao exterior, reduzindo a atratividade fiscal desses fluxos para fora do país.

Gostamos de comprar essas moedas asiáticas especialmente com *funding* nas europeias, em especial a libra esterlina. Já mencionamos anteriormente que as surpresas relativas de PIB europeu tendem a não se repetir este ano, e surpresas de PIB americano podem ser relevantes. Além disso, o Reino Unido tem posição frágil de economia, e agora enfrenta um crescente questionamento sobre a estabilidade do seu Primeiro-Ministro, em meio às dificuldades de equilibrar economia e escândalos de seu gabinete. Zeramos a posição aplicada em juros, mas mantemos a venda de libra.

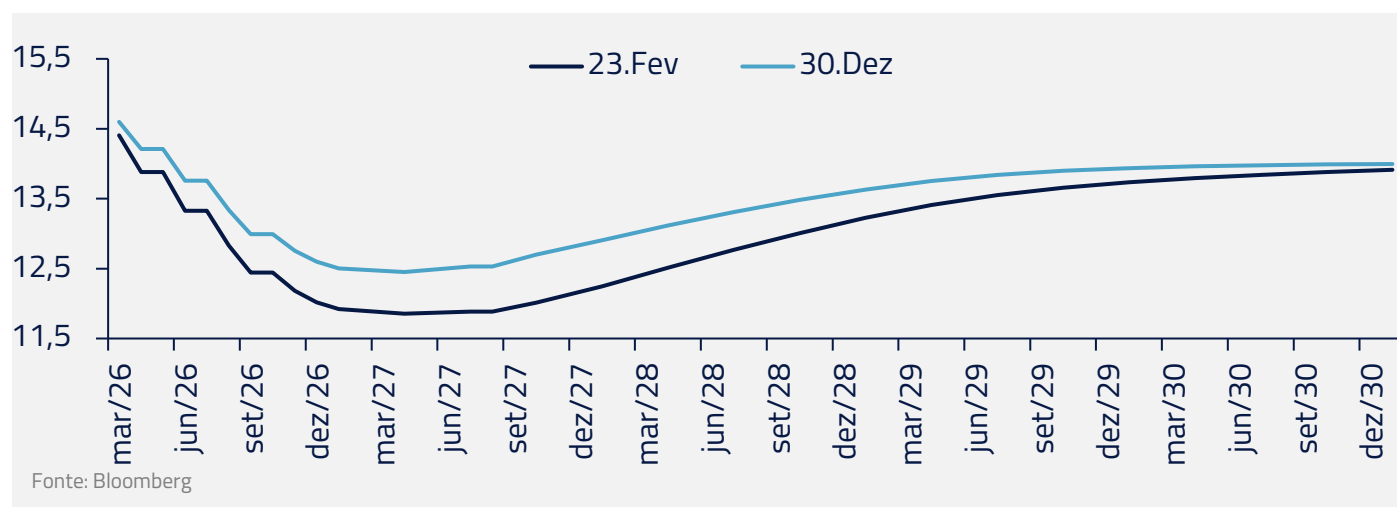
POPULARIDADE DE KEIR STARMER | %



BRASIL: CORTES DE JUROS E INCERTEZA POLÍTICA

No Brasil, o mercado já precifica aproximadamente 300 pontos-base de cortes de juros, com início esperado para março.

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



Vemos a taxa de juros em patamar bastante restritivo. Desde a última alta de Selic, o juro real subiu 120 pontos-base com a desinflação observada no período.

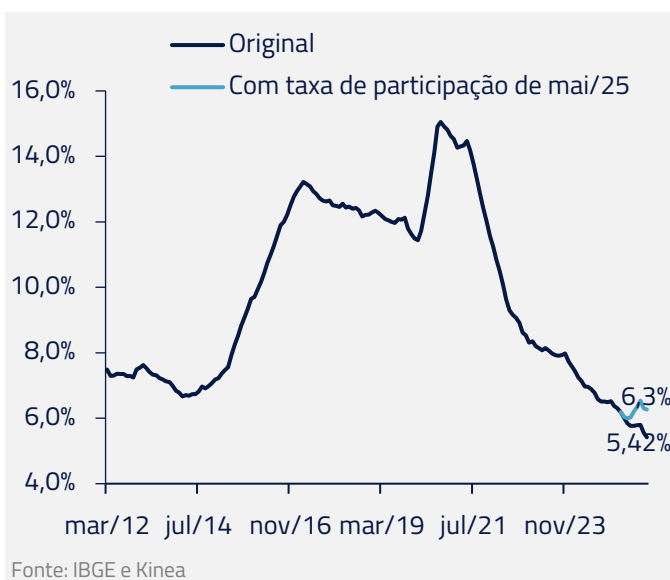
CURVA DE JUROS REAL | EM % A.A.

