

KAPPA
ZETA



KAPPA ZETA

CENÁRIO

Em janeiro, o cenário macroeconômico global foi marcado por atividade ainda resiliente nas principais economias e por sinais iniciais de transição na política monetária, com bancos centrais indicando possível flexibilização de juros condicionada à evolução dos dados. O ambiente combinou crescimento moderado, dinâmica inflacionária mais comportada e balanço de riscos ainda presente, especialmente no campo fiscal e geopolítico. A seguir, apresentamos a leitura de cenário para Estados Unidos, Europa, China e Brasil.

Nos Estados Unidos, o Fed manteve a taxa de juros inalterada na reunião de janeiro, em linha com as expectativas. Na coletiva de imprensa, o chair Powell preservou o viés de queda para a taxa de juros, mas a comunicação indicou que, no cenário base, um novo corte deve ocorrer por volta do meio do ano, quando o comitê espera observar maior progresso na inflação. Riscos mais elevados para o mercado de trabalho poderiam antecipar esse movimento.

Embora o mercado de trabalho ainda esteja em um equilíbrio frágil – com baixo nível de contratações e de demissões – o ano começou com relativo otimismo em relação ao crescimento da atividade americana. Os dados do terceiro trimestre de 2025 vieram acima das expectativas, e os indicadores iniciais do quarto trimestre sugerem que o consumo continua crescendo em ritmo sólido. Além disso, o otimismo também se apoia nas expectativas relacionadas à Inteligência Artificial e em seus possíveis ganhos de produtividade. Por fim, 2026 deve contar com um impulso fiscal positivo moderado decorrente da *One Big Beautiful Bill* aprovada em 2025.

Na Europa, o crescimento do PIB permaneceu firme no quarto trimestre, com alta de 0,3% na comparação trimestral, em linha com a projeção do ECB quando se exclui a Irlanda do cálculo. Na inflação, os dados de janeiro sugerem que o núcleo pode ter vindo ligeiramente abaixo do esperado em relação às estimativas do ECB.

Para a trajetória futura, a evolução de alguns vetores foi mista. A alta dos preços de energia impõe viés altista para a inflação no curto prazo, enquanto a apreciação do euro representa risco baixista tanto para a inflação quanto para o crescimento. A primeira reunião do ECB no início de fevereiro deve indicar continuidade, com manutenção da orientação de que a postura monetária atual é apropriada. Assim, a comunicação deve se concentrar no balanço de riscos, com destaque para o câmbio e, em menor grau, para o aumento da incerteza geopolítica e comercial.

Na China, o PIB avançou 1,2% no último trimestre, e o ano de 2025 foi encerrado com crescimento dentro da meta de 5%. Na margem, o ritmo de expansão tem sido superior à tendência observada no período pós-Covid. Em dezembro, a produção industrial e as vendas no varejo vieram em linha com o esperado. A produção de ferro, aço e cimento continua desacelerando. A produção de automóveis segue em crescimento no acumulado do ano, e os itens da pauta anti-involução mantêm níveis de produção saudáveis. No varejo, as vendas de carros permanecem como principal destaque negativo. Vale ressaltar que o varejo pode representar um fator adverso para o crescimento em 2026, caso se confirme uma menor quota de *trade-in* ao longo do ano. Os dados nacionais também sugerem alguma estabilização na queda das vendas de imóveis e no início de novas construções.

No Brasil, em relação à atividade econômica, a economia seguiu em ritmo de desaceleração suave à luz dos dados de novembro e dezembro. Nosso acompanhamento em alta frequência do PIB recuou e deve continuar nessa trajetória com a divulgação da rodada de dados de dezembro neste início de fevereiro. O mercado de trabalho vem registrando aceleração dos salários, o que coloca viés de alta para a nossa projeção de crescimento da massa salarial em 2026. Um destaque adicional é a forte alta da inadimplência de pessoa física ao final do ano que, apesar do desemprego baixo e dos salários mais fortes, indica elevado comprometimento de renda com o pagamento de juros.



