

Atualização de mercado: dezembro

Internacional:

O ano de 2025 encerrou-se como um período amplamente positivo para os mercados globais, apesar de ter sido marcado por episódios de elevada volatilidade e choques relevantes de natureza política, fiscal e geopolítica. Em termos agregados, praticamente todas as grandes classes de ativos apresentaram retornos expressivos, sustentadas por crescimento econômico global resiliente, cortes de juros nas principais economias e contínuo entusiasmo em torno da inteligência artificial, ainda que com questionamentos crescentes sobre valuations e sustentabilidade de margens.

As **bolsas** tiveram mais um ano forte. O S&P 500 avançou cerca de 18% em retorno total, desempenho acima da média histórica, ainda que inferior aos ganhos extraordinários de 2023 e 2024. O movimento foi majoritariamente explicado pelo crescimento de lucros, com contribuição mais moderada de expansão de múltiplos, indicando um mercado que continuou avançando mesmo partindo de níveis de valuation já exigentes. Fora dos Estados Unidos, o destaque foi a forte performance da Europa e de mercados asiáticos. O STOXX 600 subiu mais de 20% e os bancos europeus tiveram valorização excepcional, enquanto Japão e Coreia se beneficiaram de reformas, estímulos fiscais e posicionamento estratégico em cadeias ligadas a tecnologia e defesa.

Após anos difíceis, 2025 foi um ano surpreendentemente construtivo para a **renda fixa global**. Os títulos do governo americano entregaram retorno total positivo, beneficiados por cortes de juros ao longo do segundo semestre e pela desaceleração gradual do mercado de trabalho. O tradicional portfólio 60/40 voltou a apresentar desempenho sólido, reforçando sua relevância após anos de questionamento. Em contraste, títulos soberanos alemães tiveram desempenho negativo, refletindo o impacto do anúncio de forte estímulo fiscal e aumento de gastos em defesa, que provocou a maior alta diária dos yields desde a reunificação alemã.

Ativos de **mercados emergentes** tiveram um dos melhores anos da última década, com destaque tanto para ações quanto para dívida externa. O

MSCI EM subiu mais de 30%, apoiado pela fraqueza do dólar, pela resiliência do crescimento chinês e por condições financeiras globais mais acomodáticas.

Nas **commodities**, o destaque absoluto de 2025 foram os metais preciosos. Ouro e, especialmente, prata registraram suas maiores valorizações anuais desde o fim da década de 1970. O movimento refletiu a combinação de juros mais baixos, preocupações fiscais de longo prazo, tensões geopolíticas e diversificação de reservas por bancos centrais. Em contrapartida, o petróleo teve mais um ano negativo, pressionado por expectativas de oferta elevada e crescimento global menos intensivo em energia.

O **dólar americano (DXY)** encerrou 2025 com sua pior performance anual desde 2017, depreciando-se frente a todas as demais moedas do G10. Apesar disso, não se materializou um movimento desordenado de saída de capitais dos EUA após os choques tarifários do primeiro semestre, o que reforça a resiliência estrutural dos mercados financeiros americanos.

Em 2025, a indústria de **hedge funds** registrou desempenho robusto, com contribuições relevantes de diversas estratégias. As estratégias de equity hedge e quantitativas se destacaram ao explorar com eficiência a volatilidade e a elevada dispersão entre ativos e as tendências de mercado, com melhor desempenho entre gestores mais adaptativos e diversificados, apesar de maior heterogeneidade de performance ao longo do ano. Os fundos multiestatégia lideraram tanto em captação quanto em performance, com casos pontuais de retornos excepcionalmente elevados. Os fundos macro também apresentaram resultados sólidos, beneficiados por um ambiente marcado por incertezas de política econômica, tarifas e geopolítica, ainda que com maior dispersão entre gestores de diferentes portes. No universo de relative value, estratégias como convertible arbitrage foram favorecidas por ajustes nas curvas de juros, pela normalização da volatilidade com picos episódicos e por um volume elevado de novas emissões, próximo a níveis recordes. Já as estratégias event driven avançaram de forma mais moderada, sustentadas principalmente por merger arbitrage em um contexto de maior atividade de M&A ao longo do ano.