Fonte: BACEN, IBGE e KINEA

Nossa expectativa é de cortes de 50 pontos-base por reunião, com possibilidade de aceleração caso haja sinais mais evidentes de desaceleração no mercado de trabalho.

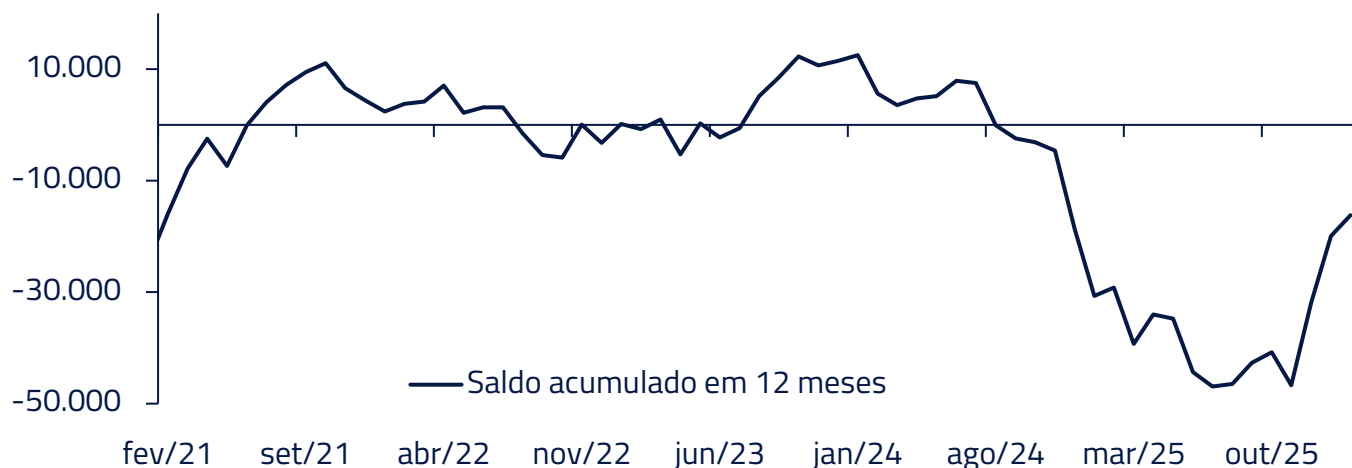
Acreditamos que a inflação irá atingir patamares próximos de 3% em meados do ano. Se a inflação de bens e alimentos tem mostrado comportamento mais benigno, a inflação de serviços – em especial aqueles intensivos em mão de obra permanece pressionada.

Uma virada mais clara no mercado de trabalho pode trazer confiança para o BC intensificar o ciclo.

IPCA: INFLAÇÃO DE BENS VS. SERVIÇOS**TAXA DE DESEMPREGO | %, DESSAZ**

Os fluxos globais direcionados ao Brasil neste início de ano sustentaram a performance dos ativos locais, e, embora ajudem no trabalho do BC de desinflação, ainda pouco refletem o idiossincrático.

