



ONDE INVESTIR EM 2026



A rota para as melhores oportunidades

8 de dezembro de 2025

ECONOMIA

ESTRATÉGIA

INVESTIMENTOS

POLÍTICA

Índice

- 01 Economia global**
05 Desafios fiscais e incertezas geopolíticas
- 02 Economia Brasil**
10 Ciclo de corte de juros à vista
- 03 Política**
18 Eleições ditam ritmo de 2026
- 04 Alocação**
21 Traçando caminhos: o mapa para 2026
- 05 Renda fixa**
28 Seleção de emissores permanece primordial
- 06 Estratégia global**
33 Um mundo que ainda não conhecemos
- 07 Estratégia Brasil**
37 Seguimos construtivos com ações brasileiras em 2026
- 08 Estratégia quantitativa**
44 A importância da diversificação na alocação de fatores
- 09 ESG**
49 As tendências que os investidores não podem ignorar
- 10 Fundos listados**
53 Visão otimista e fundamentos setoriais sólidos
- 11 Setores da Bolsa**
58 Perspectivas e melhores ações para investir

Nossos Experts



Artur Wichmann, CFA

CIO da XP e presidente do Comitê de Alocação da XP Advisory Brasil



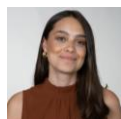
Danniela Eiger, CFA

Head de varejo e co-head de Equity Research



Pedro Bruno

Head de transportes e co-head de Equity Research



Camilla Dolle

Head de renda fixa do Research



Marx Gonçalves

Head de fundos listados



Bernardo Guttmann

Head do setor financeiro, tech, mídia e telecom



Leonardo Alencar

Head de agro, alimentos e bebidas



Lucas Laghi

Head de mineração e siderurgia, papel e celulose e bens de capital



Raul Cavendish

Head de utilidades públicas



Fernando Ferreira, CFA

Estrategista-chefe e head do Research



Caio Megale

Economista-chefe



Marcella Ungaretti

Head de Research ESG



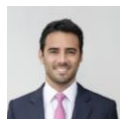
Rodrigo Sgavioli, CFP®

Head de alocação



Paulo Gama

Head de análise política



Andres Pardo

Estrategista Latam



Raphael Figueredo

Estrategista de ações



Ygor Altero

Head do setor imobiliário



Regis Cardoso, CFA

Head de óleo, gás e petroquímicos



Marco Oviedo

Estrategista macro Latam

Carta aberta

Caro investidor,

Ao refletirmos sobre o ano que passou, fica claro que o ano foi marcado por mudanças macroeconômicas significativas e volatilidade, conforme previmos em nosso relatório Onde Investir em 2025.

Havíamos destacado a resiliência dos mercados globais em meio à contínua inovação tecnológica e às dinâmicas geopolíticas em transformação. Ao longo do ano, esses temas se intensificaram, especialmente após a implementação de tarifas de importação pelo presidente norte-americano Donald Trump, em abril. Essa medida desencadeou uma onda de incertezas, desestabilizando fluxos comerciais estabelecidos e levando investidores a reavaliar riscos em diferentes classes de ativos e geografias.

Uma das consequências mais notáveis foi o debate sobre a hegemonia do dólar como reserva de valor. A moeda teve o pior início de ano desde 1973, perdendo 10% de seu valor. Essa mudança de sentimento impulsionou uma forte valorização do ouro, das criptomoedas, dos mercados emergentes e das ações globais. A busca por diversificação e proteção contra o risco de desvalorização cambial tornou-se uma característica marcante de 2025.

Enquanto isso, o avanço da inteligência artificial e da inovação tecnológica continuou em ritmo acelerado. O chamado “*trade* da IA” se manteve com uma força poderosa, impulsionando os mercados globais e reforçando a importância de manter investimentos em setores transformadores. O índice Nasdaq subiu 22% até agora no ano, marcando o terceiro ano consecutivo de retornos em dois dígitos. No final de 2025, questionamentos sobre os elevados planos de investimento em IA e *data centers*, além de discussões sobre uma possível “bolha de tecnologia”, trouxeram maior volatilidade.

O Brasil teve um desempenho muito forte, com o real (BRL) se valorizando 14% e o Ibovespa subindo 36% em reais e 58% em dólares. Durante a maior parte do ano, o país se beneficiou do “*trade* de mercados emergentes”, já que outros emergentes também apresentaram desempenho sólido em meio à rotação para fora do dólar.

Olhando adiante, 2026 nos coloca diante de novas encruzilhadas. Acreditamos que fatores domésticos terão mais relevância nos preços de ativos, especialmente: juros e eleições. Nos juros, esperamos que o Banco Central corte a taxa Selic em 300 pontos-base em 2026, para 12%, enquanto o Federal Reserve (Fed) deve continuar reduzindo as taxas nos EUA – uma combinação poderosa para ativos de risco. Em relação às eleições, os investidores estarão atentos principalmente à perspectiva da rota fiscal que o Brasil adotará após 2027. Se houver um avanço para reforma fiscais e um sinal de estabilização da relação dívida/PIB, os ativos de risco devem continuar apresentando bom desempenho.

Em resumo, os rumos de 2025 testaram a adaptabilidade e a visão dos investidores, e esperamos que a volatilidade seguirá em pauta em 2026. Nossa abordagem – baseada em manter a diversificação, com ativos de qualidade e foco no valor de longo prazo – segue sendo a melhor estratégia diante desses desafios.

Nas próximas páginas do relatório Onde Investir em 2026, você encontrará análises completas sobre o cenário político, projeções para a economia, nossas visões de estratégia, alocação, renda fixa e fundos imobiliários, as ações preferidas dos analistas para cada setor e tendências ESG. Tudo para que você possa encontrar os melhores caminhos para as oportunidades. Agradecemos a confiança e parceria contínua.

Boa leitura e bons investimentos!

Fernando Ferreira e time XP Research



01.

Economia global Por Caio Megale, Andres Pardo e Marco Oviedo

Desafios fiscais e incertezas geopolíticas

Desafios fiscais e incertezas geopolíticas

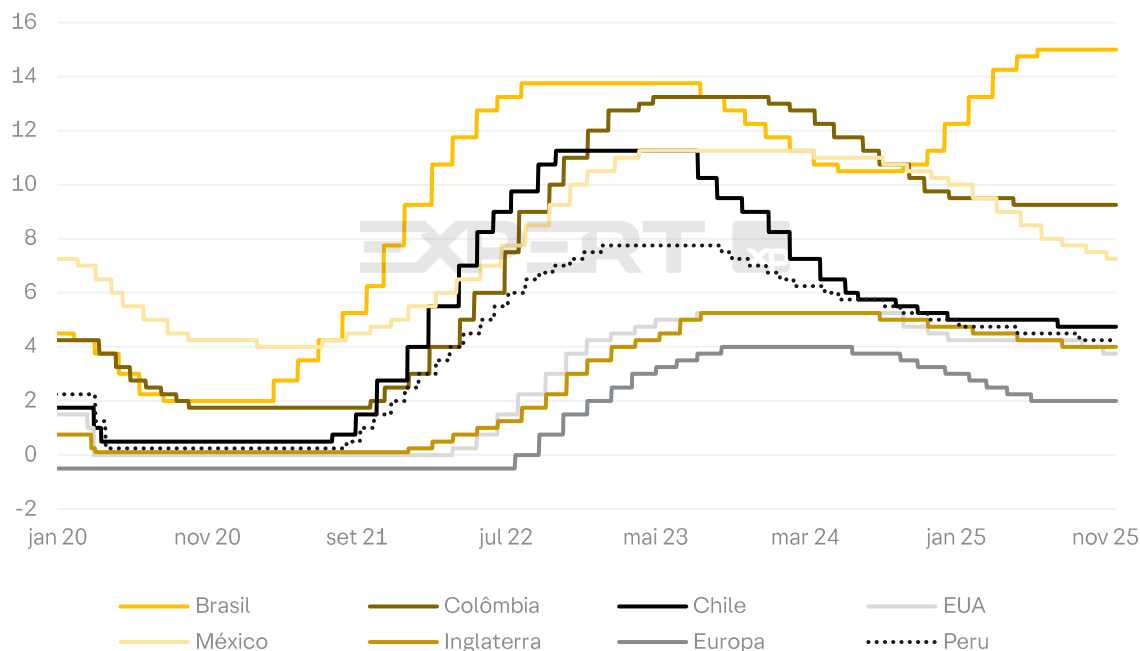


Turbulência política e guerra comercial tiveram impacto limitado sobre a economia em 2025

O ano foi marcado por tensões geopolíticas elevadas e ruído político ao redor do mundo — particularmente nos EUA. Mas o desempenho econômico geral foi relativamente sólido. O FMI projeta que o PIB global cresceu 3,2% neste ano, praticamente o mesmo ritmo de 2024 (3,3%). Os riscos de recessão nos EUA (devido às tarifas) ou na China (bolha imobiliária, consumidores altamente endividados) não se materializaram. Ao mesmo tempo, a inflação permaneceu sob controle, permitindo que bancos centrais cortassem juros —, embora em ritmos e magnitudes diferentes. O Brasil foi uma exceção.

Brasil se separou do ciclo monetário global

Taxa básica de juros (%)



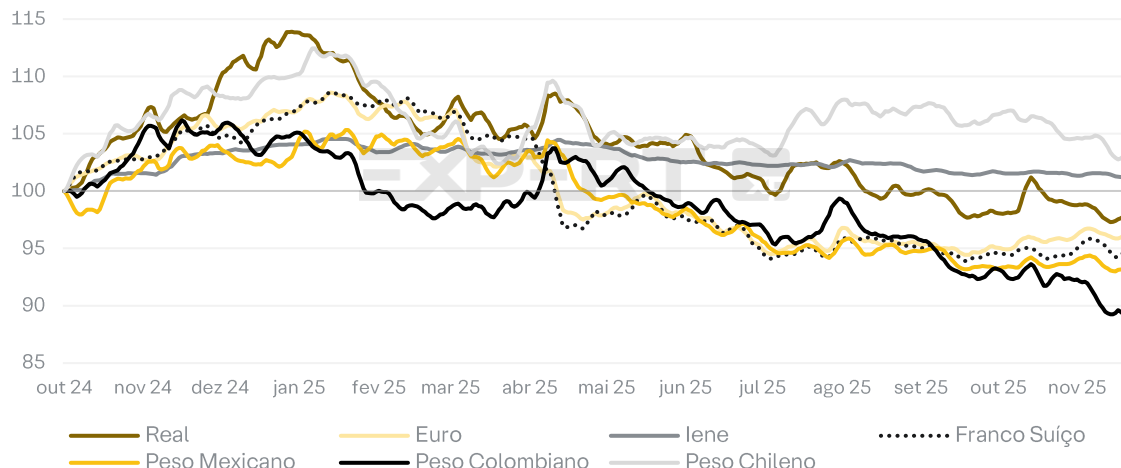
Fonte: Bloomberg, XP Research
Dados até 28/11/2025

É verdade que parte dessa resiliência da atividade decorre do investimento e da produtividade associados à inteligência artificial (IA). Setores mais tradicionais, como a indústria de bens duráveis, foram prejudicados pela guerra comercial e pela política monetária restritiva. Assim, especialmente nos EUA, o crescimento do PIB em 2025 foi semelhante ao de 2024 (cerca de 2,0%), mas com uma composição distinta e mais heterogênea — a chamada *economia em formato K*.

De todo modo, o ambiente global teve impacto positivo sobre os ativos de mercados emergentes ao longo do ano. As moedas latino-americanas também foram beneficiadas pelo desempenho moderado dos preços de *commodities*. A cotação do petróleo, em particular, caiu bem menos do que muitos analistas previam.