O mercado de **investimentos privados** seguiu em processo de reacomodação estrutural ao longo do ano, com maior seletividade na alocação de capital e novas formas de geração de liquidez ganhando protagonismo. No **venture capital**, o mercado de IPOs permaneceu restrito, com saídas pontuais concentradas em empresas lucrativas ou expostas a temas estratégicos como inteligência artificial e defesa. Nesse contexto, a liquidez continuou sendo majoritariamente viabilizada por M&A, secondaries e estruturas privadas, levando companhias a permanecerem privadas por períodos mais longos. Em **private equity**, a atividade de investimentos e exits nos Estados Unidos ganharam tração ao longo de 2025, ainda que com holding periods elevados. Os continuation vehicles se consolidaram como uma alternativa relevante de liquidez, enquanto o uso de financiamento via NAV ocorreu de forma seletiva, sobretudo para suportar follow-ons com retorno esperado superior ao custo da dívida. O mercado de **secondaries** seguiu aquecido, apoiado por forte captação de veículos 40-Act e expectativa de níveis elevados de dry poder, principalmente do novo canal de retail. Já em **private credit**, especialmente direct lending, eventos idiossincráticos recentes como as falências da First Brands e da Tricolor expuseram fragilidades do segmento, reforçando uma postura mais cautelosa diante de riscos ligados a originação agressiva, estruturas pouco transparentes e subestimação de risco operacional, em um contexto de crescimento acelerado da classe.

Em retrospectiva, 2025 ficará registrado como um ano de retornos elevados e amplamente disseminados entre classes de ativos. A combinação de crescimento resiliente, flexibilização monetária e inovação tecnológica sustentou os mercados, enquanto choques políticos e fiscais lembraram os investidores de que o ambiente segue estruturalmente mais volátil. Esse pano de fundo cria uma base construtiva, porém mais desafiadora, para as decisões de alocação em 2026.

Local:

Inserido nesse contexto global construtivo, o Brasil se destacou de forma particularmente positiva em 2025. O mercado doméstico viveu um regime

típico de reprecificação de ativos, com desempenho excepcional da renda variável.

Na **renda fixa**, os ativos pós-fixados atrelados ao CDI cumpriram seu papel defensivo, com retornos ao redor de 13%, refletindo o elevado patamar da taxa básica ao longo do ano. No entanto, ficaram significativamente abaixo das classes de maior risco. Os prefixados longos se beneficiaram do fechamento da curva de juros, enquanto os indexados à inflação tiveram retornos mais modestos - a postura dura do banco central e a queda da inflação corrente (além das taxas implícitas) fizeram com que somente NTN-Bs longas superassem o CDI em 2025.

Os **multimercados** apresentaram desempenho intermediário, refletindo um ano com grandes movimentos direcionais, mas também episódios de volatilidade intensa, que penalizaram estratégias excessivamente táticas ou alavancadas. A dispersão entre gestores foi elevada.

Os **fundos imobiliários** registraram recuperação relevante, com retorno próximo a 17%, beneficiados pela estabilização das taxas reais e melhora do fluxo de rendimentos, ainda que o movimento de reprecificação permaneça incompleto quando comparado a ciclos mais profundos de queda de juros.

A **renda variável** brasileira, por sua vez, foi o grande destaque do ano. O mercado acionário apresentou ganhos expressivos e amplamente disseminados: small caps avançaram mais de 35%, o setor financeiro acumulou cerca de 50%, utilities superaram 60%, e o setor imobiliário listado teve valorização superior a 30%. O desempenho reflete um ambiente de forte compressão de prêmio de risco, retomada do apetite por ativos domésticos e expansão de múltiplos, mais do que crescimento estrutural de lucros.

No **câmbio**, o real foi uma das moedas de melhor desempenho global, com o US\$/R\$ encerrando o ano em queda próxima a 20%. O movimento foi sustentado pelo elevado diferencial de juros, fluxo para mercados emergentes e enfraquecimento global do dólar, reforçando o custo de oportunidade de exposições cambiais não estruturais ao longo do ano.