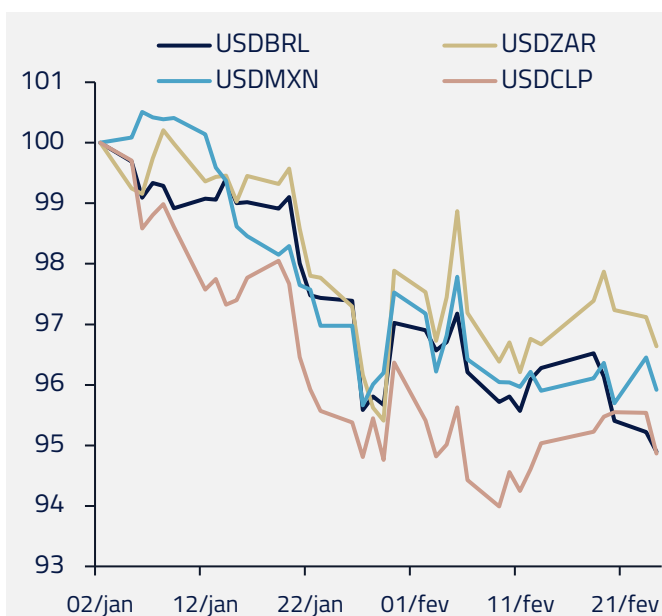
FLUXO DE CÂMBIO ACUMULADO ATÉ FEVEREIRO | USD MI



Fonte: BACEN

DESEMPENHO DAS MOEDAS DE DIVERSAS GEOGRAFIAS EM 2025 |

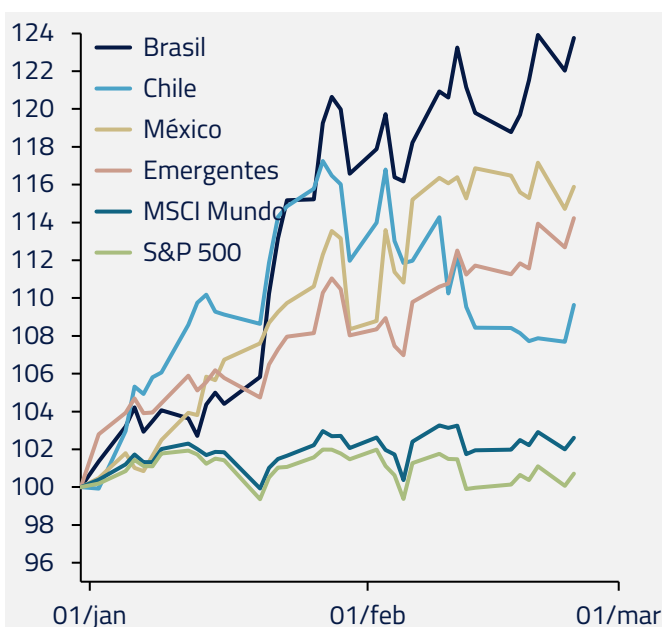
BASE 100 = 01/01/2026



Fonte: Bloomberg

DESEMPENHO DAS BOLSAS DE DIVERSAS GEOGRAFIAS EM 2025 |

BASE 100 = 01/01/2026



Fonte: Bloomberg

Chama-nos atenção o fato de que a popularidade do presidente ter voltado a cair em fevereiro, mesmo após a entrada em vigor dos cortes de imposto de renda para a faixa até R\$ 7,3 mil mensais e o baixo nível da inflação de alimentos.

INFLAÇÃO DE ALIMENTOS NO DOMICÍLIO



Os escândalos envolvendo o banco Master remetem a população a temas em que o governo tem imagem negativa, e podem ter pesado na avaliação do governo.

AVALIAÇÃO DE GOVERNO LULA III | LÍQUIDO ÓTIMO/BOM – RUIM/PÉSSIMO DO AGREGADOR KINEA



Ainda a 8 meses do pleito, acreditamos que o pêndulo eleitoral irá se mover algumas vezes a favor do governo, e em outras contra. Julgamos estar em um momento contra.

Seguimos com posições aplicadas em juros curtos e comprados taticamente em BRL.

Em ações brasileiras, passamos a trabalhar vendidos em índices, entendendo que a elevação recente de preços não encontra respaldo proporcional na evolução dos lucros. Mantemos posições específicas em *utilities*, no programa habitacional e na Embraer, mas protegemos a carteira com posições táticas vendidas.

