

Comentário de Conjuntura

A cautela dominou os mercados globais em dezembro, refletindo o receio de que os principais bancos centrais adotem uma postura monetária mais austera. O processo desinflacionário seguiu avançando de forma gradual, sustentando a percepção de que os ciclos de flexibilização se encontram em estágio mais maduro, com decisões crescentemente dependentes da evolução dos dados de atividade e inflação.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve – Fed reduziu a taxa básica de juros em 25bps na reunião de dezembro e indicou maior cautela na condução da política monetária, à medida que a taxa se aproxima das estimativas de neutralidade, projetadas em torno de 3% a.a. A inflação segue em trajetória de convergência gradual para a meta, enquanto o mercado de trabalho apresenta menor dinamismo, reforçando a avaliação de que cortes adicionais ao longo de 2026 permanecem prováveis, embora em ritmo mais moderado.

Na Zona do Euro, a autoridade monetária manteve taxa básica de juros inalterada na reunião de dezembro. As estimativas de crescimento foram revisadas marginalmente para cima, incorporando surpresas positivas recentes, enquanto a inflação segue convergindo para o alvo de 2% no médio prazo. No Reino Unido, o Banco da Inglaterra – BoE realizou um corte de juros, reforçando o viés de flexibilização mais cauteloso. Na China, os dados de novembro frustraram expectativas, com fraqueza nas vendas no varejo e recuperação apenas marginal no setor imobiliário, enquanto a produção industrial manteve crescimento moderado e a demanda doméstica seguiu contida.

No Brasil, os indicadores divulgados ao longo de dezembro apontam expansão modesta do PIB no último trimestre, reforçando o quadro de arrefecimento econômico. O mercado de trabalho, entretanto, permanece aquecido, com queda da taxa de desemprego e forte geração de empregos formais. A inflação manteve comportamento benigno, encerrando 2025 em 4,26%, beneficiada pela evolução favorável de preços de alimentação e bens industriais, enquanto a inflação de serviços segue mais resiliente. No campo da política monetária, o Copom reconheceu de forma mais clara a desaceleração da atividade e sinalizou a possibilidade de início do ciclo de cortes nos próximos meses, embora as projeções oficiais ainda indiquem cautela na velocidade do processo.

Recursos Garantidores

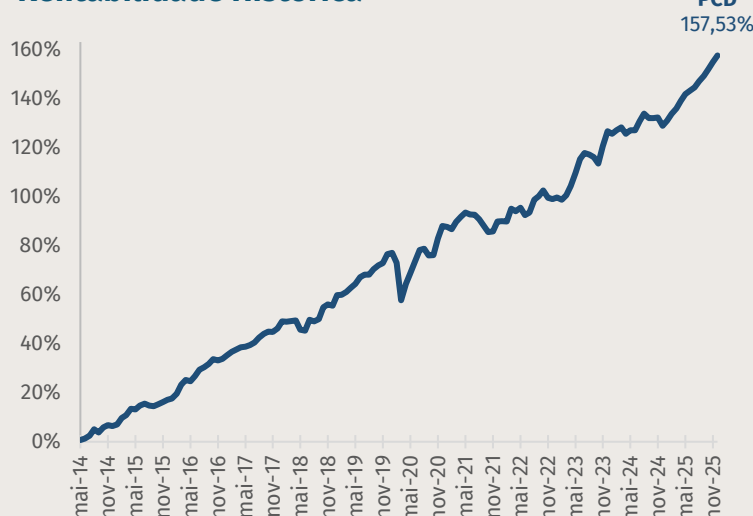
R\$ 291,1 milhões

Histórico de Rentabilidade (%)