Moedas da América Latina são beneficiadas pelo ambiente global favorável

Séries em número-índice. Out24 = 100 (Queda = apreciação)



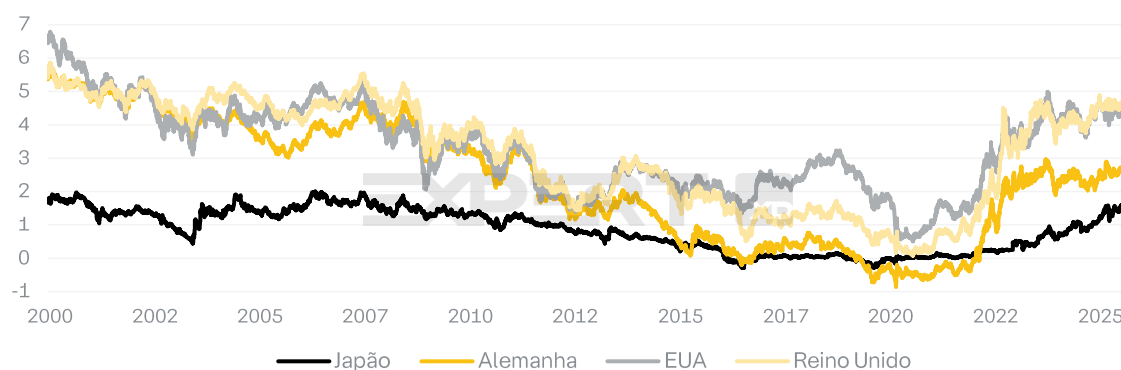
Fonte: Bloomberg, XP Research
Dados até 28/11/2025

Desafios fiscais e incertezas geopolíticas à frente

Olhando adiante, dificilmente veremos a economia global impulsionando um novo rali de mercado, por duas razões principais. Primeiro, a deterioração fiscal em países desenvolvidos deve limitar o espaço para estímulos monetários adicionais. Não vemos o Fed, por exemplo, cortando juros muito abaixo dos níveis atuais, que seguem elevados em comparação às médias pós-2008 (mais abaixo). Ainda mais relevante do que os juros de curto prazo é o comportamento dos juros longos, que provavelmente permanecerão altos, refletindo as necessidades de financiamento das grandes economias. Neste sentido, os juros dos títulos de 10 anos do governo japonês atingiram o maior nível em 17 anos.

Juros maiores em economias desenvolvidas representam risco para ativos de mercados emergentes

Juros dos títulos de 10 anos (%)



Fonte: Bloomberg, XP Research
Dados até 01/12/2025

Juros altos em economias desenvolvidas costumam ser um “vento contrário” para ativos de mercados emergentes.

A segunda razão é que o ambiente político e geopolítico seguirá ruidoso e volátil. As políticas erráticas do presidente Donald Trump tendem a manter a incerteza elevada, reduzindo o investimento de longo prazo em diversos setores. A guerra na Ucrânia segue longe de uma solução, com consequências diretas e indiretas para Europa e China.

A polarização política aumenta o risco institucional. Na economia, isso se manifesta como pressão sobre instituições como bancos centrais e órgãos nacionais de estatística. Nesse sentido, a nomeação por Trump do novo presidente do Federal Reserve (Fed, banco central dos EUA), para substituir Jerome Powell, será, provavelmente, o evento econômico mais importante dos próximos meses.

Política monetária nos EUA: espaço limitado para corte de juros

A atividade econômica e o mercado de trabalho estão desacelerando nos EUA, o que deve abrir espaço para novos cortes pelo Fed. Mas a inflação permanece acima da meta, e o setor de tecnologia deve impedir uma desaceleração mais pronunciada da economia.

Além disso, a política fiscal deve continuar expansionista, limitando o espaço de queda tanto para os juros de curto prazo (via impulso à demanda agregada) quanto para juros os longos (via sustentabilidade da dívida pública).

Nosso cenário-base projeta estabilização da taxa *Fed Funds* na faixa entre 3,25% e 3,50%, um pouco mais contracionista do que o esperado pelo mercado atualmente. Assim, não acreditamos que a política monetária americana será um grande “vento favorável” para ativos de mercados emergentes, como foi na segunda metade de 2025. Dito isso, o diferencial de juros permanecerá elevado para alguns países — sendo o Brasil o exemplo mais claro.

China: o pouso suave continuará?

A economia chinesa perdeu força ao longo de 2025, mas o governo conseguiu manter o crescimento do PIB próximo à meta de 5,0%. Ainda assim, a economia está longe de equilibrada: o endividamento das famílias é elevado e o mercado de trabalho está enfraquecendo. O governo anunciou várias medidas para impulsionar o consumo nos últimos trimestres, mas há razões para acreditar que a desaceleração continuará.

A demanda doméstica fraca é um risco para a indústria, que tem sido sustentada cada vez mais pelas exportações. Além disso, o setor imobiliário ainda não se estabilizou, mais de quatro anos após o “estouro da bolha”. O investimento em propriedades continua caindo, o que pesa sobre o crescimento do PIB.

Não consideramos um *hard landing* em nosso cenário-base. O governo tem instrumentos e capacidade para manter a economia funcionando. Porém, os riscos estão inclinados para o lado negativo — com consequências para exportadores de *commodities*, como o Brasil.

Preço menor de *commodities* é um risco para América Latina

Índice de *commodities* (CRB)



Fonte: Bloomberg, XP Research
Dados até 28/11/2025

Eleições na América Latina – O balanço direita-esquerda

O mercado acompanhará de perto a política latino-americana no próximo ano. Eleições presidenciais ocorrerão no Chile (segundo turno em 14 de dezembro), na Colômbia (maio) e no Brasil (outubro).

Esses eventos são relevantes não apenas por razões domésticas, especialmente no campo fiscal, mas também no tabuleiro geopolítico. Afinal, estamos falando sobre três dos países mais importantes da região, atualmente governados por partidos de esquerda.

No Chile, o candidato de direita José Kast lidera as pesquisas contra a candidata de esquerda Jeannette Jara. Na Colômbia e no Brasil, ainda é cedo para apontar favoritos. Outros gigantes, Argentina e México, estão em polos opostos: a Argentina tem um governo de direita, cuja força foi ampliada por vitórias nas eleições regionais; e o México tem a presidente de esquerda Claudia Sheinbaum, cuja aprovação se aproxima de 80%.

Projeções Latam XP

Brasil	2021	2022	2023	2024	2025 (P)	2026 (P)
Inflação (% a/a, fim de período)	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	4,2
Crescimento do PIB (var. real %)	4,8	3,0	3,2	3,6	2,3	1,7
Taxa de juros (var 12m%, fim de período)	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,00
Taxa de câmbio (BRL/USD, fim de período)	5,58	5,28	4,86	6,17	5,30	5,50
México						
Inflação (% a/a, fim de período)	7,4	7,8	4,7	4,2	3,7	3,6
Crescimento do PIB (var. real %)	4,7	3,9	3,2	1,5	0,5	1,4
Taxa de juros (var 12m%, fim de período)	5,50	10,50	11,25	10,00	7,00	6,25
Taxa de câmbio (MXN/USD, fim de período)	20,53	19,50	16,97	20,82	18,00	17,10
Colômbia						
Inflação (% a/a, fim de período)	5,6	13,1	9,3	5,2	5,4	4,5
Crescimento do PIB (var. real %)	10,8	7,3	0,6	1,7	2,5	2,8
Taxa de juros (var 12m%, fim de período)	3,00	12,00	13,00	9,50	9,25	9,75
Taxa de câmbio (COP/USD, fim de período)	4080	4853	3875	4406	3950	4250
Chile						
Inflação (% a/a, fim de período)	7,2	12,8	3,9	4,5	3,8	3,0
Crescimento do PIB (var. real %)	11,3	2,1	0,2	2,6	2,5	2,6
Taxa de juros (var 12m%, fim de período)	4,00	11,25	8,25	5,00	4,50	4,00
Taxa de câmbio (CLP/USD, fim de período)	852	851	881	995	935	900

Fonte: IBGE, INEGI, DANE, INE, Bloomberg, XP Research

Acesse [aqui](#) todos os relatórios do time de economia da XP





02.

Economia Brasil

Ciclo de corte de juros à vista

Por Caio Megale, Rodolfo Margato, Alexandre Maluf, Tiago Sbardelotto e Luíza Pinese

Ciclo de corte de juros à vista



A economia brasileira teve bom desempenho em 2025. O PIB cresceu cerca de 2,0%, em linha com as expectativas, desacelerando em relação aos anos anteriores. A taxa de desemprego segue próxima das mínimas históricas. A inflação medida pelo IPCA, por sua vez, terminou bem abaixo do esperado, sobretudo devido à valorização do real (mais abaixo). Em janeiro, nossa projeção de IPCA para 2025 era 6,1%. Hoje, estimamos algo em torno de 4,3%.

A atividade sólida sustentou a arrecadação tributária, permitindo ao governo cumprir a meta fiscal. As exportações cresceram bem, mesmo com tarifas mais altas impostas pelos EUA, o que evitou um agravamento do déficit em conta corrente (que já havia se ampliado bastante em 2024).

Mas, por baixo da superfície, persistem desequilíbrios. A desinflação foi desigual, concentrada em bens duráveis e alimentos. A inflação de serviços e de bens não duráveis permanece elevada, refletindo o aperto nos fatores de produção. Vemos espaço limitado para nova desinflação adiante, considerando que (i) o governo anunciou diversas medidas de estímulo ao crescimento para 2026 e (ii) o ambiente global pode não favorecer uma nova rodada de apreciação das moedas de economias emergentes.

No campo fiscal, cumprir as metas tem se mostrado insuficiente para estabilizar a relação dívida/PIB. Mesmo com receitas em níveis recordes, o déficit primário segue próximo de 1% do PIB. Incluindo despesas financeiras, o déficit nominal encerrará 2025 perto de 8% do PIB, um dos maiores do mundo.

Acreditamos que o Banco Central encontrará espaço para reduzir a taxa Selic no próximo ano, diante da melhora na dinâmica inflacionária. Ainda assim, com juros externos mais altos e política fiscal expansionista no Brasil, parece difícil enxergar a taxa nominal retornando a um dígito — o que implica déficit nominal persistente e dívida pública em alta.

Assim, consideramos que mais importante do que os resultados macroeconômicos de 2026 — que provavelmente continuarão relativamente positivos — será a perspectiva de reformas econômicas conduzidas pelo vencedor da eleição.

Os preços dos ativos brasileiros foram guiados principalmente pelos movimentos globais. O real se fortaleceu consideravelmente, na esteira do recuo do dólar globalmente e dos cortes de juros implementados pelo Fed. O real mais forte, combinado a preços de *commodities* mais baixos e produtos chineses mais baratos, reduziu o IPCA e provavelmente permitirá ao Banco Central (BC) iniciar um ciclo de flexibilização monetária. O trabalho técnico e independente do BC também ajudou, embora ao custo de elevar juros enquanto o restante do mundo cortava.

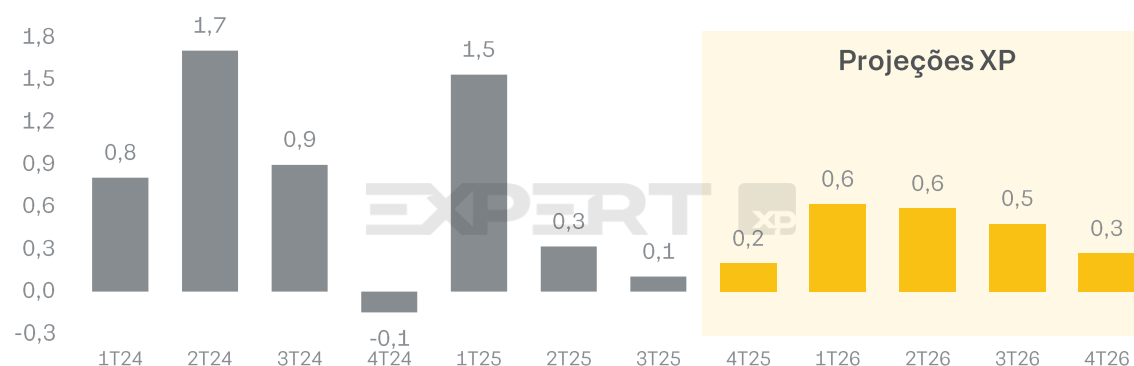
Olhando adiante, acreditamos que os fatores globais não ajudarão tanto (*ver seção global*). Questões locais, especialmente eleições e reformas fiscais, tendem a ocupar o centro do palco. **Confira nossas projeções detalhadas para 2026 a seguir.**

Atividade: crescimento próximo ao potencial neste e no próximo ano

Esperamos crescimento de 1,7% para o PIB de 2026. Nosso cenário considera: (i) os efeitos da reforma do Imposto de Renda Pessoa Física; (ii) a aceleração das concessões do novo crédito consignado para o setor privado (promovendo a substituição de modalidades mais caras); (iii) a ampliação da renda disponível às famílias de baixa renda com os programas Gás do Povo e Luz do Povo; (iv) programas governamentais voltados ao setor da construção, como o Novo Crédito Imobiliário e o Reforma Casa Brasil; e (v) o aumento dos investimentos publicados, puxados especialmente pelos governos estaduais.

Medidas de estímulo devem puxar o PIB em 2026

PIB Total. T/T-1 (%)



Mas há viés altista para a atividade econômica no curto prazo. Além das medidas elencadas acima, impulsos parafiscais podem contribuir para maior expansão do PIB no ano que vem, com destaque às concessões de crédito direcionado para empresas.