DESEMPENHO VS. CRESCIMENTO DO LPA PRÓXIMOS 12 MESES | %



COMMODITIES: ENTRE TENSÃO GEOPOLÍTICA E EXCESSO DE OFERTA

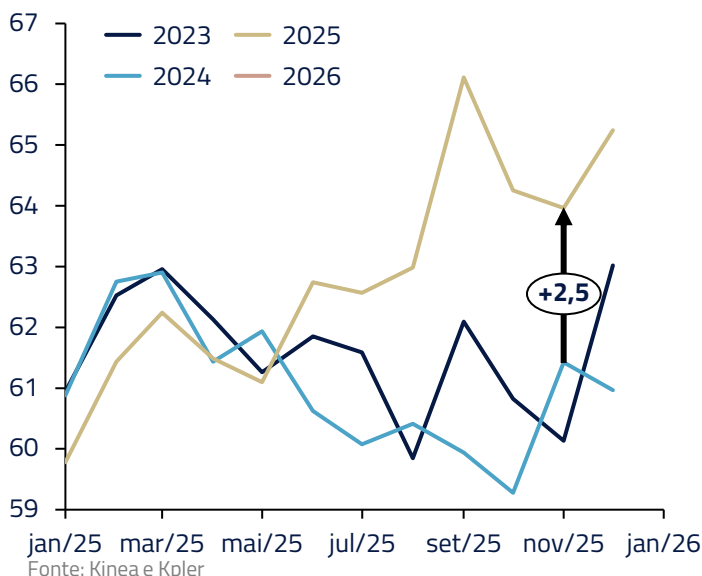
Com o ataque dos Estados Unidos ao Irã no fim de fevereiro, o mercado passou a monitorar de perto os desdobramentos do conflito e seus impactos no petróleo. Nossa leitura é que o mercado segue estruturalmente sobreofertado, mas os preços incorporam um prêmio geopolítico relevante.

Tópico	EUA	Irã	Conciliação
Estoque de Urânio	Acabar totalmente com estoques	Aberto a debate	Enviar para a Rússia estoque de Urânio enriquecido
Enriquecimento de Urânio	Sem enriquecimento doméstico em território iraniano	Não quer abrir mão de enriquecimento doméstico	Limitar ou talvez suspender temporariamente; consórcio regional entre países; monitoramento da agência nuclear
Programa de Mísseis	Desmantelamento do programa de mísseis capazes de atingir Israel	Não quer tratar assuntos fora do Nuclear	Possível que fique fora das negociações
Grupos terroristas	Fim do financiamento a grupos terroristas da região	Não quer tratar assuntos fora do Nuclear	Possível que fique fora das negociações

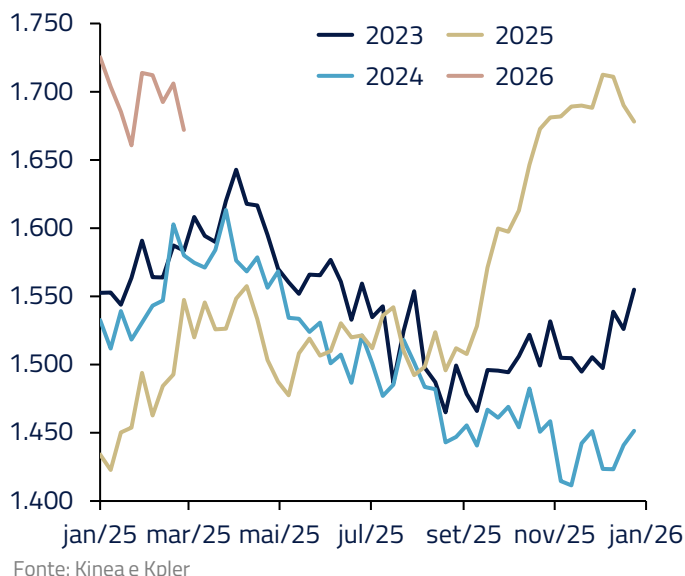
Fonte: Kinea Research

Entendemos que, uma vez dissipado o risco geopolítico, o potencial de queda pode ser relevante, dada a elevada oferta e as sinalizações da OPEP sobre possível aumento de produção.