Em retrospectiva, 2025 foi um ano em que ficar excessivamente defensivo teve custo elevado, enquanto estratégias balanceadas — com exposição a renda variável e duration — foram amplamente recompensadas.

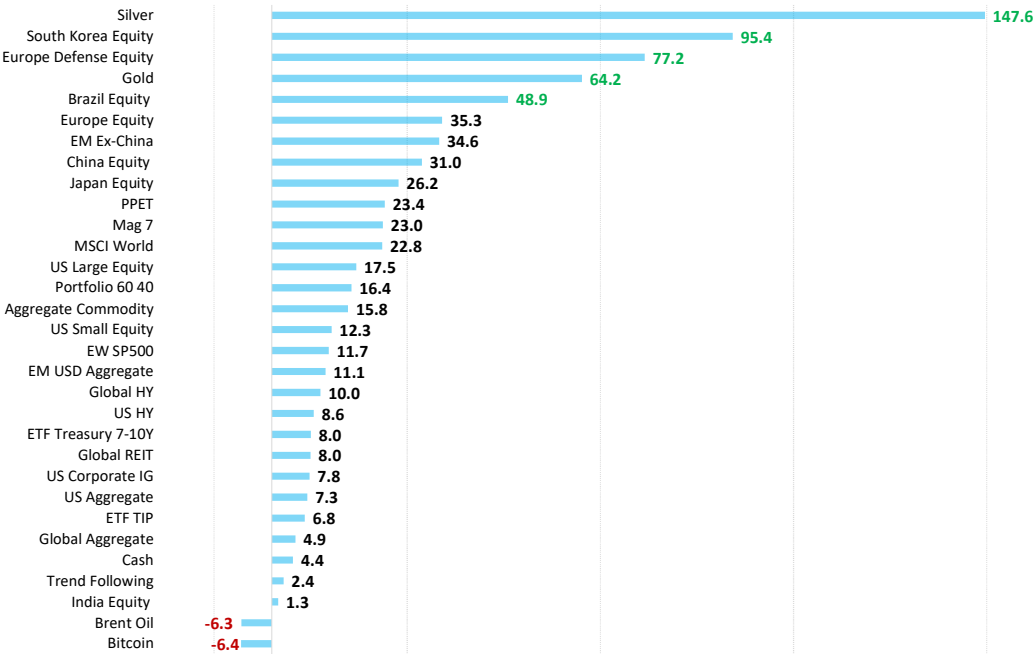
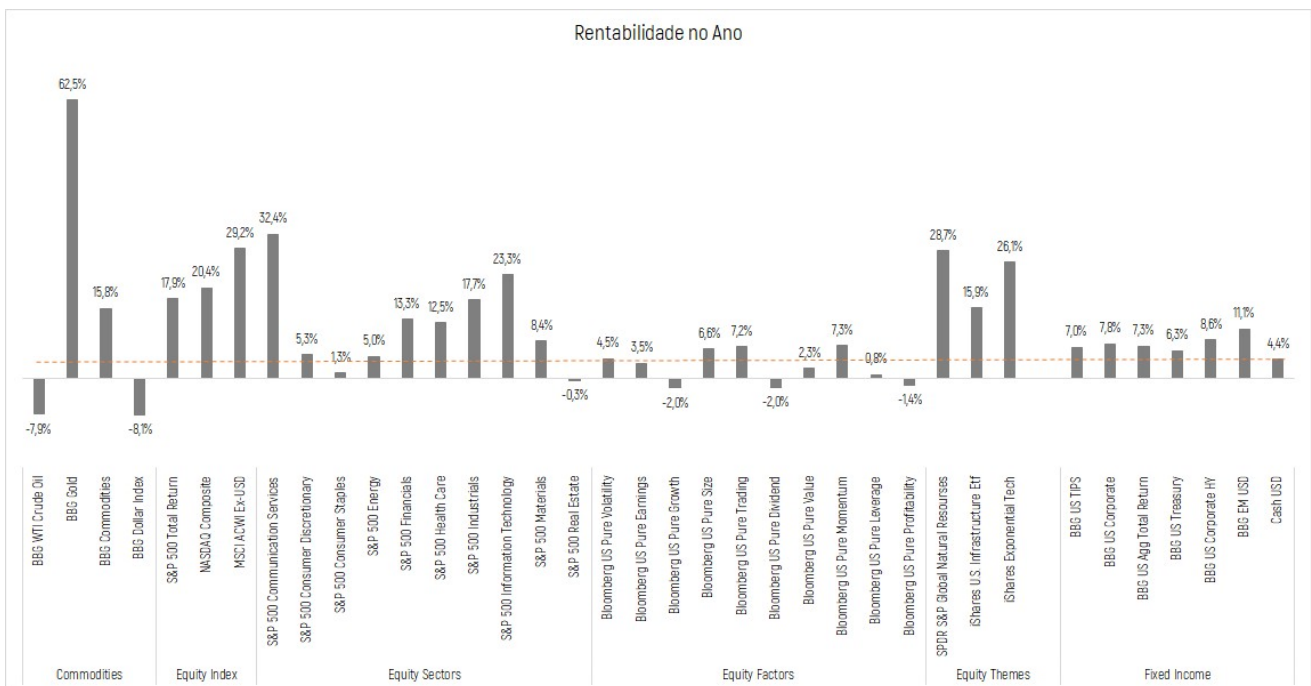