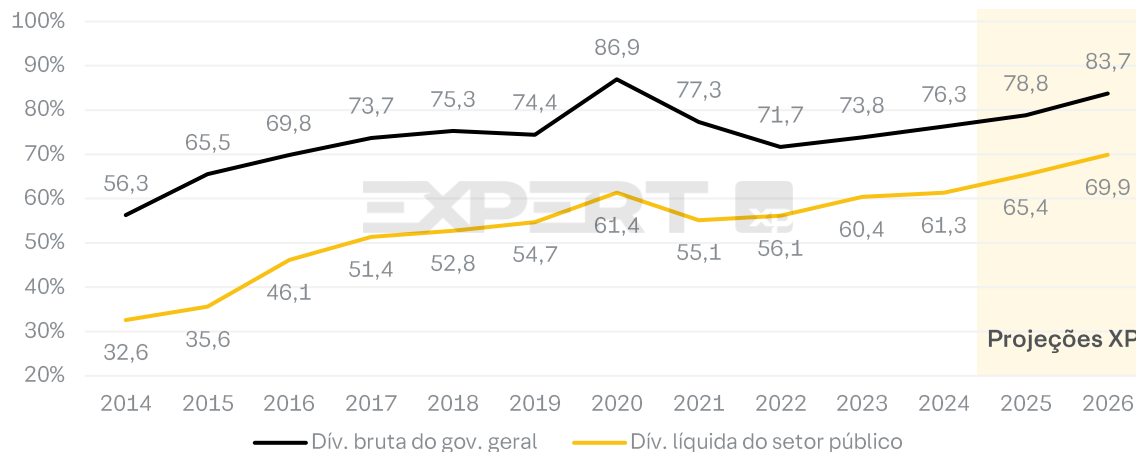
Fiscal: meta mais próxima de ser atingida em 2026

O desempenho da arrecadação continua positivo no curto prazo, mostrando desaceleração suave em linha com a atividade econômica. Além disso, o governo já garantiu aproximadamente R\$ 80 bilhões do total de R\$ 110 bilhões de receitas adicionais previstas no Orçamento. Com efeito, nossa projeção indica déficit total de R\$ 62,6 bilhões (0,5% do PIB), e déficit para fins de cálculo da meta de resultado primário de R\$ 12,8 bilhões (0,1% do PIB), bastante próximo ao limite inferior (zero) estabelecido pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO).

Maior risco segue no lado das despesas. A elevação do limite de despesas, em decorrência da aprovação da PEC 66/23, e a aprovação de medidas de contenção de despesas relacionadas a seguro-defeso e benefícios temporários da previdência (entre outras) devem garantir espaço para uma execução orçamentária mais suave no ano que vem. Não obstante, os riscos seguem elevados em função das filas de pedidos de benefícios previdenciários e assistenciais, cuja reversão deve ter efeito adverso e significativo. Além disso, o ciclo eleitoral deve impulsionar propostas com viés expansionista, como a ampliação de benefícios.

Dívida pública sobe mesmo com governo cumprindo meta de resultado primário

(% do PIB)



Consolidação fiscal segue distante. A despeito do cenário de relativa calma, as contas públicas continuam sendo um problema estrutural. Projetamos que a dívida pública deve encerrar 2026 em 83,7% do PIB, seguindo em alta nos anos seguintes, já que os resultados primários seguem muito aquém do necessário para sua estabilização – em nossa estimativa, seria necessário um esforço adicional de 2,5 p.p. do PIB para que isso ocorresse. Dito isso, avaliamos que a fragilidade fiscal representa um risco importante para as nossas projeções, e uma eventual deterioração do cenário internacional pode ser o gatilho a evidenciar essa fragilidade nos preços dos ativos.

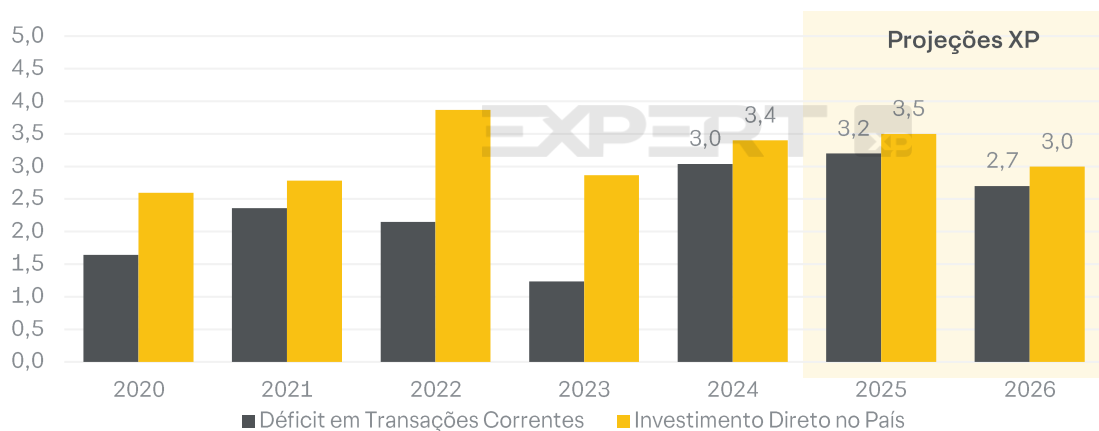
Setor externo: balança comercial deve seguir favorável

Do lado das exportações, esperamos nova safra recorde de grãos. Ademais, apesar de crescer em ritmo menor, os embarques de carnes seguem com perspectiva positiva. Esperamos também crescimento do volume exportado de petróleo e minério de ferro. Com relação às importações, haverá menor valor da rubrica de plataformas de petróleo. No entanto, a robustez da atividade econômica deve trazer resiliência para as importações. Tudo considerado, esperamos saldo comercial de US\$ 69,0 bilhões em 2026 (conceito MDIC).

Apesar de o saldo comercial trazer algum alívio, a deterioração do balanço de pagamentos ainda demanda atenção. O déficit em transações correntes saltou de 1,2% do PIB ao final de 2023 para cerca de 3,2% do PIB ao final de 2025. Para o ano que vem, a esperada recuperação da demanda interna pode exercer pressão adicional sobre importações, remessas de lucros e outras saídas de renda. Nossa projeção para o déficit em conta corrente é de US\$ 67,5 bilhões (2,7% do PIB). Por sua vez, o Investimento Direto no País (IDP) deve apresentar desempenho semelhante ao deste ano (3,5% do PIB). Mesmo em meio às incertezas geopolíticas e comerciais de 2025, os ingressos de IDP foram robustos, sustentados principalmente pelos ingressos em participação no capital. Projetamos entrada líquida de US\$ 75,0 bilhões (3,0% do PIB) em 2026, montante relativamente estável ao registrado em 2025.

IDP robusto no segundo semestre alivia, mas setor externo ainda exige cautela

(% do PIB)



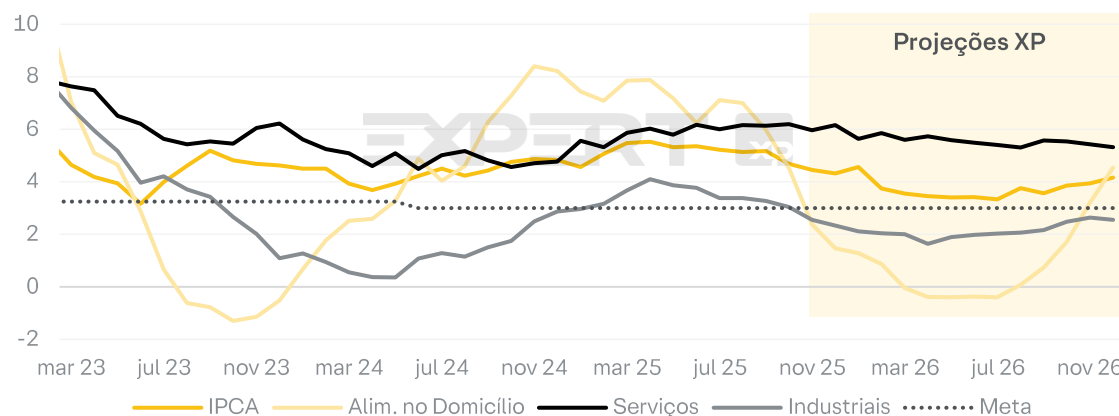
Fonte: BCB, XP Research

Inflação: recuo moderado em 2026

A queda da inflação em 2025 foi marcada pela desvalorização do dólar, choques positivos na oferta de alimentos, cenário desinflacionário global e trabalho firme do Banco Central na condução da política monetária. **Para 2026, alguns desses vetores devem permanecer. Com isso, projetamos redução moderada da inflação para 4,2% no ano que vem.**

Inflação deve encerrar 2026 acima da meta apesar do alívio recente

IPCA 12M (%)



Fonte: IBGE, XP Research

Preços de bens industrializados devem seguir bem-comportados. O índice de preços ao produtor, medido pelo IPA-FGV, segue em patamar baixo. Com isso, é possível antever um cenário de alta moderada para os preços de bens industrializados ao consumidor nos próximos meses, especialmente para bens duráveis e semiduráveis. Em 2026, trabalhamos com as premissas de taxa de câmbio em R\$ 5,50 por dólar, preço internacional do petróleo nos patamares atuais e cenário ainda desinflacionário para *commodities*, devido ao menor dinamismo da economia chinesa.

Preços de alimentos historicamente baixos em 2025; vemos aumento moderado em 2026.

O índice CRB de preços de alimentos no mercado internacional recuou 18% (em reais) no segundo semestre de 2025. Esperamos que parte dessa dinâmica benigna continue no início de 2026, reforçada pela queda nos preços de alguns produtos que subiram muito nos últimos trimestres, como do cacau e do café. Em contrapartida, projetamos elevação nos preços de proteínas, especialmente a partir do segundo semestre, pelo início da inversão do ciclo da pecuária. O movimento, porém, deve ser moderado, dada uma oferta ainda abundante de carne de frango e ovos. Além disso, os preços de alimentos *in natura* podem acelerar no último trimestre se confirmada a projeção do fenômeno *El Niño* – o que não está totalmente incorporado ao nosso cenário-base.

Preços de serviços com pouco espaço para declínio. A inflação de serviços subjacentes arrefeceu no segundo semestre de 2025, invertendo a trajetória altista que se desenhava no primeiro semestre. Por outro lado, os preços de serviços mais intensivos em mão-de-obra permanecem em elevação (e acelerando na margem), como reflexo de um mercado de trabalho ainda superaquecido. Olhando para 2026, acreditamos que haja espaço para alguma moderação da inflação do grupo, especialmente pela queda recente nas expectativas inflacionárias. No entanto, a inflação de serviços deve continuar bem acima da meta de 3,0%, uma vez que não vemos uma inflexão clara no mercado de trabalho e a ancoragem completa das expectativas.

Ano eleitoral representa um risco baixista para os preços monitorados. É preciso monitorar de perto medidas nas esferas federal e estadual que visem aliviar o aumento nos preços de itens monitorados em 2026. Temos particular atenção sobre os itens de energia elétrica e combustíveis, que representam cerca de 10% da cesta do IPCA. Esse é o principal risco baixista em torno da nossa projeção anual. Não contemplamos cortes de combustíveis em 2026, e projetamos “bandeira amarela” nas tarifas de energia elétrica em dezembro.

Assista ao [Econocast](#), um bate-papo da XP sobre economia



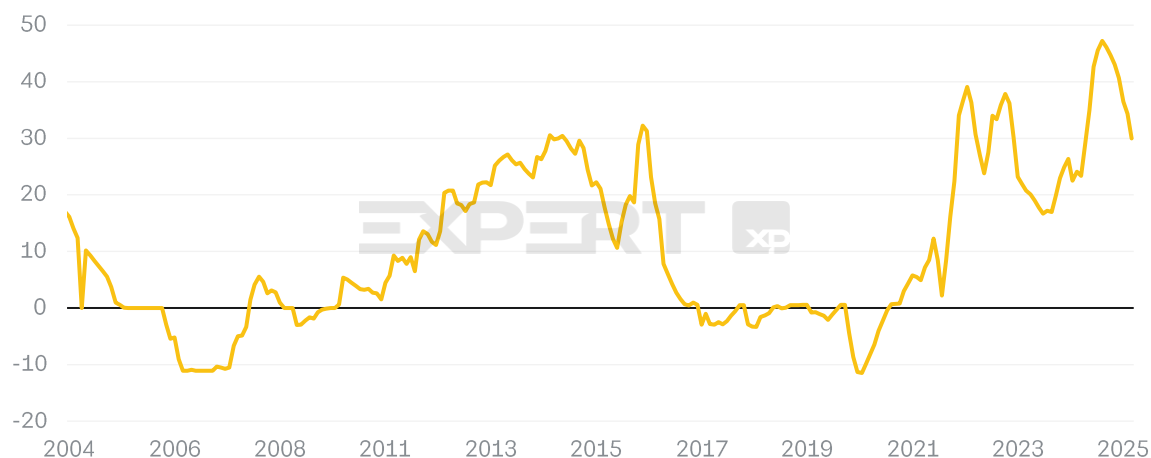
Política monetária: espaço para um ciclo de cortes gradual

A dinâmica inflacionária tem sido melhor do que o esperado, e o Copom parece mais confiante de que sua estratégia está funcionando. Os membros do Comitê de Política Monetária do Banco Central têm ressaltado que a economia está moderando e que as expectativas de inflação estão recuando. Porém, a mensagem é cautelosa, destacando que as expectativas seguem acima da meta. Ainda assim, isso sinaliza, em nossa visão, que um ciclo de afrouxamento monetário está próximo.