EXPORTAÇÃO GLOBAL DE PETRÓLEO POR MAR | MBPD

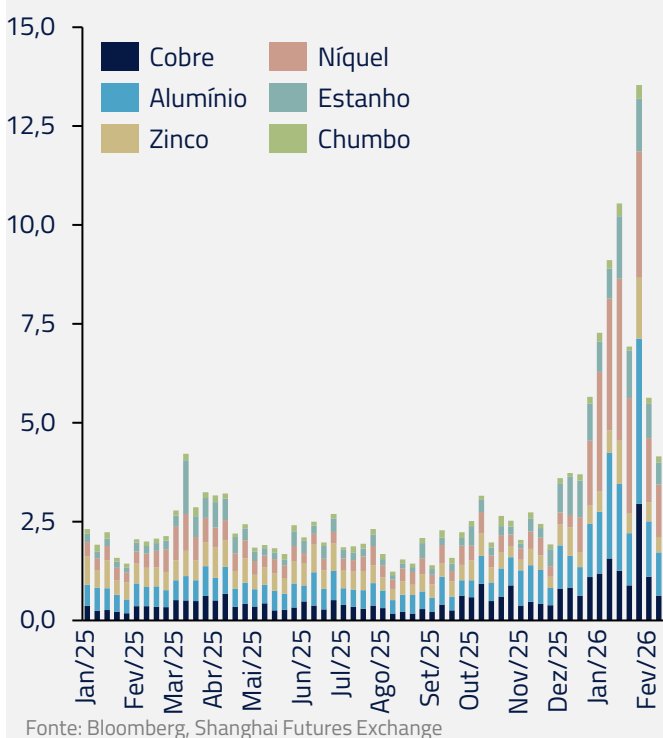


ESTOQUE DE PETRÓLEO NO MAR | MB

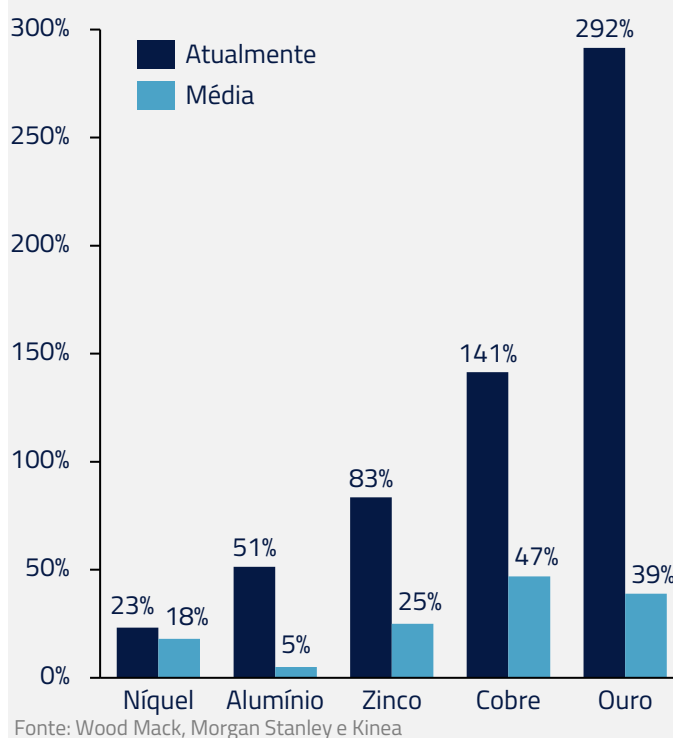


No segmento de metais, reduzimos exposição. Saímos de ouro e demais metais preciosos diante da intensificação de movimentos especulativos — especialmente na China — que, em nossa avaliação, distorceram os preços em relação aos fundamentos.

VOLUME SEMANAL DE TRADING DE CONTRATOS FUTUROS DE METAIS NA SHFE | MILHÕES DE CONTRATOS



VALORIZAÇÃO DOS METAIS EM RELAÇÃO AO PERCENTIL 90 DA CURVA DE CUSTO | %



Nos metais industriais, vemos o minério de ferro em ambiente de sobreoferta, pressionado pela dinâmica estrutural mais fraca do setor imobiliário chinês, enquanto o cobre negocia acima dos fundamentos, impulsionado por acumulação de estoques nos Estados Unidos por receio de tarifas comerciais.

