

Cenário Prospectivo

Em 2025, a trajetória da economia e dos mercados globais refletiu um conjunto de vetores relevantes: o início do segundo governo Trump e as mudanças na política econômica americana; o descasamento entre os dados de atividade e o mercado de trabalho nos Estados Unidos; a continuidade do afrouxamento monetário global; o avanço dos investimentos em inteligência artificial (IA); e a permanência de um ambiente de elevada incerteza geopolítica.

O primeiro trimestre do ano foi particularmente volátil, em função do anúncio de tarifas comerciais pelos Estados Unidos. O chamado *Liberation Day* surpreendeu tanto pela forma quanto pelo conteúdo, marcado por um anúncio teatral e pouco coordenado, que previa tarifas extremamente elevadas. A reação negativa dos mercados foi imediata, levando o governo americano a recuar rapidamente, estabelecendo um meio-termo em patamar ainda elevado, porém substancialmente inferior ao inicialmente anunciado.

O impacto macroeconômico das tarifas também surpreendeu. A aceleração inflacionária ficou aquém do esperado, enquanto o crescimento econômico mostrou-se mais resiliente do que as projeções iniciais sugeriam. Nos Estados Unidos, observou-se ainda um importante descolamento entre os dados do mercado de trabalho e o crescimento do PIB. Enquanto os indicadores de atividade apontaram para um crescimento robusto no encerramento do ano, o mercado de trabalho passou a sinalizar desaceleração na criação de vagas e aumento da taxa de desemprego.

Esse desempenho da economia abriu espaço para que o *Federal Reserve* (Fed) retomasse o ciclo de cortes de juros na segunda metade do ano, diante de um cenário em que a inflação permanecia elevada, porém abaixo dos níveis temidos no início de 2025. A queda das taxas de juros, combinada ao questionamento do chamado “excepcionalismo americano”, consolidou o ano como um período de desvalorização global do dólar. Esse movimento contribuiu para o afrouxamento monetário em diversas economias e favoreceu o desempenho dos ativos de risco, especialmente nos países emergentes.

Na bolsa americana, o principal vetor de valorização foi o setor de tecnologia, impulsionado pelos avanços relacionados à inteligência artificial. A IA tornou-se também um dos principais motores do investimento e do crescimento do PIB nos EUA. Ao mesmo tempo, seu avanço intensificou o debate sobre os impactos no mercado de trabalho. Alguns nichos já parecem sentir seus efeitos na criação de vagas, especialmente funções repetitivas e cargos ocupados por trabalhadores menos experientes, que começam a enfrentar processos de substituição.

O risco geopolítico permaneceu elevado ao longo de 2025, com a continuidade da guerra entre Rússia e Ucrânia, o conflito entre Israel e Hamas e a escalada das tensões entre Israel e Irã, que chegou a envolver bombardeios americanos no território iraniano, entre outros episódios relevantes.

Cenário Prospectivo

O ano de 2026 se inicia com muitas das incertezas de 2025 ainda não resolvidas. O cenário geopolítico segue desafiador, marcado pela captura do ditador venezuelano Nicolás Maduro, pela persistência da guerra no Leste Europeu e pelo aumento das tensões no Pacífico, com exercícios militares da China simulando um bloqueio a Taiwan. No campo institucional, a Suprema Corte americana deverá julgar ainda em janeiro a validade das tarifas impostas pelo presidente Trump, com elevada probabilidade de considerá-las ilegais. Ainda que o governo possa recorrer a outros instrumentos para mantê-las, o episódio tende a gerar ruídos logo no início do ano. Soma-se a isso o risco de um novo *shutdown* do governo americano já em fevereiro de 2026. Historicamente, paralisações temporárias não produzem impactos econômicos relevantes, mas, caso se repita o apagão de dados observado recentemente, o grau de incerteza sobre o cenário econômico no primeiro trimestre pode aumentar significativamente.