Vemos motivos para o Copom seguir conservador por mais algum tempo. Medidas fiscais e parafiscais em discussão podem impulsionar a demanda interna, elevar a inflação e ampliar o déficit em conta corrente no próximo ano. O mercado de trabalho segue apertado e as expectativas inflacionárias continuam bem acima da meta (ver gráfico). Portanto, sob uma abordagem de balanço de riscos, nos parece prudente que o Copom espere mais antes de iniciar um ciclo de cortes de juros, garantindo a continuidade do processo de desinflação.

Expectativas de médio prazo recuaram, mas seguem bem acima da meta

Expectativa de IPCA (Focus) 12M, 1 ano à frente (% da meta)*



*Exemplo: para maio de 2025, é a diferença da expectativa para a inflação acumulada no período entre maio de 2026 e abril de 2027 (atualmente em 4,4%) e a meta de inflação (3%).

Fonte: BCB, XP Research

Projetamos que o Copom iniciará o ciclo de cortes em março. Os riscos estão inclinados para um início mais cedo, em janeiro. Prevemos seis cortes consecutivos de 0,50 p.p. até que a taxa Selic alcance 12,00%. Em nossa visão, a perspectiva de reformas fiscais após a eleição de 2026 é fundamental para que os juros caiam além desse nível.

Projeções XP

Brasil	2021	2022	2023	2024	2025 (P)	2026 (P)
Atividade Econômica						
PIB Nominal (US\$ Bi)	1.670	1.951	2.190	2.178	2.304	2.505
PIB Nominal (R\$ Bi)	9.012	10.080	10.943	11.745	12.719	13.530
Crescimento do PIB (var. real %)	4,8	3,0	3,2	3,4	2,3	1,7
Taxa de desemprego (% de saz., fim de período)	11,7	8,3	7,6	6,5	6,0	6,3
Inflação						
IPCA (var. 12m %)	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	4,2
Política Monetária						
Selic (% a.a, fim de período)	9,3	13,8	11,8	12,3	15,0	12,0
Contas Públicas						
Resultado primário do governo central (% PIB)	-0,4	0,5	-2,4	-0,4	-0,4	-0,5
Resultado primário para apuração da meta (% PIB)*	--	--	--	-0,1	-0,1	-0,1
Resultado primário do setor público (% PIB)	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,4	-0,5
Resultado nominal do setor público (% do PIB)	-4,3	-4,6	-8,8	-8,5	-8,2	-8,4
Dívida bruta do governo geral - DBGG (% PIB)	77,3	71,7	73,8	76,5	78,8	83,7
Dívida líquida do setor público - DLSP (% PIB)	55,1	56,1	60,4	61,5	65,4	69,9
Setor Externo e Taxa de Câmbio						
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5,58	5,28	4,86	6,17	5,30	5,50
Balança Comercial (US\$ Bi)	42,3	51,5	92,3	65,8	58,3	60,4
Exportações (US\$ Bi)	284,0	340,2	343,8	339,9	351,3	357,6
Importações (US\$ Bi)	241,7	288,7	251,5	274,0	293,0	297,2
Conta Corrente (US\$ Bi)	-40,4	-42,2	-27,9	-61,2	-73,7	-67,5
Conta Corrente (% PIB)	-2,4	-2,2	-1,3	-2,8	-3,2	-2,7
IDP (US\$ Bi)	46,4	74,6	62,4	71,1	79,5	75,0
IDP (% PIB)	2,8	3,8	2,9	3,2	3,5	3,0

* Exclui precatórios fora do limite.

Fonte: XP Research, IBGE, BCB, Bloomberg



03.

Política Por XP Política

Eleições ditam ritmo de 2026

Eleições ditam ritmo de 2026

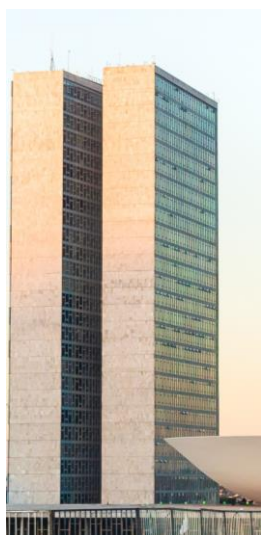
O ano de 2026 na política terá como fio condutor as eleições de outubro, opondo o presidente Lula, que já se declarou candidato à reeleição, embora tenha sinalizado que só formalizará a intenção mais à frente, a um representante da oposição. Embora o cenário da direita esteja fragmentado, o anúncio da pré-candidatura do senador Flávio Bolsonaro, com o aval do pai, ex-presidente Jair Bolsonaro, deve centralizar as atenções deste campo político, para tentar viabilizá-lo como nome mais moderado do bolsonarismo que lhe dê competitividade ou convencê-lo a abrir mão em prol de um nome com menos rejeição.

A disputa jogará luz nas discussões sobre a direção da política econômica que será executada durante o próximo mandato presidencial. Em relação ao desfecho da disputa, a tendência é a de que o cenário permaneça em aberto até as proximidades da eleição.

Considerado por parte do noticiário político como fora do jogo no meio deste ano, quando seu índice de aprovação sofreu queda relevante, o presidente se recuperou desde o tarifaço imposto por Donald Trump e avança para o ano da reeleição com níveis competitivos de popularidade, ainda que a operação policial no Rio de Janeiro no fim de outubro tenha mostrado limites a essa retomada, ao inserir na agenda pública a temática da segurança pública.

Resta saber se as políticas públicas a serem implementadas pelo Planalto em 2026 serão suficientes para forçar a retomada da curva de crescimento de Lula ou se a resistência representada pelo debate em torno da violência irá impor um período mais prolongado de desgaste ao presidente.

Nesse sentido, as atenções no primeiro semestre se concentrarão sobre o efeito que será percebido pela população a partir da implementação da reforma do Imposto de Renda, que ampliou a isenção do tributo para aqueles que recebem até R\$ 5.000 e reduziu a cobrança dos que ganham até R\$ 7.350. A tendência é de que haja uma melhora na percepção de renda, mas a conversão de eventual impacto na elevação do índice de aprovação do governo depende de outras variáveis como o comportamento da economia no custo de vida e outros temas nacionais que podem ofuscar o efeito.



A medida é considerada pelo governo como sua principal aposta eleitoral e delinea a estratégia geral de se posicionar em defesa da justiça tributária e do combate a privilégios e distorções. Outras políticas públicas também devem ser enfatizadas nessa narrativa, como a própria compensação à renúncia provocada pelo aumento da isenção, que mirou os que ganham acima de R\$ 1,2 milhão ao ano, além da ampliação da tarifa social de energia, o novo formato do vale-gás, a criação de uma linha de crédito para reforma de imóveis e o Pé-de-Meia, programa de bolsas para alunos do ensino médio.

Para além do impacto em popularidade em si, os mercados acompanharão o risco de que novas medidas com impacto fiscal, e a possibilidade de que sejam perenizadas, sejam ventiladas pela administração a despeito das regras em vigor e das limitações da legislação eleitoral.

Pelo lado da oposição, 2026 terá fases bem delineadas. A primeira delas, concentrada no primeiro trimestre, será marcada pela confirmação do nome a ser apoiado por Jair Bolsonaro na disputa.

Condenado pelo Supremo e pela Justiça Eleitoral, o ex-presidente hoje está impedido de concorrer. Isso, no entanto, não tem impedido parte do grupo de apoiadores do antigo mandatário de insistir na tentativa de um novo período à frente da Presidência. A postura aponta o desafio da direita em oferecer uma agenda nacional que não fique restrita ao destino do ex-presidente.

Diante da constatação de que dificilmente Bolsonaro terá seu nome na urna em outubro, grupos distintos tentam influenciá-lo a seguir caminhos também diferentes: o primeiro deles, a opção de seguir com o aval ao nome do filho, Flávio Bolsonaro, que poderia manter o capital político da família em evidência; e o segundo, a escolha por um aliado com trânsito mais amplo entre eleitores e forças de centro. Neste segundo caso, o nome do governador Tarcísio de Freitas aparece como mais bem posicionado, pela identificação que tem com o ex-presidente a partir do período como ministro do governo anterior.

A predileção por Tarcísio força uma decisão até o início de abril, prazo legal para que o governador de São Paulo renuncie ao cargo se quiser disputar a Presidência. Até lá, Bolsonaro terá de escolher se insiste no sobrenome ou se adota a solução vista como mais pragmática, que poderia maximizar as chances de uma vitória da oposição em outubro.

Caso Bolsonaro opte pelo segundo caminho, a solução mais provável seria a de apoio a Tarcísio de Freitas, que tenderia a encampar a missão caso os percentuais de aprovação do governo não sugiram uma reeleição certa. Nesse caso, ele aglutinaria partidos de centro e de oposição em sua coalizão. Caso Bolsonaro opte pelo caminho de reforçar o próprio nome, o cenário levaria a uma pulverização de candidaturas da oposição, com nomes diversos buscando herdar o espólio do ex-presidente quando sua inelegibilidade for declarada.

Independentemente do desfecho da eleição presidencial, **as discussões no fim do ano devem mirar a possibilidade de que reformas estruturantes sejam apresentadas pelo Executivo e aprovadas pelo Congresso.** Caso a agenda de fato seja apresentada, a discussão passará a ser sobre as ferramentas à disposição do Executivo para convencimento do Congresso, em um ambiente em que o peso relativo do Legislativo sobre o Executivo é crescente, por conta principalmente do volume de emendas orçamentárias à disposição dos parlamentares.

Ouçá o [Frequência Política](#),
o podcast de análise política da XP





04.

Alocação

Por Artur Wichmann, Rodrigo Sgavioli,
Eduardo Melo e Pedro Matos

Traçando caminhos: o mapa para 2026

Traçando caminhos: o mapa para 2026



2025: quando a renda fixa reinou, mas a renda variável que surpreendeu

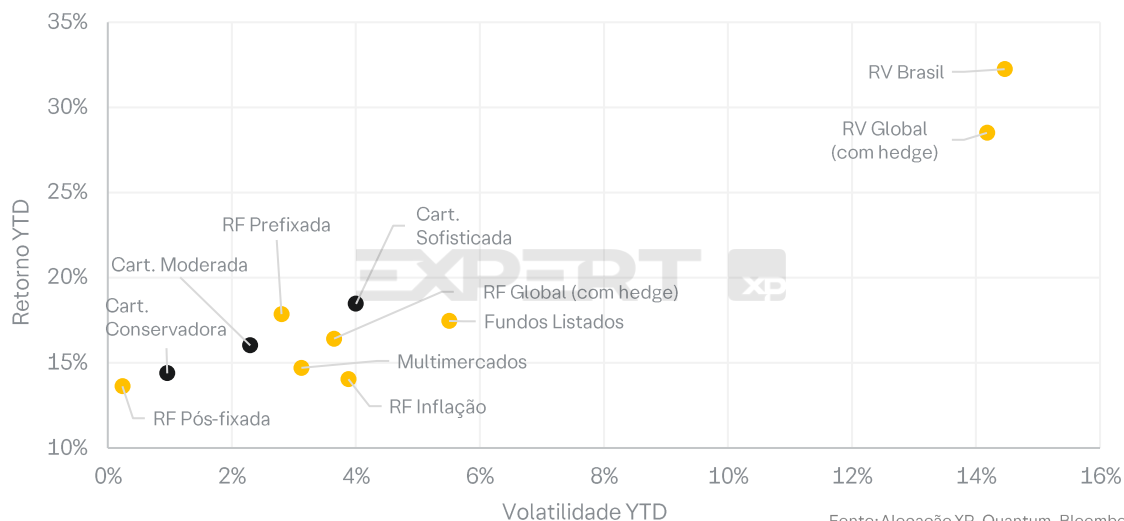
A principal surpresa com relação ao que projetávamos para o ano de 2025 foi, indiscutivelmente, a forte queda no valor do dólar em relação a outras moedas globais. Com isso, os retornos das classes de ativos domésticas foram particularmente determinados por fatores internacionais.