Figura 1: Rentabilidade anual das principais classes de ativos em 2025. Fonte: Tera/BBG

Global Assets	1m	3m	6m	12m	24m	36m
Commodities						
BBG WTI Crude Oil	-1,34%	-5,71%	-4,93%	-7,93%	4,73%	2,67%
BBG Gold	2,37%	12,22%	30,62%	62,46%	105,72%	132,10%
BBG Commodities	-0,32%	5,85%	9,71%	15,77%	22,00%	12,35%
BBG Dollar Index	-1,18%	0,26%	1,13%	-8,10%	-0,77%	-3,45%
Equity Index						
S&P 500 Total Return	0,06%	2,66%	11,00%	17,88%	47,37%	86,11%
NASDAQ Composite	-0,53%	2,57%	14,10%	20,36%	54,83%	122,06%
MSCI ACWI Ex-USD	2,86%	4,70%	11,34%	29,20%	32,98%	49,67%
Equity Sectors						
S&P 500 Communication Services	-1,06%	7,05%	19,70%	32,41%	83,90%	183,86%
S&P 500 Consumer Discretionary	0,69%	0,55%	9,96%	5,31%	35,99%	91,79%
S&P 500 Consumer Staples	-1,96%	-0,71%	-3,59%	1,32%	13,45%	11,01%
S&P 500 Energy	0,10%	0,66%	5,96%	4,96%	7,39%	2,23%
S&P 500 Financials	2,94%	1,64%	4,55%	13,32%	45,54%	60,00%
S&P 500 Health Care	-1,51%	11,20%	14,84%	12,53%	13,55%	13,90%
S&P 500 Industrials	1,13%	0,54%	5,12%	17,70%	36,11%	57,94%
S&P 500 Information Technology	-0,29%	1,28%	14,49%	23,31%	67,32%	161,67%
S&P 500 Materials	2,01%	0,65%	3,29%	8,43%	6,45%	17,33%
S&P 500 Real Estate	-2,79%	-3,69%	-2,02%	-0,35%	1,37%	9,75%
Equity Factors						
Bloomberg US Pure Volatility	0,37%	-0,19%	2,14%	4,47%	4,87%	7,56%
Bloomberg US Pure Growth	-0,69%	-1,94%	-3,24%	-2,03%	0,44%	0,59%
Bloomberg US Pure Size	0,38%	1,17%	2,40%	6,64%	8,64%	13,08%
Bloomberg US Pure Dividend	-0,18%	-0,62%	-0,45%	-1,96%	-2,05%	-4,57%
Bloomberg US Pure Value	1,16%	1,16%	1,46%	2,27%	1,80%	2,46%
Bloomberg US Pure Momentum	-0,24%	0,13%	3,01%	7,34%	17,76%	15,25%
Equity Themes						
SPDR S&P Global Natural Resources	3,37%	6,60%	16,37%	28,68%	18,04%	21,52%
iShares U.S. Infrastructure Etf	-1,42%	0,18%	8,02%	15,90%	35,63%	53,82%
iShares Exponential Tech	0,75%	4,24%	14,93%	26,11%	26,48%	60,66%
Fixed Income						
BBG US TIPS	-0,40%	0,13%	2,24%	7,01%	8,97%	13,22%
BBG US Corporate	-0,20%	0,84%	3,46%	7,77%	10,06%	19,44%
BBG US Agg Total Return	-0,15%	1,10%	3,15%	7,30%	8,64%	14,65%
BBG US Treasury	-0,33%	0,90%	2,43%	6,32%	6,93%	11,26%
BBG US Corporate HY	0,57%	1,31%	3,88%	8,62%	17,52%	33,32%
BBG EM USD	0,43%	2,40%	5,88%	11,11%	18,42%	29,19%
Cash USD	0,34%	1,00%	2,12%	4,36%	10,00%	15,73%