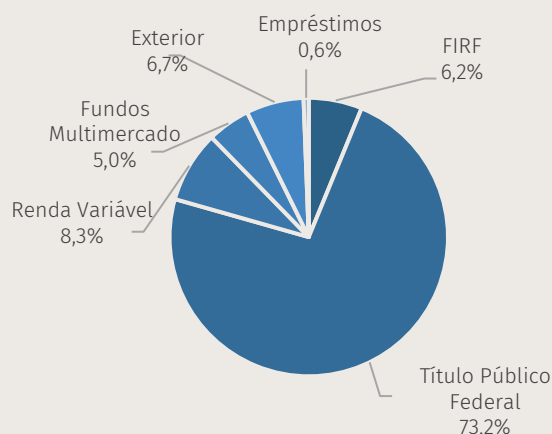
	2024			2025						12 meses	24 meses	36 meses	60 meses
	1º Sem	2º Sem	Ano	1º Sem	3º Tri	Out	Nov	Dez	Ano				
PCD – Rent. líq.	0,12	0,84	0,96	6,29	2,46	1,07	1,14	1,06	12,52	12,52	13,60	29,42	37,02
Índice de Referência ^{2/}	4,35	4,15	8,71	4,88	1,55	0,39	0,48	0,63	8,12	8,12	17,53	27,51	60,11
IPCA	2,48	2,29	4,83	2,99	0,63	0,09	0,18	0,33	4,26	4,26	9,42	14,36	33,15
CDI	5,22	5,38	10,87	6,41	3,70	1,28	1,05	1,22	14,32	14,32	26,74	43,28	68,09

1/ IPCA + 4,0% a.a. até 2016, IPCA + 4,5% a.a. entre 2017 e 2020, IPCA + 4,0% a.a. em 2021 e IPCA + 3,7% a.a. a partir de 2022.

Rentabilidade Histórica



Composição da Carteira



Destaques de Desempenho

A carteira de investimentos obteve rentabilidade de 1,06% em dezembro, registrando 12,52% no ano. O resultado do mês mostrou-se em linha com o movimento de apetite ao risco dos mercados, com destaque positivo para os segmentos de Renda Variável, Estruturados e Exterior, os dois primeiros impactados por fatores domésticos e o último pela desvalorização cambial.

Segmento de Aplicação	Rentabilidade (%) Dezembro/25
Renda Fixa	0,86
Renda Variável	1,46
Estruturado	1,39
Exterior	3,45
Op. Participantes	0,64

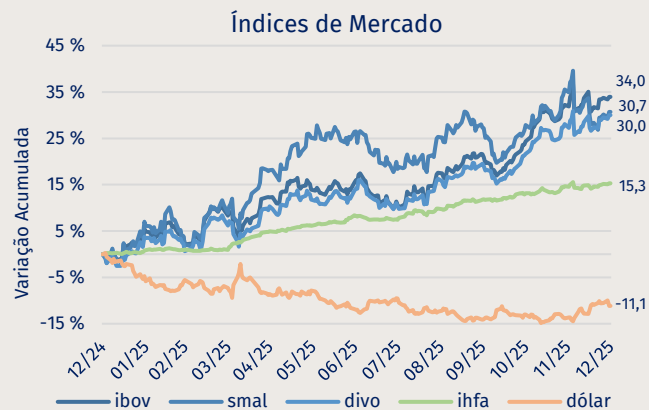
Acompanhar os ciclos econômicos e estruturar carteiras de investimento robustas

Investir é, em grande medida, tomar decisões sob o ambiente onde a incerteza é a regra, e não a exceção. A história dos mercados mostra que os ciclos econômicos, as políticas monetárias e os fluxos financeiros globais mudam com frequência, muitas vezes de forma abrupta e difícil de antecipar. Nesse enquadro, especialmente considerando a perspectiva previdenciária, a ênfase nas decisões alocativas não recai sobre a tentativa de antecipar cada movimento do ciclo, mas sobre a construção de carteiras preparadas para atravessá-los.