Entramos em 2025 com os prêmios de risco de boa parte dos ativos brasileiros bastante elevados, especialmente relacionados à fragilidade fiscal brasileira e das incertezas globais ligadas ao segundo mandato de Donald Trump nos EUA. Nos portfólios, esse contexto nos levou a manter maiores exposições em renda fixa ao longo de todo o ano, inclusive nas carteiras das políticas de investimentos de maior risco, aproveitando o carregamento atrativo. Gradativamente, ajustamos o *mix* entre os diferentes indexadores da renda fixa (pós-fixados, inflação e prefixados) e entre as demais classes de ativos, tendo a evolução dos cenários local e global papel determinante nessas decisões.

Apesar da predominância da renda fixa, mantivemos a diversificação como princípio central. Classes como renda variável, fundos listados e multimercados trouxeram retornos excedentes importantes, ajustadas ao risco, para cada política de investimento. Com retornos acumulados acima do CDI e acima dos seus *benchmarks*, os portfólios refletiram nosso cenário-base que prevaleceu em boa parte do ano, centrado na dualidade de uma conjuntura global favorável aos ativos domésticos e, mais recentemente, pela proximidade do ciclo de afrouxamento monetário, porém contrastando com os riscos permanentes de uma política fiscal pouco sustentável.

Exposições a riscos além do CDI foram recompensadas em 2025

Retorno anualizado e volatilidade anualizada das classes de ativos em 2025



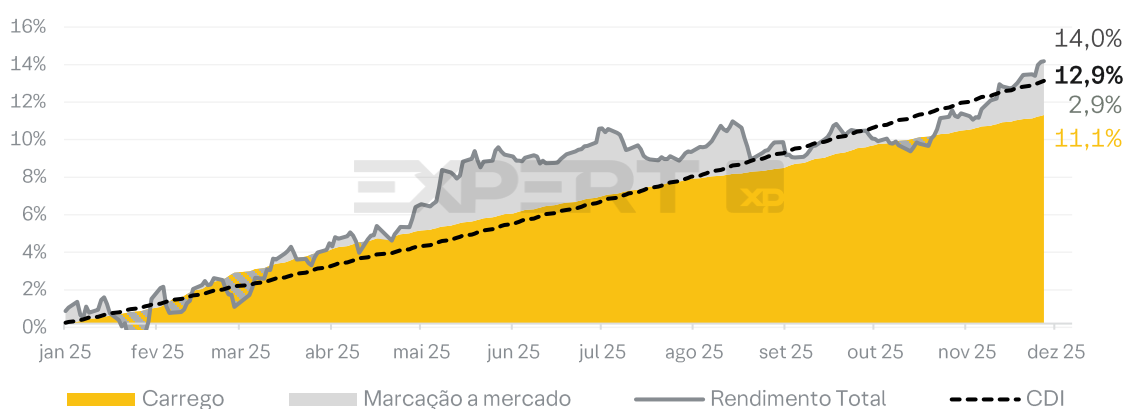
Fonte: Alocação XP, Quantum, Bloomberg
Data-base: 28/11/25

O desempenho de todas as classes de ativos ficou acima do CDI, incluindo a renda fixa atrelada à inflação, penalizada pelo quadro fiscal brasileiro e por fatores técnicos ligados à oferta e demanda dos títulos públicos IPCA+ que pressionaram para cima as taxas durante quase todo ano.

Mesmo com os prêmios de risco comprimidos, a renda variável global manteve sua trajetória de alta pelo terceiro ano consecutivo, impulsionada pelo ciclo de cortes nos EUA e pelo contágio positivo dos investimentos que estão sendo realizados pelas empresas ligadas ao tema de inteligência artificial. Mas a jornada de valorização da classe não foi linear: em abril, o índice MSCI ACWI e o S&P500 sofreram fortes quedas, de mais de 11% e 12%, respectivamente, após o chamado “*Liberation Day*”.

Títulos IPCA+ em 2025: combinação de carregamento atrativo e modesta valorização (ganho de capital)

Componentes de rendimento da NTN-B de vencimento em 2035 e CDI no ano



Fonte: Alocação XP, Refinitiv, Quantum
Data-base: 28/11/25

As incertezas com relação aos efeitos das novas políticas econômicas adotadas por Donald Trump contribuíram para um maior apetite global por investimentos fora dos EUA, sendo as ações de economias emergentes beneficiadas por esse movimento. Impulsionada pelo fluxo estrangeiro, a renda variável brasileira foi o grande destaque de performance em 2025, superando o resultado negativo do ano anterior com um retorno de 30,1% até 18/11/2025.

Entre euforia e ajuste: o que esperar do mundo

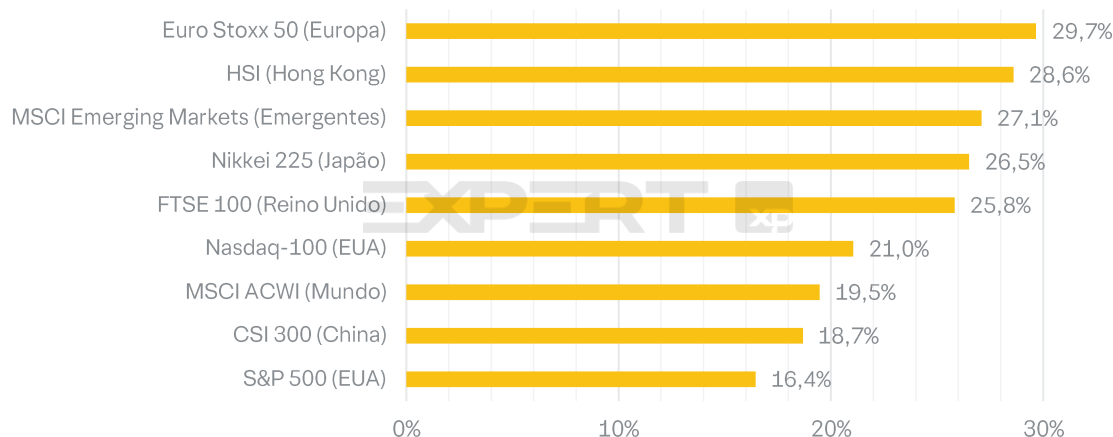
Os choques provocados pela política tarifária dos EUA em 2025 devem seguir se dissipando em boa parte do próximo ano, apesar de já terem deixado marcas permanentes na geopolítica e nas cadeias produtivas globais. A busca por soberania e segurança nacional na produção, em detrimento à superespecialização e busca pelo menor custo, tende a reduzir ganhos de produtividade marginal nos EUA e colocar alguma pressão nos preços.

Mesmo com algumas fragilidades, temos como cenário-base uma economia americana que vai apresentar crescimento mais moderado em 2026, com a inflação que deverá seguir acima da meta de 2% por mais algum tempo, o que não será impeditivo para que o Fed, aparentemente mais sensível a um enfraquecimento no mercado de trabalho, leve a taxa de juros dos EUA para algo mais próximo de 3% ao ano. A dúvida é se esse equilíbrio se manterá estável ao longo do próximo ano, sem novos choques e riscos macroeconômicos adicionais, o que favorecerá o desempenho positivo das bolsas globais, especialmente dos EUA.

De qualquer forma, esperamos retornos mais moderados na renda variável global, com possibilidade não desprezível de haver alguma correção nos próximos 12 meses, lembrando que grande parte das bolsas globais apresenta altas expressivas nos últimos 3 anos. Essa correção poderia ocorrer em consequência da percepção de que os preços do mercado de ações estariam descasados do ritmo de investimentos e aumento de demanda pelos modelos e pela rede de infraestrutura de inteligência artificial.

Mais um ano de forte desempenho das bolsas globais

Rendimento percentual no ano, em dólares



Fonte: Alocação XP, Refinitiv
Data-base: 28/11/25

Já o dólar, que teve seu pior início de ano desde a década de 1970 e chegou a cair 10,9% medido pelo índice DXY nos primeiros 6 meses do ano, caminha para fechar 2025 com uma queda mais tímida, de 8,4% até 27/11/2025. A despeito da intenção deliberada do governo norte-americano de manter o dólar mais fraco, favorecendo assim as suas exportações, e apesar dos cortes adicionais de juros que devem ser implementados pelo Fed no primeiro semestre de 2026, vemos uma baixa probabilidade de depreciações adicionais de mesma magnitude da divisa norte-americana no próximo ano. Porém, um importante risco a essa afirmação é o cenário em que Trump escolha um novo presidente do Fed de perfil mais heterodoxo para o lugar de Jerome Powell, que encerrará seu mandato em maio. Nesse caso, podemos observar uma nova rodada de relevante desvalorização da moeda americana, antecedendo possíveis pressões políticas sobre os membros do FOMC para que as taxas de juros se estabilizem em patamares mais baixos, reduzindo assim o custo da dívida. O risco residiria em flexibilizar demais a política monetária em um contexto de atividade econômica ainda moderada e inflação persistentemente acima da meta, impulsionada por tarifas, custos energéticos e pressões salariais.

Dentre outros riscos que mapeamos para as economias e mercados globais em 2026, entendemos que a elevada dívida pública dos países desenvolvidos, com déficits crescentes nos EUA e Europa, pode seguir gerando volatilidade nos *yields* e aumentos nos prêmios a termo (*term premium*) dos títulos de vencimento mais longos. Por fim, monitoraremos eventuais fragilidades no mercado de crédito privado e evolução dos *defaults* em segmentos específicos, que já enfrentam *spreads* bastante comprimidos, quando olhamos para os padrões históricos.

Entre ventos favoráveis e riscos: o Brasil no centro do jogo

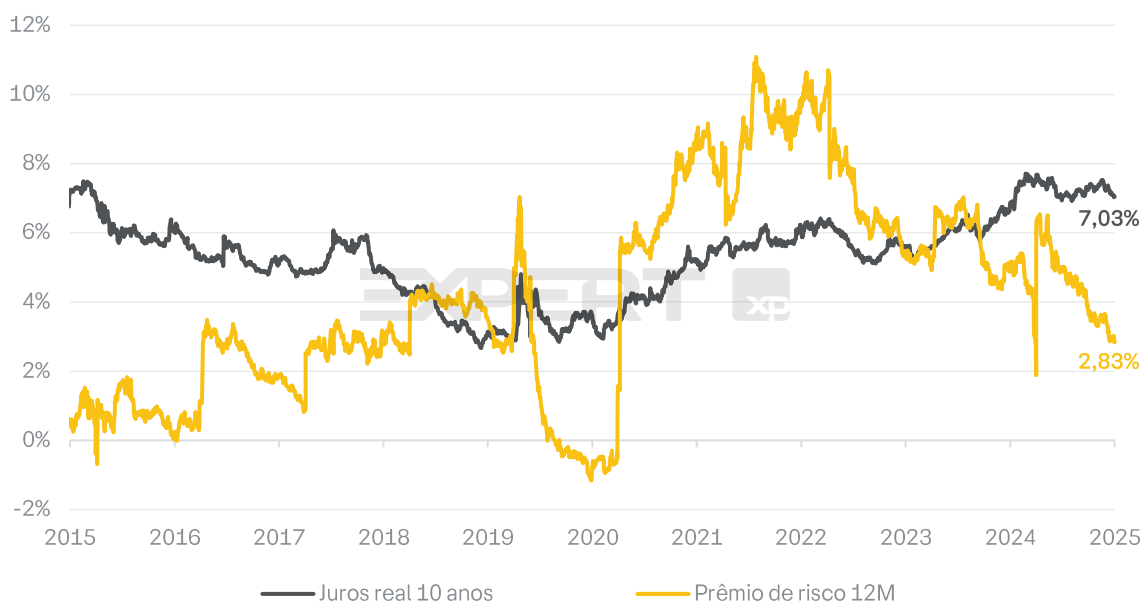
Se 2025 foi um ano de ventos favoráveis vindos do exterior para os ativos brasileiros, 2026 tende a trazer maior peso aos fatores internos. O Brasil entra em um ano eleitoral, e no centro do debate estarão discussões sobre segurança pública, necessidade de reformas econômicas e a busca por políticas que tragam sustentabilidade para nossa dinâmica fiscal. O resultado das eleições ainda é imprevisível, mas claramente pode gerar impactos dicotômicos sobre os ativos locais, dependendo da sinalização de compromisso com reformas estruturais e disciplina fiscal. Esse pode ser um vetor adicional de volatilidade ao cenário, exigindo maior atenção na gestão de risco.