Para 2026, projetamos uma aceleração do crescimento da economia americana, acompanhada por uma estabilização do mercado de trabalho. Acreditamos, no entanto, que a inflação deverá desacelerar ao longo do ano, à medida que os efeitos temporários das tarifas comecem a se dissipar. Esse cenário, aliado à possível indicação de um novo presidente do Fed, que pode ocorrer já em janeiro, com posse em maio, deve abrir espaço para a retomada do ciclo de cortes de juros nos próximos meses.

No plano global, o ambiente segue, em nossa avaliação, favorável aos países emergentes. No entanto, em um ano de eleições presidenciais, a dinâmica brasileira tende a se tornar mais idiossincrática em 2026, dependendo da evolução do cenário político doméstico e da direção dos ventos eleitorais.

No cenário doméstico, 2025 encerrou-se com a atividade econômica em clara desaceleração, embora ainda positiva. O PIB deve fechar o ano com expansão perto de 2,3%, refletindo o arrefecimento mais nítido do segundo semestre causado pela política monetária contracionista. Contudo, a virada para 2026 traz uma mudança relevante de vetores, agora dominada pelo ciclo político, o que mantém o alerta sobre o nível de ociosidade da economia e a sustentabilidade da desinflação.

No último ano, o governo preparou diversas “entregas” estratégicas para o início de 2026. Destacam-se a isenção de IR para rendas até R\$ 5 mil, os programas Luz e Gás do Povo, e a ampliação do Pé de Meia, Minha Casa Minha Vida e Mais Médicos Especialistas. Pela primeira vez, o orçamento da União traz um calendário de emendas concentrado no período pré-eleitoral.

Com esses estímulos, esperamos um crescimento do PIB de 2,0% em 2026, acima do consenso de mercado. A demanda doméstica deve ganhar tração já no início do ano, sinalizando uma reaceleração que atuará como contraponto aos esforços do Banco Central (BC) para abrir o hiato do produto. Em nossa visão, as estimativas do BC, que antecipam um hiato negativo nos próximos trimestres, parecem arrojadas.

A inflação de 2025 surpreendeu positivamente, devendo encerrar perto de 4,2%, beneficiada por alimentos e bens industriais, apesar da resiliência preocupante de serviços (próxima a 6,0%). Fatores como a safra recorde e um dólar globalmente fraco mais do que compensaram a depreciação do real no final de 2024. Para 2026, projetamos um IPCA de 4,2%. Embora o número seja próximo ao atual, a composição será diferente: sem uma nova ajuda dos alimentos, a rigidez dos preços de serviços ficará mais exposta.

Nesse contexto, o BC seguirá cauteloso. Nosso cenário base aponta para o início dos cortes de juros em março, com uma comunicação flexível focada nos dados macroeconômicos para preservar a credibilidade e a ancoragem das expectativas. Projetamos a Selic em 12,00% ao final de 2026.

No âmbito das contas públicas, longe de um reequilíbrio estrutural, nosso cenário base assume a premissa de continuidade da estratégia vigente: ajustes pontuais, busca pelo piso das metas e uso de receitas não recorrentes. Sem reformas profundas, dificilmente o país atingirá o superávit requerido para estabilizar a dívida/PIB nesta década. O crescimento das despesas obrigatórias seguirá incompatível com o arcabouço vigente, exigindo futuras flexibilizações.

Entramos em 2026 com um cenário externo relativamente favorável para a economia brasileira, mas um ambiente doméstico complexo. A antecipação da disputa eleitoral e o uso da “caneta presidencial” na tentativa de sustentar a atividade artificialmente sugerem maior volatilidade, impondo limites à queda dos juros e mantendo elevados os prêmios de risco nos ativos locais.

Kínitro 30 e Kínitro ICATU PREV- Análise Mensal

No mês de dezembro, o fundo Kínitro 30 FIC FIM teve rendimento de 0,39%, contra 1,22% do seu *benchmark* (CDI). No ano de 2025, o fundo rendeu 14,63%, enquanto o CDI rendeu 14,31%. A principal contribuição negativa para o resultado mensal veio do mercado de juros, no qual as nossas posições aplicadas nos juros nominais e reais do Brasil geraram prejuízos. Além disso, no mercado de juros externos, houve perdas com a posição aplicada no título de 10 anos da Inglaterra. O fundo também teve uma pequena perda no mercado de câmbio, especificamente nas posições vendidas em euro e libra. No mercado de renda variável, o resultado foi praticamente zero, com as perdas na carteira de ações locais sendo amplamente compensadas pelos ganhos em ações no exterior. No mercado de *commodities*, nosso resultado também ficou próximo de zero.