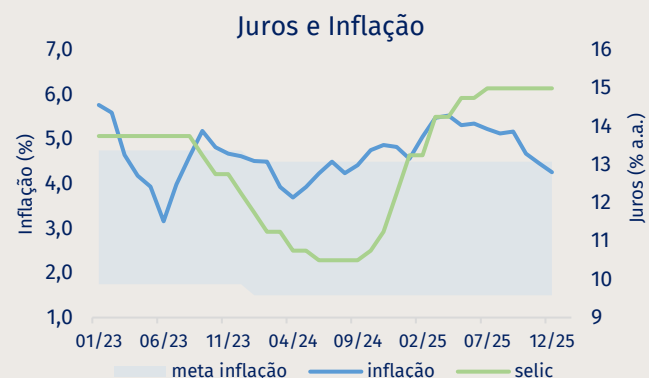
Em 2024, a combinação de incertezas fiscais, inflação pressionada e elevação das taxas de juros resultou em um ambiente desafiador para os ativos financeiros. Em 2025, embora o contexto macroeconômico tenha se apresentado favorável, com valorização dos ativos de risco e maior estabilidade macroeconômica, a premissa permaneceu a mesma: mais importante do que tentar antecipar movimentos de curto prazo é estruturar as carteiras de forma robusta, capazes de atravessar diferentes fases do ciclo econômico.

O melhor de dois mundos: a segurança dos títulos indexado à inflação e a rentabilidade dos ativos com risco moderado

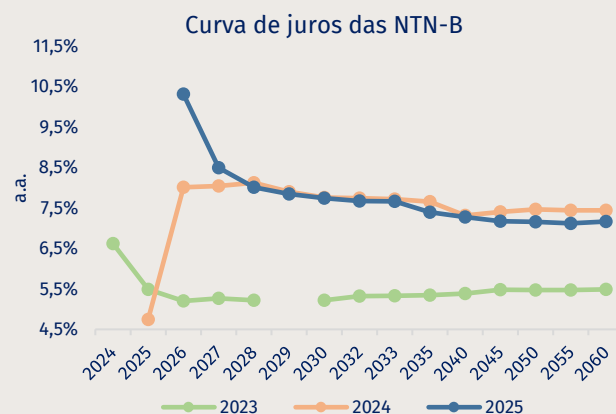
Em contraste com o ano anterior, 2025 apresentou um cenário benigno aos mercados. No Brasil, os ativos de risco tiveram desempenho positivo, com valorização expressiva do mercado acionário, refletindo o dinamismo da economia. Os índices relativos ao Ibovespa, dividendos e *small caps* obtiveram ganhos de 34,0%, 30,7% e 30,0%, respectivamente; a apreciação do real frente ao dólar, situou-se em 11,1%; e o desempenho dos fundos multimercados, representados pelo Índice de Hedge Funds Anbima – IHFA, avançou 15,3%.



A inflação arrefeceu e encerrou o ano dentro do intervalo da meta, 4,26%, enquanto a política monetária permaneceu restritiva, com a taxa Selic mantida em patamar elevado durante a maior parte do período.



A curva de juros apresentou variações limitadas ao longo do ano, sem movimentos relevantes de “fechamento”. Ainda assim, o IMA-B, índice que reflete o desempenho dos títulos públicos indexados à inflação, valorizou 13,1%, contribuindo de modo destacado para o desempenho da carteira.



No cenário internacional, os mercados de risco também registraram ganhos, apoiados pela flexibilização gradual da política monetária nos Estados Unidos e por sinais de

desaceleração ordenada da atividade econômica nas principais economias desenvolvidas.