O Copom manteve a taxa Selic em 15% ao final de 2025 e deve iniciar o ciclo de cortes no começo de 2026, levando a taxa para cerca de 12% ao final do ano. A inflação corrente e as expectativas devem seguir tendência mais benigna, mas o hiato do produto positivo e os riscos fiscais podem limitar o espaço para movimentos agressivos de cortes de juros. A normalização gradual do crédito e do investimento deve ocorrer sem deterioração aguda do mercado de trabalho.

Os fundamentos das companhias permanecem sólidos, e a Bolsa brasileira, que atingiu máximas históricas em 2025, deve seguir atrativa, embora com *upside* mais limitado caso não haja fechamento relevante da curva de NTN-Bs.

Prêmio de risco de ações comprimiu e altas adicionais podem depender de redução do juro real

Prêmio de risco do Ibovespa 12 meses à frente e taxa de juros real de 10 anos



Fonte: Alocação XP, Anbima, Bloomberg
Data-base: 28/11/25

Dentre os principais riscos para os preços dos ativos domésticos, incluímos a possibilidade de arrecadação federal abaixo do previsto e consequente execução fiscal aquém da meta de resultado primário do arcabouço fiscal, o que elevaria o prêmio de risco e poderia até mesmo influenciar a condução da política monetária, reduzindo a magnitude dos cortes da Selic. Choques externos podem pressionar o câmbio, mas o diferencial de juros deve continuar atuando como fator de suporte ao real.

Perspectivas para os portfólios e classes de ativos em 2026

As alterações táticas nos portfólios seguirão refletindo as evoluções que identificarmos em nossos cenários-base global e local. Para 2026, mesmo com a taxa de juros em provável trajetória de queda, devemos manter uma exposição relevante em renda fixa pós-fixada, aproveitando o carrego elevado proporcionado pela Selic com uma inflação que seguirá provavelmente mais próxima ao teto da meta. Essa classe continua sendo um pilar defensivo dos portfólios, principalmente os de menor volatilidade. Diante da compressão dos prêmios de risco de crédito e do aumento de riscos idiossincráticos, devemos ter uma marginal e gradual redução da exposição a crédito privado, não só pós-fixado, mas também nos demais indexadores. A seletividade na escolha de emissores e gestores de fundos de crédito permanece essencial para mitigar riscos e preservar a qualidade da carteira.

Na renda variável e nos fundos listados, os fundamentos parecem continuar sólidos no agregado, apesar de os prêmios de risco já não serem mais os mesmos do começo de 2025, após movimento expressivo de valorização de ambas as classes de ativos no ano. O Ibovespa ainda negocia com múltiplos abaixo da média histórica, com boa parte das empresas apresentando balanços saudáveis e baixa alavancagem.

O início do ciclo de cortes da Selic, mas principalmente o da curva de NTN-Bs, pode impulsionar a continuidade do movimento de valorização das ações brasileiras e dos fundos imobiliários, embora o cenário eleitoral e os riscos fiscais exijam cautela na tomada de riscos.

Globalmente, manteremos a diversificação clássica entre renda fixa e renda variável, porém com espaço para classes de instrumentos que contribuam para a redução da correlação, além de continuar focando em diversificação regional e setorial para reduzir riscos específicos que podem se exacerbar em 2026.

Em síntese, **2026 será um ano de transição, marcado pela busca de equilíbrio entre captura de oportunidades e gestão de riscos**. A renda fixa brasileira deve continuar sendo o núcleo das carteiras, com ajustes táticos entre pós-fixados, prefixados e inflação conforme a curva precifica os cortes. A renda variável, tanto local quanto global, segue como vetor importante de geração de valor, apoiada por fundamentos robustos e tendências estruturais, mas exigindo disciplina e visão de longo prazo para atravessar um ambiente de volatilidade pontual e incertezas políticas.

Como temos reforçado, nosso desafio constante é identificar onde estão os maiores prêmios de risco que, ajustados ao seu risco, entreguem retornos equilibrados de longo prazo, evitando incorrer em riscos desnecessários, que poderiam causar perdas não condizentes com cada perfil. Investir, sob o prisma da teoria dos jogos, se enquadra perfeitamente em um jogo infinito, ou seja, não existe um ponto final universal, apenas ciclos econômicos e seus impactos nos mercados. O investidor que encara o mercado como um jogo finito tende a buscar vitórias rápidas, muitas vezes assumindo riscos excessivos. Já quem adota a mentalidade de jogo infinito entende que a prioridade é sobrevivência (evitar perda permanente de capital) e adaptação (revisões periódicas dos modelos e ajustes táticos nas alocações), garantindo presença no jogo ao longo do tempo.

Isso significa evitar decisões que exponham o portfólio a riscos excessivos, como alavancagem exagerada ou concentração extrema. A resiliência se torna um ativo estratégico: manter liquidez, diversificação e capacidade de reagir a mudanças é essencial. Além disso, a mentalidade de longo prazo substitui a obsessão por previsões exatas, que se tornam cada vez mais difíceis em um mundo cheio de incertezas e imprevisibilidades.



Confira [aqui](#) as carteiras recomendadas de alocação





05.

Renda fixa Por Camilla Dolle e Mayara Rodrigues

Seleção de emissores permanece primordial

Seleção de emissores permanece primordial



O ano de 2025 foi marcado por um ambiente de juros elevados, que sustentou a atratividade da renda fixa. Por outro lado, a ameaça do fim da isenção de produtos incentivados e a piora no perfil de crédito de determinados emissores também tiveram seu papel sobre a dinâmica do mercado ao longo do ano.

Para 2026, o cenário ainda apresenta desafios, mas abre espaço para oportunidades, especialmente para investidores que priorizam estratégias de carregamento e diversificação. No contexto de títulos privados, apesar de riscos associados, principalmente, às empresas mais endividadas, a expectativa de cortes graduais na Selic e a resiliência das empresas brasileiras de um modo geral reforçam nossa visão positiva para a classe.

Mudanças regulatórias ficam de fora (ao menos por enquanto)

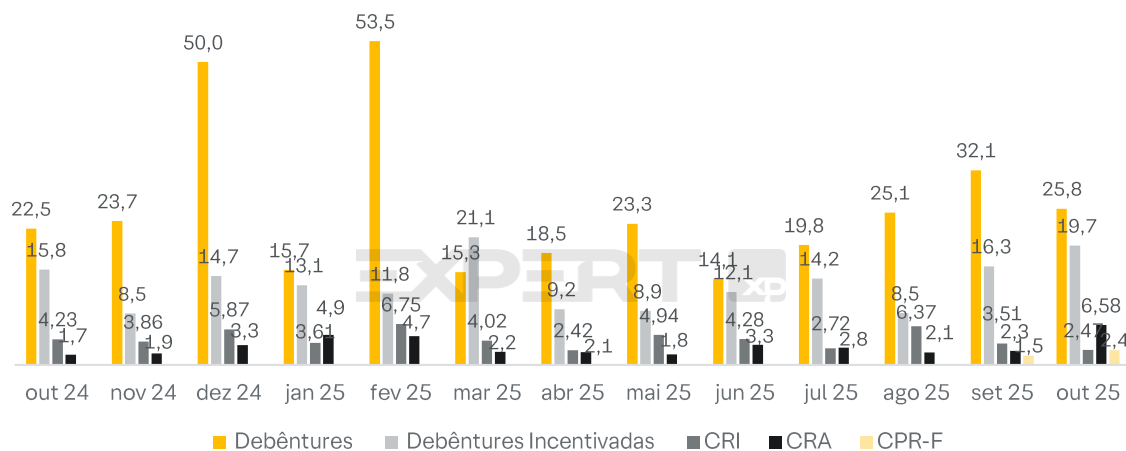
Em outubro, caducou a Medida Provisória 1.303, que previa o fim da isenção de Imposto de Renda (IR) para todos os títulos de renda fixa que são isentos, além de alíquota fixa para todos os demais ativos de renda fixa em 17,5%, retirando a tabela regressiva.

Apesar de ter sido rejeitada no Congresso Nacional, mantendo assim as regras vigentes atualmente, a MP gerou mudanças na dinâmica do mercado de renda fixa ao longo do ano.

Assim como antecipamos em um primeiro momento, o risco da perda de isenção a partir de 2026 levou investidores a aumentarem significativamente a busca por esses títulos. Em paralelo, empresas enxergaram oportunidade de emitir títulos de dívida, dado o aumento na demanda.

Volume emitido em debêntures, CRIs, CRAs e CPR-Fs por mês

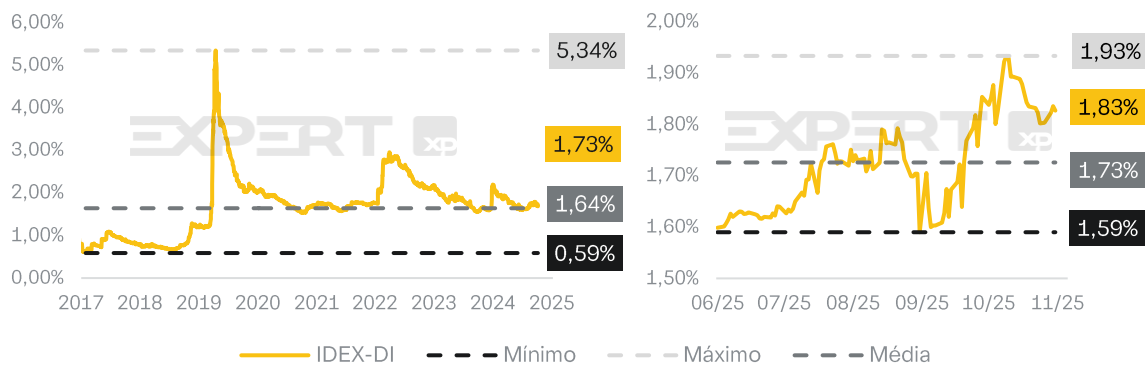
Em R\$ bilhões



Fonte: ANBIMA e XP Research

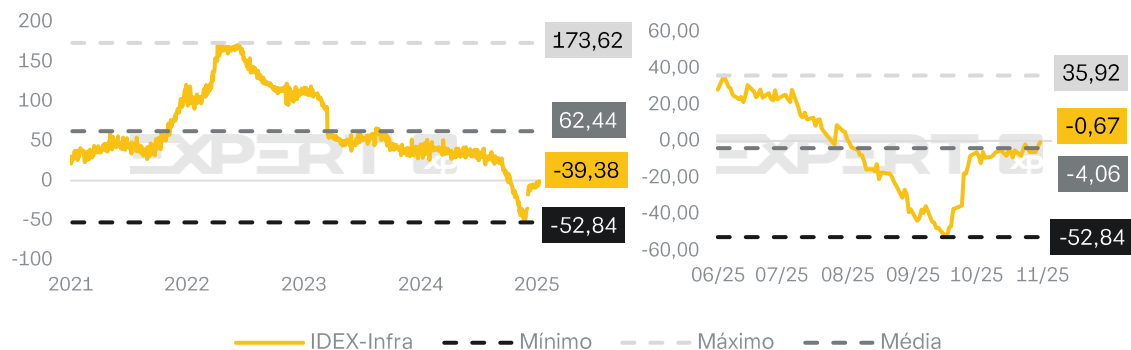
Como resultado, os *spreads* de crédito incentivados (IPCA+) caíram muito, até chegarem a território negativo frente ao índice de referência (NTN-B) - onde permanecem desde setembro, apesar de correção recente.

Prêmio de crédito IDEX - DI (ex-Light, ex- Americanas e ex-Aeris)



Fonte: JGP e XPRResearch

Prêmio de crédito IDEX - Infra (IPCA) - bps / B-ref (ex-Light)



Fonte: JGP e XPRResearch

Em termos de tendência, esperamos menor demanda por títulos privados isentos no secundário adiante, após a corrida observada em 2025. Adicionalmente, acreditamos que o ajuste nos prêmios deva continuar reduzindo assim distorções entre retorno e risco. A seleção de emissores permanecerá primordial, com foco em setores defensivos e emissores *high grade* (de baixo risco de crédito).

Empresas e indicadores de crédito

Os balanços corporativos, de modo geral, seguem sólidos, com alavancagem controlada e liquidez preservada. O principal ponto de atenção continua sendo a cobertura de juros, considerando que a Selic deve permanecer em dois dígitos em 2026.