ESTOQUE DE MINÉRIO DE FERRO NOS PRINCIPAIS PORTOS DA CHINA | MT



Fonte: WIND e Mysteel

ESTOQUE DE COBRE NA BOLSA DE CHICAGO | KT

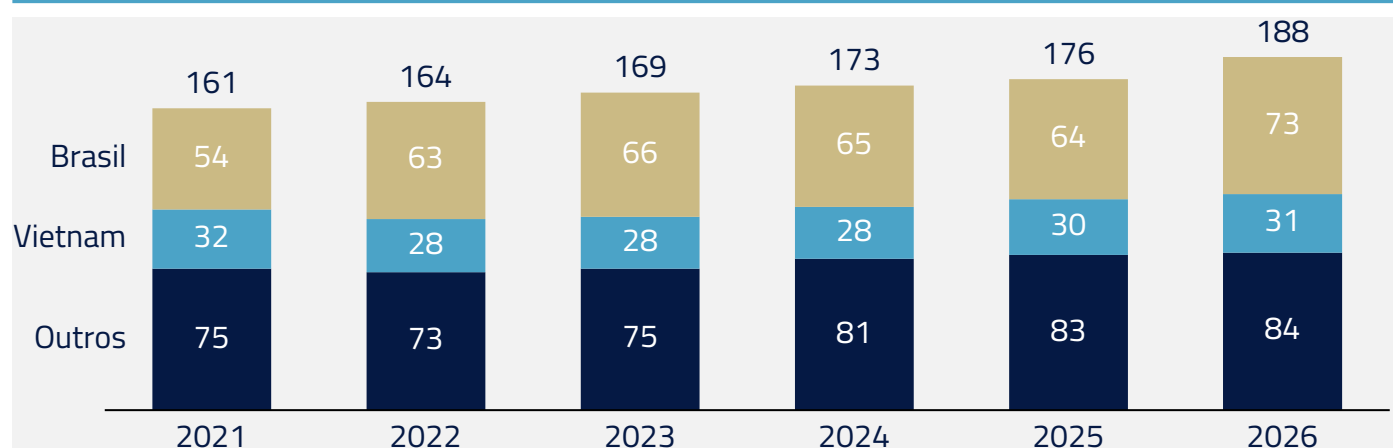


Fonte: Bloomberg

O alumínio apresenta melhor assimetria potencial de alta, mas sua elevada correlação com o cobre reduz a atratividade tática no curto prazo. Preferimos permanecer à margem.

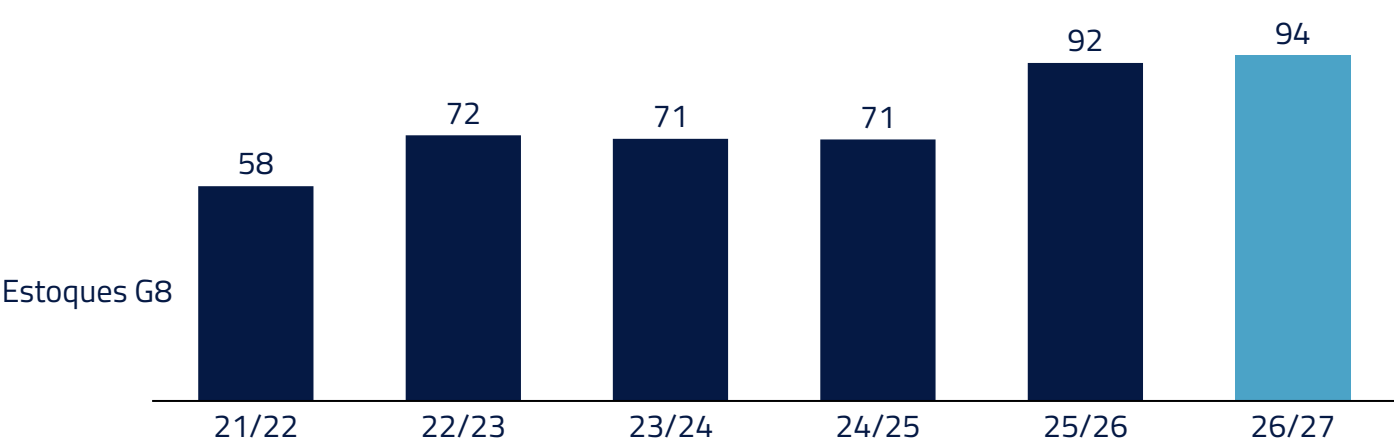
No complexo agrícola, mantemos posição vendida tanto em grãos quanto em *soft commodities*, refletindo nossa leitura de um mercado amplamente sobreofertado. Após sucessivas boas safras globais — sem quebras relevantes — os estoques permanecem confortáveis.

PRODUÇÃO DE CAFÉ | MILHÕES DE SACAS



Fonte: Kinea

ESTOQUES DE TRIGO NOS 8 MAIORES EXPORTADORES | MILHÕES DE TONELADAS



Fonte: Kinea

A ausência de eventos climáticos extremos como El Niño ou La Niña reforça esse pano de fundo benigno. Seguimos vendidos em trigo, milho, soja, algodão, açúcar e café, entendendo que o balanço risco-retorno ainda favorece preços mais acomodados.

CONCLUSÃO: O MUNDO DEPOIS DO FOGO

Juros	Ações	Moedas	Commodities
Aplicado	Cesta comprada		Cesta comprada
México Brasil Japão	Desenvolvidos I.A. Eletrificação Megacaps Aeroespacial Renováveis Emergentes Yield Construção civil Aeroespacial	EUA China Coreia do Sul Brasil	
Tomado	Cesta vendida		Cesta vendida
EUA	Desenvolvidos Emergentes Defensivos Exportadoras	Reino Unido União Europeia	Milho Soja Trigo Petróleo

Como em Game of Thrones, a questão não é se os dragões existem — mas como iremos lidar com eles. Daenerys enfrentou o fogo para trazê-los de volta à vida, assumindo riscos que poucos estariam dispostos a correr.