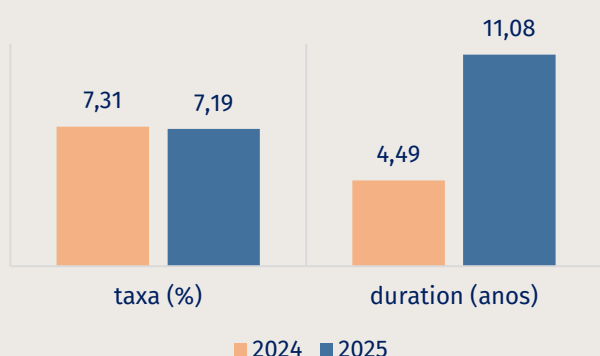
Assim, 2025 subverteu a lógica da escolha excludente: se a lírica nos ensina que não se pode ter tudo, a maturidade da alocação provou que é possível colher a consistência dos juros sem renunciar à exuberância do risco, habitando, com equilíbrio, o melhor de ambos os mundos.

Menor volatilidade e incerteza no curto prazo e maior consistência e previsibilidade para as carteiras

No relatório de gestão de 2024, trouxemos a frase “*Time in the market beats timing the market*”, atribuída a Kenneth Fisher relativa à evidência de que o tempo em que o investidor permanece alocado é muito mais importante do que a tentativa de acertar o *timing* de mercado.

Os resultados de 2025, mais o que uma mudança favorável no cenário de mercado, reflete as escolhas feitas anteriormente, quando o ambiente era menos complacente e exigia maior convicção no processo de investimento. A alteração normativa que permitiu a incorporação de títulos públicos indexados à inflação com prazos mais longos e prêmios historicamente elevados representou um passo importante nesse sentido, ao ampliar a previsibilidade e a qualidade do retorno esperado das carteiras.

Carteira de NTN-B (IPCA+)



Esse movimento contribuiu para reduzir a exposição a oscilações de curto prazo e aumentar a capacidade dos planos de entregar resultados consistentes ao longo do tempo, mesmo em conjunturas de elevada incerteza. Se o futuro permanece, por definição, incerto, preparar as carteiras para atravessar distintos cenários mostrou-se mais eficaz do que tentar antecipar, com precisão, os movimentos do mercado.

Apesar das incertezas, bons resultados são garantidos por decisões bem fundamentadas

O plano registrou desempenho de 12,5% no ano, após valorizar apenas 1,0% em 2024. O resultado recente foi sustentado não somente pela carteira de títulos públicos indexados à inflação, mas também pelos ativos que compõem a estrutura do portfólio diversificado.

O segmento estruturado deu continuidade ao movimento de recuperação e acumulou rentabilidade de 16,9% em 2025. Já o segmento de renda fixa, que tem o maior peso na composição, rentabilizou 12,9%, contribuindo com cerca de 10,2 p.p. ao resultado do ano.

Do lado dos segmentos de maior exposição ao risco, a carteira de renda variável performou 34,7%. O exterior, que fora o segmento de destaque em 2024, experimentou variação nula no ano, refletindo o seu caráter descorrelacionado com os ativos domésticos.

Composição e Performance da Carteira do PCD

Segmento	Rentabilidade 2025 (%)	% do Patrimônio
Renda Fixa	12,9	79,4
Renda Variável	34,7	8,3
Estruturado	16,9	5,0
Exterior	0,0	6,7

Em mar/2025 a posição em fundos imobiliários foi liquidada da carteira do plano. Até a data da liquidação, esta acumulou retorno de -3,0%.

Em *Memórias Póstumas de Brás Cubas*, Machado de Assis recorre com frequência à ironia para lembrar que o excesso de certeza costuma ser inimigo do bom juízo. Na gestão previdenciária, o tempo também é elemento central: não como fonte de angústia, mas como aliado de decisões bem fundamentadas. O resultado de 2025 reforça essa convicção. Em ambiente que continuará sujeito a mudanças e incertezas, a consistência do processo e a preparação das carteiras seguem sendo os pilares para a preservação do patrimônio. Pois, como diria o próprio Brás Cubas sobre a vida, o mercado pode não ter “a clareza de um meio-dia de verão”, mas a gestão diligente garante que, mesmo entre nuvens, o norte nunca seja perdido.