Companhias de setores intensivos em capital, que normalmente apresentam maior endividamento para fazer frente aos investimentos, são mais impactadas pela carga de juros elevada. Por isso, é recomendável focar setores mais previsíveis (como energia e saneamento), que oferecem perfil resiliente, enquanto segmentos cíclicos podem enfrentar maior pressão.

Vale notar, no entanto, que há empresas de perfis mais arriscados em setores defensivos, bem como empresas de maior qualidade de crédito em indústrias cíclicas. Por esse motivo, é necessário avaliar caso a caso para a tomada de decisão de investimento.

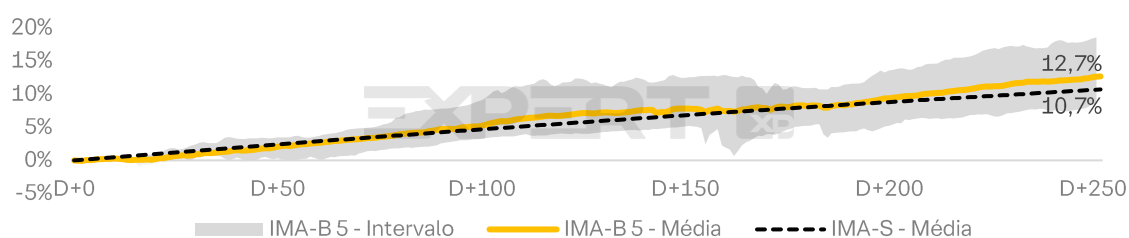
Escolha do indexador ideal

Em um cenário em que as taxas devem seguir elevadas, há espaço para retornos atrativos ajustados ao risco, especialmente ao diversificar e calibrar o *mix* de indexadores.

Inflação (IPCA+): em um ano de provável queda de juros, mas durante o qual o risco fiscal tende a ganhar ainda mais relevância, a classe se destaca por sua relação risco x retorno atrativa. Mantemos preferência por vencimentos intermediários (*duration* média de seis anos), diante da maior volatilidade esperada para títulos de prazos mais longos sem contrapartida de maiores prêmios. Para emissões privadas, a seletividade continua primordial. Adicionalmente, esperamos que os ativos incentivados melhorem a atratividade com a recuperação esperada nos *spreads*. Por fim, vale destacar a janela de oportunidade atual: historicamente, a performance de títulos atrelados ao IPCA se destacou em períodos de médio e longo prazo e superou o CDI em ciclos de quedas de juros.

Títulos atrelados à inflação se destacam frente a CDI em quedas da Selic, historicamente

Performance IMA-B e IMA-S em períodos relativos a ciclos de queda da taxa Selic



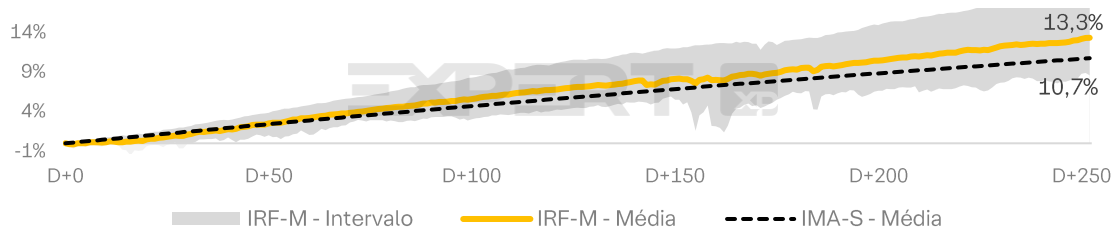
Fonte: Quantum e XP Research

Pós-fixados (% CDI / CDI+): apesar do esperado afrouxamento monetário, acreditamos que a taxa Selic permanecerá em patamares elevados em 2026. Assim, mantemos visão positiva para títulos pós-fixados, em especial para perfis conservadores e objetivos de curto prazo. Essa alocação pode ser feita via títulos públicos ou, para perfis com maior apetite ao risco, emissores bancários ou privados. Estes tendem a oferecer maiores retornos, mas recomendamos diligência e seletividade, com foco em emissores de alta qualidade e solidez.

Prefixados: a postura firme do Banco Central e um câmbio relativamente apreciado têm sustentado visão positiva para a classe, ao contribuir para a melhoria das expectativas de inflação e um possível ciclo de quedas de juros maior do que o atualmente "precificado" na curva de juros. Por outro lado, o risco fiscal que deve acompanhar o período eleitoral reforça o risco de maior volatilidade (e eventuais perdas) de títulos prefixados. Assim, recomendamos prazos médios de cerca de três anos - e priorização da manutenção do investimento até a data do vencimento. Ainda, vale destacar a janela de oportunidade atual para a classe, que apresentou performance histórica superior ao CDI em períodos de quedas de juros.

Prefixados superam CDI em quedas da Selic, historicamente

Performance IRF-M e IMA-S em períodos relativos a ciclos de queda da taxa Selic



Fonte: Quantum e XP Research



Diversificação com renda fixa internacional

Mantemos nossa visão positiva sobre a relevância da renda fixa global na composição de uma carteira diversificada. Investir em ativos dolarizados reduz a exposição ao risco país e amplia o acesso a oportunidades, considerando que o mercado brasileiro representa apenas cerca de 1% do mercado global.

Nossa recomendação é alocar pelo menos **15% da carteira em ativos internacionais**, garantindo proteção e equilíbrio. Temos visão positiva para a renda fixa global com **duration média entre 4 e 5 anos**, combinando títulos soberanos e corporativos. Algumas emissões privadas podem ter prazos mais longos, mas sugerimos balancear com *Treasuries* curtos para manter a média e a diversificação.

Com a desvalorização do dólar ao longo do ano, reforçamos que a decisão de investir deve considerar a estratégia de longo prazo. A moeda segue sendo um instrumento de proteção e tende a se valorizar em períodos de incerteza. Dessa forma, manter parte do patrimônio em dólar continua sendo uma forma consistente de reduzir riscos locais e preservar poder de compra.

Acesse [aqui](#) as carteiras recomendadas de renda fixa





06.

Estratégia global

Um mundo que ainda não conhecemos

Por Fernando Ferreira,
Raphael Figueredo e Maria Irene Jordão

Um mundo que ainda não conhecemos



2025 foi um ano de intensa volatilidade nos mercados globais, resultado de uma reorganização estrutural do comércio internacional, precipitada por tarifas e mudança nos rumos da política econômica conduzida pelo governo de Donald Trump. Apesar das incertezas, o ano caminha para um desfecho positivo, impulsionado pelo avanço da inteligência artificial (IA), que traz aos mercados a possibilidade de um mundo que ainda não conhecemos.

O ano se iniciou com uma divergência entre mercados americanos e o restante do mundo, com dúvidas sobre o ritmo de crescimento de IA, extensão das tarifas e pausa do ciclo de cortes de juros pelo Federal Reserve. O “*Liberation Day*”, dia de anúncio das tarifas universais e “recíprocas” de Trump em abril, marcou o principal evento de volatilidade em 2025 e pontuou expressiva perda de confiança no excepcionalismo americano. O sentimento negativo, no entanto, teve vida curta: logo vieram os adiamentos de tarifas, acordos bilaterais, uma inflação que não se materializou e o acrônimo TACO, “*Trump Always Chickens Out*”, que deu o tom para os mercados no restante do ano, minimizando reações negativas aos sinais duros do presidente americano.

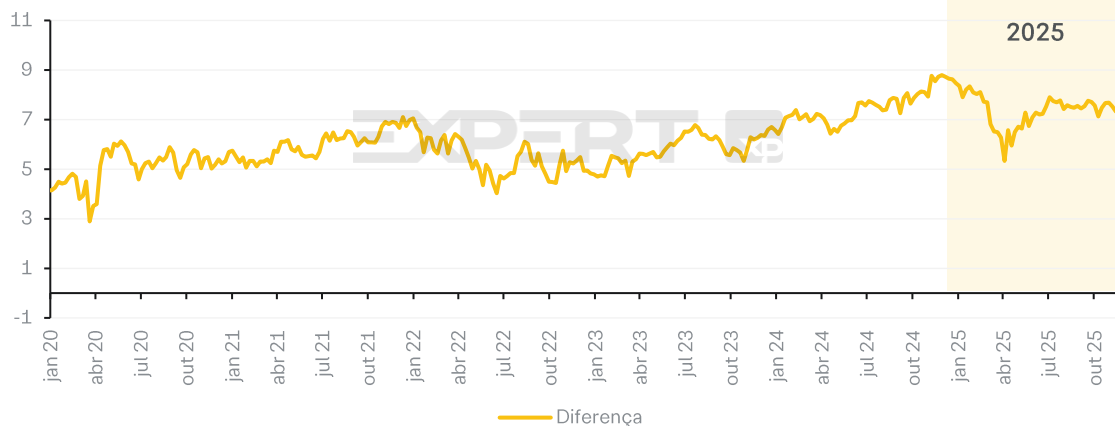
Índice Preço/Lucro (P/L)*: S&P 500 x MSCI AWCI Ex-EUA

Desde 2006



Diferença entre Preço/Lucro (P/L) entre S&P 500 e MSCI ACWI ex-EUA

Desde 2006



*P/L = preço atual sobre a estimativa de lucro dos próximos 12 meses

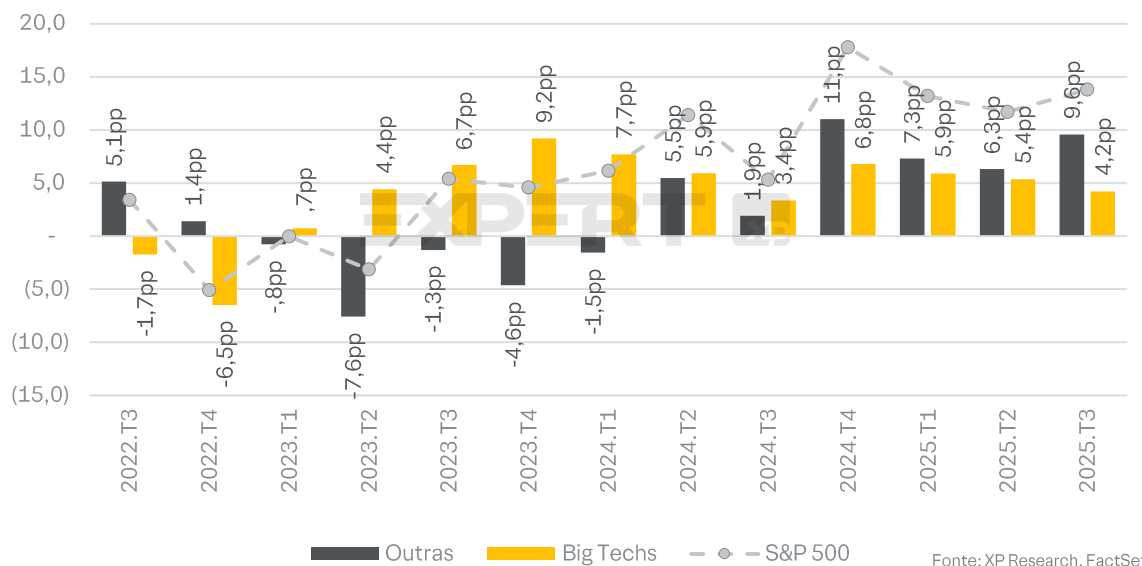
Fonte: XP Research, Bloomberg
Dados até 28/11/2025

Paralelamente aos desenvolvimentos ligados a comércio, a retomada dos mercados nos Estados Unidos foi impulsionada pelo rali de inteligência artificial, resiliência do consumidor americano e queda nas taxas de juros em expectativa pela retomada do ciclo de afrouxamento monetário pelo Fed.

2026 será um ano de consolidação de tendências: (i) o impacto da inteligência artificial e o papel das *Big Techs* (que seguem como principais impulsionadoras do lucro do S&P 500) se farão sentir em maior medida, e poderemos começar a entender profundas transformações econômicas e sociais que estão sendo precipitadas por essa nova onda de inovação, com atenção especial para o mercado de trabalho; (ii) o enigma de para onde foi a inflação das tarifas deverá ficar mais claro, e o efeito fiscal das medidas aprovadas pelo governo americano em 2025 se farão sentir pelo consumidor e; (iii) continuidade de iniciativas de flexibilização regulatória, influenciando a dinâmica setorial americana. Diante desses fatores, adotamos posicionamento neutro em relação à parcela de alocação em ativos americanos, considerando persistência do ambiente de incertezas, ainda que permeado de oportunidades.