Nesta nova economia moldada pela Inteligência Artificial, precisaremos enfrentar nossos próprios desafios — tecnológicos, estratégicos e intelectuais — para manter relevância em um mundo em transformação. Ignorar os dragões não é uma estratégia sustentável.

Será preciso entender sua natureza, alinhar-se a eles e aprender a montá-los — não para destruir indiscriminadamente, mas para canalizar seu poder com disciplina e visão de longo prazo.

Em tempos de mudança estrutural, sobreviver não é resistir ao fogo. É saber controlá-lo.

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 exibição 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 negativo. Tivemos ganhos nos juros brasileiros com a queda da curva. O mercado precifica atualmente aproximadamente 3 pontos percentuais de corte (Selic indo de 15% para 12%), achamos que a assimetria de riscos é para um corte mais rápido ou mais longo do que o atualmente precificado. Os primeiros sinais de atividade no início de 2026 estão mais fracos do que o esperado: o dólar segue caindo e a oposição vem subindo nas pesquisas eleitorais. No mercado internacional, tivemos resultado negativo por conta da nossa posição para altas na curva de juros americana. O mercado está com receio de que a revolução de inteligência artificial (I.A.) venha a aumentar o desemprego. Concentramos nossa posição nos juros curtos, pois os EUA devem crescer próximo a 3% em 2026 e, ao contrário da expectativa, o impulso cíclico no mercado de trabalho deve se sobrepor ao efeito de I.A. Em outras geografias, saímos da nossa posição no Reino Unido após os ganhos recentes e seguimos posicionados para juros mais baixos no México.

COMMODITIES

Resultado negativo. O petróleo apresentou leve alta em função da intensificação das tensões geopolíticas envolvendo o Irã, o que elevou os prêmios de risco, ainda que os indicadores do mercado físico apontem para um cenário de oferta relativamente mais confortável. Mantemos posição vendida, porém com menor magnitude, enquanto aguardamos maior clareza sobre o desdobramento do conflito. Seguimos sem exposição relevante em metais, dado o ambiente de elevada volatilidade. De forma geral, avaliamos que os fundamentos de cobre e minério de ferro se encontram mais frágeis no curto prazo, especialmente diante de sinais de arrefecimento da demanda chinesa. Em grãos e soft commodities, continuamos observando um cenário de oferta abundante. Nesse contexto, ampliamos nossa posição vendida em milho, sustentados pelo bom desenvolvimento da safra brasileira e pela perspectiva de manutenção de um quadro confortável de estoques.

AÇÕES

Resultado positivo. O ambiente para mercados internacionais foi desafiador, marcado por elevada volatilidade em nomes específicos, refletindo a percepção crescente de disrupção provocada pela inteligência artificial (I.A.) em setores como software, serviços financeiros e transportes. Mantemos exposição comprada principalmente em segmentos onde identificamos restrição de oferta frente ao avanço estrutural da demanda associada à I.A., como memória, energia e determinados segmentos industriais. Adicionalmente, entendemos que o mercado tem subestimado o protagonismo das grandes empresas de tecnologia norte-americanas na liderança dessa transformação estrutural, motivo pelo qual seguimos com posições compradas nessas companhias. No Brasil, permanecemos com exposição líquida neutra, mas tivemos ganhos nas posições relativas. A forte performance recente da bolsa foi impulsionada predominantemente por fluxo externo, beneficiando-se de forma mais intensa as empresas de maior capitalização. Nosso posicionamento atual privilegia nomes domésticos específicos, mantendo hedge no índice, refletindo nossa avaliação de assimetria entre fundamentos microeconômicos e o movimento técnico recente.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Estamos vendidos nas moedas europeias contra o dólar, o Real, o Won coreano e o yuan chinês. Principais pontos de cada moeda: 1/ Gostamos do Real, devido ao nível de juros e ao ambiente global de pouca volatilidade; 2/ o Won coreano se beneficia do ciclo de memória e semicondutores; 3/ a China tem o maior superávit em conta corrente da história e o governo deseja transformar o yuan em uma moeda de reserva; 4/ Mas estamos pessimistas no Euro e na Libra em relação ao dólar. Os EUA devem ter maiores surpresas de crescimento e juros do que o continente europeu.