KAPPA ZETA

No campo fiscal, os números finais de 2025 foram divulgados e o governo central entregou o resultado primário no limite inferior da meta, com a despesa total avançando 3,4% em termos reais – em linha com o esperado. No balanço do ano, a arrecadação surpreendeu positivamente, impulsionada pelo aumento da carga tributária sobre operações financeiras e fundos fechados, além do bom desempenho do mercado de trabalho. Ainda assim, o Brasil registra déficit nominal próximo de 10% do PIB e apresenta uma trajetória de dívida à frente que exige um ajuste relevante no primário, como apontado pelo Tesouro Nacional em seu último relatório de projeções. Enquanto o governo busca receitas para garantir o limite inferior da meta primária, aumentam as iniciativas de flexibilização do arcabouço fiscal e do limite de despesas, elevando o tamanho do ajuste necessário para estabilizar a dívida.

O início de 2026 segue mostrando inflação bem-comportada. A alimentação veio abaixo do padrão sazonal de janeiro, contribuindo para um IPCA mais benigno no mês. Também observamos alguma moderação na inflação de serviços, refletindo a menor inércia decorrente de um fechamento de inflação mais baixo em 2025.

À frente, projetamos inflação abaixo de 4% no ano, sustentada por um câmbio relativamente estável e pela esperada desaceleração da atividade econômica.

Nas contas externas, houve melhora expressiva da balança comercial ao longo do segundo semestre de 2025, impulsionada pela aceleração das exportações e pela estabilidade das importações. Para 2026, esperamos leve melhora adicional nas transações correntes, com o déficit em conta corrente recuando para níveis abaixo de 3% do PIB, favorecido por termos de troca ainda positivos e menor dinamismo da demanda doméstica.

Na última reunião, o Banco Central abriu espaço para um corte de juros em março, caso o cenário esperado se confirme. Embora nosso cenário pré-Copom já contemplasse o início do ciclo nesse período, o *guidance* explícito surpreendeu. O comunicado indicou que a calibração do nível de juros, conduzida com serenidade, deverá manter a restrição adequada para assegurar a convergência da inflação à meta.

POSIÇÕES

Juros

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

Commodities

Aumentamos compras no ouro e reduzimos vendas no petróleo. Mantivemos compras no urânio e no alumínio e vendas no milho, na prata, no zinco e no café.

Bolsa

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

Moedas

Aumentamos vendas no dólar americano e compras no peso mexicano, no remimbi chinês e no real brasileiro. Mantivemos compras no rand sul-africano, no peso chileno, na lira turca, no iene japonês, na rúpia indiana e no dólar canadense e vendas no franco suíço, no dólar australiano e no baht tailandês.



KAPPA
ZETA

ATRIBUIÇÃO
DE PERFORMANCE

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

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

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

KAPPA FIN

	JAN/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	0,56%	0,56%	2,30%	-1,82%	12,03%	46,35%
Moedas	0,46%	0,46%	0,28%	-1,04%	1,04%	-7,27%
Bolsa	0,83%	0,83%	4,02%	10,68%	15,01%	56,69%
Commodities	-0,06%	-0,06%	1,94%	2,56%	6,16%	10,15%
Caixa e Custos	-0,53%	-0,53%	-2,43%	-5,20%	-18,31%	-37,18%
CDI	1,16%	1,16%	14,49%	26,99%	69,79%	144,44%
Performance do Fundo	2,43%	2,43%	20,59%	32,16%	85,72%	213,18%
%CDI	208,47%	208,47%	142,11%	119,16%	122,83%	147,59%

ZETA FIQ

	JAN/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	0,99%	0,99%	3,95%	-3,67%	20,47%	96,36%
Moedas	0,82%	0,82%	0,54%	-1,71%	1,91%	-16,83%
Bolsa	1,22%	1,22%	7,74%	19,60%	28,13%	126,94%
Commodities	-0,13%	-0,13%	3,40%	4,46%	11,05%	22,48%
Caixa e Custos	-0,81%	-0,81%	-4,11%	-7,90%	-28,72%	-61,79%
CDI	1,16%	1,16%	14,49%	26,99%	69,79%	144,44%
Performance do Fundo	3,25%	3,25%	26,00%	37,77%	102,63%	311,60%
%CDI	279,07%	279,07%	179,47%	139,93%	147,06%	215,72%



KAPPA ZETA

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



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos



kapitalo
investimentos

KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144

11º andar - Itaim Bibi

01451-000 - São Paulo, SP

(11) 3956-0600

kapitalo.com.br