O mês de dezembro foi marcado pelo descolamento dos ativos brasileiros em relação aos seus pares externos, com os ativos locais apresentando desempenho significativamente inferior aos externos. O cenário internacional pouco se alterou: os dados econômicos americanos continuam apontando para uma economia forte e para uma inflação que, apesar de elevada, caminha na direção correta. Na Europa, o cenário é semelhante, com a inflação demonstrando um comportamento benigno e a atividade em nível razoável. Esse ambiente é positivo para os ativos de países emergentes, motivo pelo qual mantínhamos posições otimistas no Brasil. No entanto, a notícia de que o ex-presidente Jair Bolsonaro indicou o seu filho, Flávio Bolsonaro, para representá-lo na eleição foi uma surpresa negativa. Sabíamos dessa possibilidade, mas acreditávamos que a indicação, independentemente do nome, ocorreria apenas após o Carnaval, provavelmente em março. Então, decidimos reduzir significativamente as posições locais, porque entendemos que o risco eleitoral aumentou de forma relevante. A posição aplicada nos juros de 10 anos da Inglaterra foi também zerada. Sendo assim, encerramos o mês de dezembro com a alocação de risco bastante reduzida.

RENTABILIDADE KÍNITRO 30

Ano	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Ano	%CDI	Acumulado	%CDI
2025	1.25%	1.94%	0.51%	3.15%	1.89%	1.08%	-0.86%	1.68%	0.75%	0.61%	1.40%	0.39%	14.63%	102%	59.21%	90.70%
2024	0.18%	-0.01%	1.45%	0.34%	-0.36%	0.72%	1.97%	0.24%	1.12%	0.41%	-0.48%	0.31%	6.04%	56%	38.89%	87.23%
2023	1.48%	1.32%	0.84%	1.29%	2.58%	1.84%	1.15%	0.57%	1.06%	0.99%	0.37%	0.96%	15.43%	118%	30.99%	101.91%
2022	1.77%	0.32%	3.13%	-1.24%	0.65%	1.36%	1.19%	2.84%	1.79%	2.20%	0.59%	1.20%	16.91%	137%	13.48%	87.76%
2021								0.16%	0.75%	-3.77%	-1.31%	1.27%	-2.93%	-	-2.93%	-

*A rentabilidade acumulada é calculada com base no dia 05/08/2021, data desde o início.