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

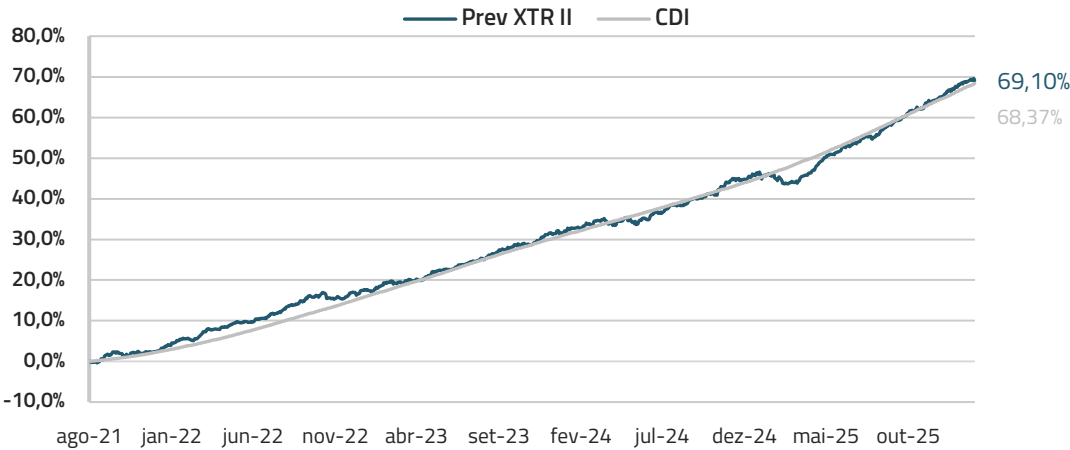


Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são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

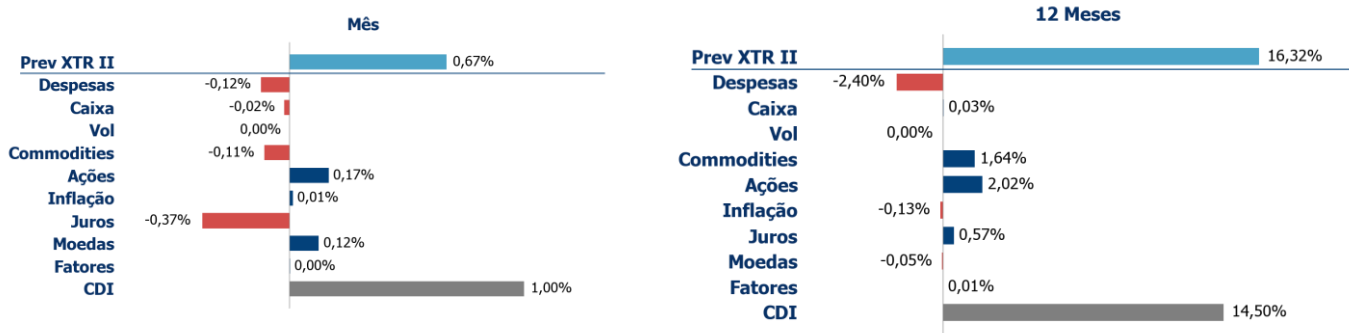
CNPJ: 41.978.524/0001-39 - Kinea Prev XTR II FIC FI MM

RESULTADO DA GESTÃO*

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE*

ANO	2022	2023	2024	2025	2026	fev/26	Início
FUNDO	14,18%	12,47%	10,13%	14,08%	2,28%	0,67%	69,10%
CDI	12,37%	13,05%	10,87%	14,31%	2,17%	1,00%	68,37%
% CDI	114,57%	95,58%	93,13%	98,40%	104,96%	67,20%	101,07%

Início do fundo 26/Ago/2021	Patrimônio Líquido Atual R\$ 137.673.920 Patrimônio Líquido Médio (12 meses) R\$ 181.865.168	Número de meses negativos 7 Número de meses positivos 48	Melhor mês mai/25 (2.69%) Pior mês abr/24 (-0.93%)
--------------------------------	---	---	---

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+0	D+1 dia útil da conversão de cotas	Não há.	Sujeito às regras do distribuidor.	2,0% a.a.	Não há

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.