Brasil	1m	3m	6m	12m	24m	36m
Pós-Fixado						
Brazil CETIP DI Rate Accumulat	1,05%	3,59%	7,30%	13,98%	26,34%	43,14%
Anbima IMA-S	1,06%	3,63%	7,38%	14,13%	26,89%	43,96%
Anbima Debentures Index IDA DI	1,10%	3,41%	7,29%	14,56%	30,25%	47,19%
Prêmio de Crédito	0,05%	-0,18%	-0,00%	0,50%	3,09%	2,83%
Pré-Fixado						
Anbima IRF-M 1	1,07%	3,60%	7,29%	14,25%	25,31%	42,29%
Anbima IRF-M	1,67%	4,36%	8,29%	15,91%	21,83%	41,93%
Anbima IRF-M 1+	1,93%	4,70%	8,65%	16,59%	20,02%	42,09%
Indexado Inflação						
Anbima IMA-B 5	1,08%	2,78%	4,77%	10,29%	19,13%	32,89%
Anbima IMA-B	2,04%	3,66%	5,04%	9,87%	13,10%	27,49%
Anbima IMA-B5+	2,80%	4,35%	5,24%	9,42%	8,67%	23,22%
Anbima Debentures Index ID	1,47%	3,25%	6,25%	13,28%	22,14%	32,87%
Prêmio de Crédito (s/ média B5 e B)	-0,08%	0,02%	1,28%	2,91%	5,19%	2,06%
Inflação IPCA*	0,09%	0,46%	1,23%	4,68%	9,66%	14,95%
Imobiliário						
Bovespa Real Est In Fund	1,86%	5,29%	5,73%	16,67%	15,23%	27,66%
Hedge Funds*						
Anbima Hedge Funds Index	1,38%	4,45%	8,07%	15,12%	24,54%	33,14%
Renda Variável						
BRAZIL IBOVESPA INDEX	6,37%	12,48%	16,09%	26,58%	24,93%	41,42%
BOVESPA Dividend Index	5,31%	10,21%	14,65%	21,85%	33,37%	55,68%
BM&FBOVESPA Small Cap	6,03%	8,16%	8,34%	24,94%	8,78%	15,43%
BRAZIL Financial Index	8,47%	13,26%	14,63%	46,03%	37,16%	71,94%
BOVESPA Utilities Index	9,74%	20,75%	25,12%	54,66%	61,98%	76,73%
BM&FBOVESPA REAL ESTATE	13,38%	19,15%	32,32%	68,45%	51,70%	105,44%
BM&FBOVESPA Consumption	7,05%	9,13%	5,83%	22,33%	8,28%	3,52%
BOVESPA INDUSTRIAL INDEX	2,81%	7,93%	8,19%	4,91%	32,34%	36,16%
BOVESPA Basic Mat Index	-0,53%	7,97%	13,54%	-3,68%	-3,48%	-5,18%
BRAZIL ELECTRIC.ENERGY IX	9,42%	17,90%	21,99%	49,40%	37,83%	51,82%
FX						
USD-BRL Carry Return	-1,48%	-4,00%	-11,02%	-18,11%	-4,73%	-15,67%