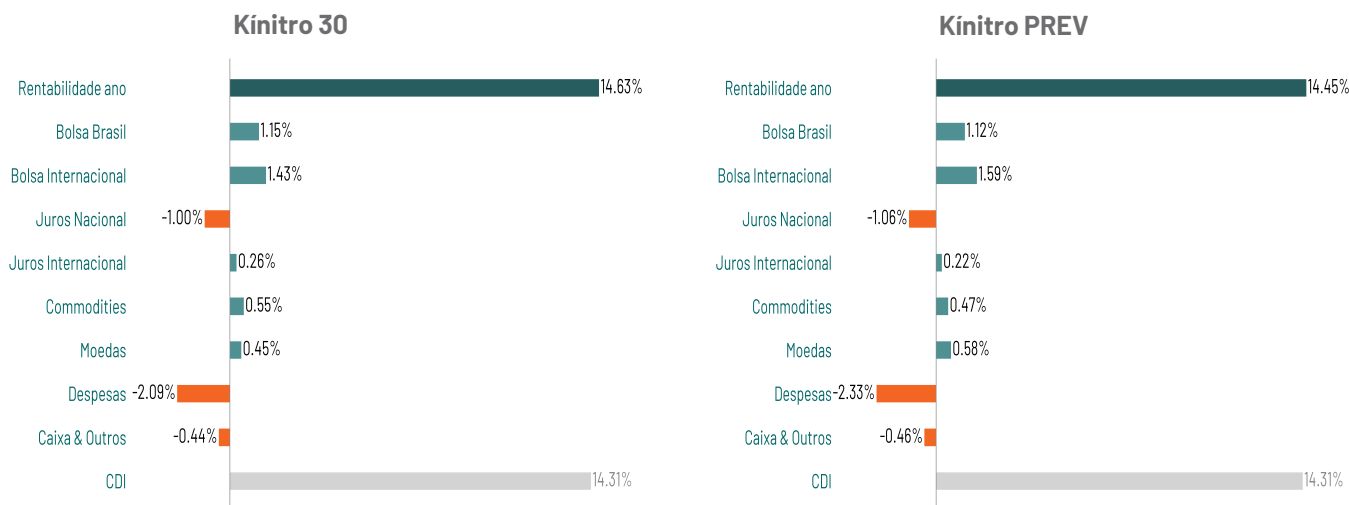
RENTABILIDADE KÍNITRO ICATU PREV

Ano	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Ano	%CDI	Acumulado	%CDI
2025	1.22%	2.00%	0.46%	3.07%	1.79%	1.05%	-0.62%	1.58%	0.71%	0.53%	1.27%	0.32%	14.20%	99%	4.96%	20.70%
2024			-0.12%	0.02%	-0.43%	0.70%	1.97%	0.25%	1.07%	0.41%	-0.45%	0.25%	3.69%	44%	3.69%	43.78%

*A rentabilidade acumulada é calculada com base no dia 15/03/2024, data desde o início.

Kínitro 30 e Kínitro ICATU PREV- Análise Mensal

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE (ANO)



LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA | A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS | FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. **KÍNITRO 30 FIC FIM** (CNPJ 42.731.202/0001-53) - OBJETIVO: PROPORCIONAR RENTABILIDADE AOS COTISTAS POR MEIO DA APLICAÇÃO DOS SEUS RECURSOS EM DIVERSAS CLASSES DE ATIVOS (RENDA FIXA, RENDA VARIÁVEL, CÂMBIO ETC.) PERMITIDOS PELA LEGISLAÇÃO APLICÁVEL, COM ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO BASEADAS EM CENÁRIOS MACROECONÔMICOS DE MÉDIO E LONGO PRAZOS. AS APLICAÇÕES DO FUNDO DEVERÃO ESTAR REPRESENTADAS POR, NO MÍNIMO, 95% EM COTAS DO KÍNITRO MASTER FIM (TAXA DE ADMINISTRAÇÃO DE 2,00%; AA - TAXA DE ADMINISTRAÇÃO MÁXIMA DE 2,20%; AA - TAXA DE PERFORMANCE: 20% SOBRE O QUE EXCEDER 100% DO CDI) PARA APLICAÇÃO E UTILIZADA A COTA DE D+30 (DIAS CORRIDOS) E A LIQUIDADAÇÃO FINANCEIRA SE DÁ EM D+31 (DIAS CORRIDOS). NÃO HÁ CARENÇA PARA RESGATE (TRIBUTAÇÃO); LONGO PRAZO SEGUNDO CLASSIFICAÇÃO DEFINIDA PARA FUNDOS DE INVESTIMENTO PELA REGULAMENTAÇÃO VIGENTE (PÚBLICO-ALVO: INVESTIDORES SEM GERAL) | O FUNDO TEVE INÍCIO DAS OPERAÇÕES EM 05 DE AGOSTO DE 2021. CLASSIFICAÇÃO DE RISCO: AGRESSIVO | TIPO ANBIMA* - MULTIMERCADO MACRO. **KÍNITRO ICATU PREV FIM** (CNPJ 53.530.088/0001-20) - OBJETIVO: O FUNDO TEM COMO OBJETIVO PROPORCIONAR RENTABILIDADE AOS COTISTAS POR MEIO DA APLICAÇÃO DOS SEUS RECURSOS EM DIVERSAS CLASSES DE ATIVOS (RENDA FIXA, RENDA VARIÁVEL, CÂMBIO ETC.) PERMITIDOS PELA LEGISLAÇÃO APLICÁVEL, COM ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO BASEADAS EM CENÁRIOS MACROECONÔMICOS DE MÉDIO E LONGO PRAZO (TAXA DE ADMINISTRAÇÃO DE 2,00%; AA - TAXA DE ADMINISTRAÇÃO MÁXIMA DE 2,20%; AA - TAXA DE PERFORMANCE: 20% SOBRE O QUE EXCEDER 100% DO CDI) PARA APLICAÇÃO E UTILIZADA A COTA DE D+7 (DIAS ÚTEIS) E A LIQUIDADAÇÃO FINANCEIRA SE DÁ EM D+8 (DIAS ÚTEIS). NÃO HÁ CARENÇA PARA RESGATE (TRIBUTAÇÃO); CONSULTAR NO REGULAMENTO E NA PROPOSTA DO PLANO CONTRATADO (PÚBLICO-ALVO: INVESTIDORES SEM GERAL) | O FUNDO TEVE INÍCIO DAS OPERAÇÕES EM 15 DE MARÇO DE 2024. CLASSIFICAÇÃO DE RISCO: AGRESSIVO | TIPO ANBIMA* - PREVIDÊNCIA MULTIMERCADO LIVRE* (DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. *DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. AS CARTEIRAS DOS FUNDOS, BEM COMO A CARTEIRA DE EVENTUAIS FUNDOS INVESTIDOS, ESTÃO SUJEITAS AS FLUTUAÇÕES DE PREÇOS E/OU COTAÇÕES DO MERCADO (RISCO DE MERCADO) E, CONFORME O CASO, AOS RISCOS DE CRÉDITO E LÍQUIDEZ E AS VARIAÇÕES DE PREÇOS E COTAÇÕES INERENTES AOS SEUS ATIVOS FINANCEIROS, O QUE PODE ACARREJAR PERDA PATRIMONIAL AO FUNDO E AOS COTISTAS. OS FATORES DE RISCO OS QUAIS DEVEM SER OBSERVADOS, COMO: RISCOS GERAIS DE MERCADO; CRÉDITO; LÍQUIDEZ; CONCENTRAÇÃO DE ATIVOS FINANCEIROS DE UM MESMO EMISSOR; PROVENIENTE DO USO DE DERIVATIVOS; DE MERCADO EXTERNO; DE CORRENTE DE INVESTIMENTO EM FUNDOS ESTRUTURADOS, ESTÃO DESCRITOS NO REGULAMENTO E RELACIONADOS NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, SENDO DESTACADOS OS 5 (CINCO) PRINCIPAIS FATORES DE RISCO NO TERMO DE ADESAO E DE CIÊNCIA DE RISCO DE CADA FUNDO TAMBÉM, O QUAL DEVE SER ASSINADO POR TODOS OS COTISTAS PREVIAMENTE A REALIZAÇÃO DO INVESTIMENTO. REITERAMOS QUE A KÍNITRO CAPITAL NÃO COMERCIALIZA COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO OU QUALQUER OUTRO ATIVO FINANCEIRO E NÃO É REMUNERADA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, PELA DISTRIBUIÇÃO DO PRODUTO DE INVESTIMENTO. ESTE RELATÓRIO FOI ELABORADO COM FINS MERAMENTE INFORMATIVOS E NÃO DEVE SER CONSIDERADO COMO OFERTA DE VENDA OU COMPARAÇÃO DOS REFERIDOS FUNDOS DE INVESTIMENTO. Administração: BTG Pactual Serviços Financeiros DITM S.A. - Praia de Botafogo, 501 - 5º andar - Botafogo - Rio de Janeiro - RJ - CEP 22250-040 | Tel. (21)3262-9284 - OL - Middle-AM@btgpactual.com - www.btgpactual.com | SAC: sac@btgpactual.com ou 0800 722 2627 | Ouvidoria: ouvidoria@btgpactual.com ou 0800 722 0048. NOSSOS FUNDOS TAMBÉM PODEM SER ENCONTRADOS EM OUTRAS PLATAFORMAS DE INVESTIMENTOS.