Contribuição das Big Techs para o crescimento A/A do LPA do S&P 500

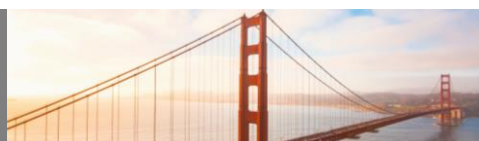
Trimestralmente



Fonte: XP Research, FactSet
Dados até 28/11/2025

No cenário global, o crescimento potencial segue como principal variável de ajuste de expectativas. China permanece como nossa preferência regional, sustentada por continuados estímulos governamentais e avanço em inteligência artificial, acompanhada por mercados emergentes, que se beneficiam de fluxos internacionais e de ciclo favorável.

Confira [aqui](#) as carteiras recomendadas de ativos globais



Perspectivas globais para 2026

Região	Posicionamento*	Comentários
EUA	Neutro	Elevamos para neutra a perspectiva para mercados americanos , diante de continuidade de impulsos provenientes de investimentos na cadeia de inteligência artificial, flexibilização regulatória e ciclo de afrouxamento monetário. No entanto, persistem incertezas quanto à condução da política econômica pelo governo (em um ano de eleições <i>midterms</i> e continuidade de riscos associados a tarifas), desaceleração do impulso de IA e saúde do consumidor americano (especialmente de baixa renda).
Europa	Neutro	A região segue enfrentando dificuldades associadas a baixo crescimento estrutural, assim como pressões decorrentes de uma deterioração fiscal e reconfiguração do comércio global, além do impacto de tarifas. Apesar disso, juros acomodados, múltiplos ainda em patamares confortáveis e aumento de gasto direcionado para setores estratégicos e posicionamento geopolítico gera oportunidades na bolsa, que nos levam a manter uma perspectiva neutra para a região.
Reino Unido	Neutro	Negociando com desconto de múltiplo em relação ao restante da Europa, os ativos britânicos apresentam <i>upside</i> acima dos pares globais, porém diferença se estreitou ao longo de 2025 com eventos como o fechamento de acordo comercial do Reino Unido com os EUA. A perspectiva de uma retomada do ciclo de cortes de juros pelo Banco da Inglaterra em decorrência da queda da inflação ajuda a contrabalançar o impacto da incerteza fiscal. Com isso, mantemos nossa perspectiva neutra.
China	Acima do Neutro	Mesmo com expansão de múltiplos significativa ao longo de 2025, seguimos com posição acima do neutro em ativos chineses, identificando oportunidades nos setores ligados a IA, diante de forte ciclo de investimentos e inovação na região, amparado por incentivos governamentais na busca independência de cadeias de valor ocidentais. Em ano de intensas disputas com os EUA, anúncio de trégua mitiga incertezas, porém notícias sobre relacionamento entre os países segue fonte de volatilidade.
Japão	Abaixo do Neutro	Ativos japoneses passaram por forte expansão de múltiplos ao longo do segundo semestre de 2025, impulsionada por perspectivas associadas a uma política econômica mais expansionista e expectativa de interrupção no ciclo de alta de juros. Diante da recente reprecificação, vemos diminuição do potencial de <i>upside</i> em empresas do país e adotamos perspectiva abaixo do neutro.
Mercados emergentes	Acima do Neutro	Adotamos perspectiva acima do neutro para países emergentes. Vemos que o cenário segue construtivo, à medida que as tendências macroeconômicas e as entradas de capital continuam favoráveis, enquanto o mercado acompanhará de perto eleições na América Latina, especialmente no Brasil. Junto a isso, o ciclo de corte de juros nos Estados Unidos e dólar mais fraco abrem espaço para maior afrouxamento monetário e crescimento mais forte em vários mercados.

* As visões acima são com base em um horizonte de médio prazo, entre 3 e 18 meses e são fruto da análise de indicadores macroeconômicos (crescimento do PIB, índices de inflação, condições financeiras e índices de surpresas econômicas) associados a métricas de *valuation* (múltiplos, crescimento de lucros, e *upside* estimado). As recomendações de alocação (neutro, acima ou abaixo) representam nossas convicções e preferências nos mercados globais em relação ao MSCI ACWI.



07.

Estratégia Brasil

Por Fernando Ferreira,
Felipe Veiga e Raphael Figueredo

Seguimos construtivos com ações brasileiras em 2026

Seguimos construtivos com ações brasileiras



As ações brasileiras tiveram um desempenho muito forte até agora em 2025, acumulando alta de 31% em reais e 48% em dólares. É verdade que o ponto de partida foi favorável: o movimento de forte queda no 4º trimestre de 2024 havia levado as ações brasileiras a níveis bastante deprimidos de *valuation* (P/L projetado de 6,8x). Durante boa parte do ano, o desempenho tem sido resultado de um *trade* de mercados emergentes: o ETF de emergentes (EEM) subiu 30% no ano, enquanto o MSCI Latam avançou 46,2%. O dólar fraco, a rotação global para fora dos EUA, o ambiente macro favorável para emergentes e fundamentos micro sólidos impulsionaram essa forte alta.

Para 2026, enxergamos um cenário diferente, em que a dinâmica doméstica tende a ganhar maior relevância para a precificação dos ativos brasileiros. Dois vetores centrais devem dominar o ano: o ciclo de corte de juros e as eleições.

Historicamente, a Bolsa brasileira tende a apresentar um desempenho positivo durante ciclos de corte de juros. Nossa análise quantitativa também indica que o país está hoje no melhor quadrante macroeconômico para ações — “inflação mais baixa, juros em queda”. Esse ambiente favorece especialmente *small caps* e setores sensíveis a juros, como infraestrutura, imobiliário, varejo e utilidade pública. Embora bancos não sejam diretamente beneficiados pela queda dos juros, podem capturar melhora via aceleração do crédito e redução da inadimplência.

No campo político, o Brasil terá eleições importantes em 2026 (1º turno em 4 de outubro e 2º turno em 25 de outubro), para presidente, governadores e Congresso (Câmara e 2/3 do Senado). Acreditamos que investidores acompanharão esse pleito de perto por dois motivos principais: (i) a América Latina, como região, passa por uma sequência de eleições relevantes (Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia em maio de 2026 e Brasil), reforçando a visão de “*trade* eleitoral” para investidores globais; (ii) as dinâmicas fiscais e a sustentabilidade da dívida/PIB devem ser tópicos de grande importância. Embora a questão fiscal tenha perdido relevância nos últimos meses, acreditamos que voltará a ser um tema crucial durante e após as eleições.

Em nossa análise de cenários, caso o Brasil consiga estabilizar sua trajetória de dívida e sinalizar responsabilidade fiscal, as taxas de juros podem cair mais no pós-2027, destravando um potencial de valorização significativo para a Bolsa. Por outro lado, se não houver ajuste, os juros permanecerão elevados (entre baixo e médio patamar de dois dígitos), pressionando os *valuations* das ações e o câmbio.

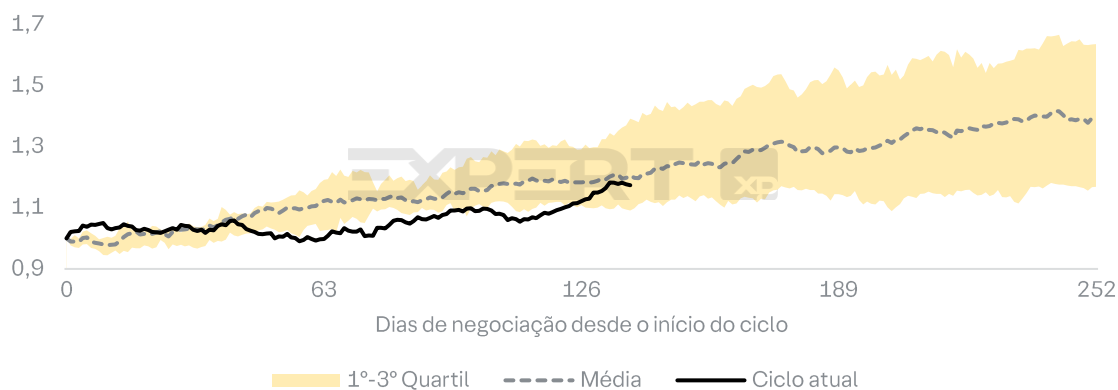
Nosso cenário-base para o valor justo do Ibovespa é de 185 mil pontos (potencial de valorização de 17,5%). No cenário otimista, projetamos 224 mil pontos (+42%), enquanto no cenário pessimista estimamos 144 mil pontos (-8,9%). Detalhamos esses cenários nas páginas seguintes.

Seguimos com maior exposição a setores domésticos e sensíveis a juros, mantendo foco em empresas de alta qualidade, com balanços sólidos e geração de caixa robusta. Notamos, contudo, que alguns investidores já começam a reduzir a “régua de qualidade” e adicionar nas carteiras nomes de maior beta e alavancagem financeira. Embora haja uma justificativa de curto prazo por trás dessa estratégia – menor potencial de valorização nas empresas de maior qualidade e maior sensibilidade aos juros nas empresas alavancadas – acreditamos que esse movimento tem caráter tático. Historicamente, a combinação ganhadora no Brasil ao longo de diferentes ciclos tem sido empresas de qualidade com viés de valor. Entramos em 2026 com essa estratégia, embora prontos para reavaliá-la ao longo do ano.

Cortes de juros no Brasil e nos EUA são historicamente positivos para a Bolsa brasileira

O cenário-base da nossa equipe de economia é que o ciclo de corte de juros no Brasil deve começar em março, com um total de seis cortes de 50 bps ao longo do ano, encerrando 2026 com a Selic a 12,00%. Isso reflete tanto a queda consistente nas leituras do IPCA quanto a resiliência da atividade econômica. Historicamente, ciclos de afrouxamento monetário são positivos para o Ibovespa, que avançou, em média, 39,2% considerando os últimos oito ciclos. Além disso, apesar da forte alta recente, o ciclo atual ainda está em linha com a média histórica. Nesse cenário, **nosso posicionamento continua favorecendo ações de alta qualidade, baixa alavancagem e sensíveis a juros, particularmente no segmento de mercado de capitais (como B3 e BTG Pactual), dada a possibilidade de uma alocação de recursos saindo de renda fixa para ações, e em bond-proxies (como Axia, Energisa e Iguatemi), dada sua sensibilidade à queda da taxa de juros real.**

Ibovespa em ciclos de afrouxamento monetário no Brasil



Enquanto isso, uma continuidade do ciclo de afrouxamento monetário nos EUA também deve ser positiva para as ações brasileiras. Com o Federal Reserve mantendo uma postura dependente dos dados e evitando fornecer qualquer tipo de *guidance*, não adotamos uma visão direcional para os juros americanos olhando para frente. Ainda assim, o comportamento histórico documentado em nosso estudo “[Ações durante os ciclos de corte de juros nos EUA](#)” fornece um guia claro. Nos últimos oito ciclos de afrouxamento monetário por lá, as ações brasileiras superaram outros ativos após o primeiro corte: o Ibovespa avançou 32,1% em reais e 41,2% em dólares nos 12 meses seguintes, desempenho superior ao de índices de renda fixa locais (IRF-M, IMA-B), ao MSCI Emergentes, ao MSCI ACWI ex-US e até mesmo às *small caps* americanas.

Em termos setoriais, nomes domésticos tendem a liderar antes de o corte acontecer, enquanto setores ligados a *commodities* superam após o corte, em linha com um dólar mais fraco, reaceleração da liquidez global e maior apetite por risco.

Portanto, mesmo sem prever exatamente a magnitude dos cortes do Fed, a assimetria para os ativos brasileiros é clara à medida que um ciclo de afrouxamento nos EUA historicamente forneceu um impulso externo relevante. Por outro lado, um processo de afrouxamento mais lento ou menos intenso mantém as condições financeiras globais apertadas por mais tempo, representando um risco para os ativos de risco brasileiros.

Desempenho dos ativos 12 meses após o primeiro corte de juros nos EUA

	Média	Taxa de acerto
Ibovespa	32,1%	78%
IRF-M	15,4%	100%
IMA-B 5+	13,4%	100%
CDI	12,8%	100%
IMA-B 5	11,8%	100%
USDBRL	4,8%	50%
Ibovespa (dólares)	41,2%	63%
MSCI Brasil	34,0%	63%
MSCI Mercados Emergentes	26,4%	100%
Mercados Desenvolvidos ex-US	12,9%	75%
S&P 500	8,1%	75%
Russell 2000	17,6%	63%

Fonte: Bloomberg, Economática, XP Research

Eleições e política fiscal: mais volatilidade à frente

Do cíclico ao estrutural. Fatores cíclicos como o cenário de corte de juros no Brasil e nos EUA serão temas relevantes para 2026, mas o cenário político e as perspectivas para a política fiscal tendem a retornar ao centro das atenções, tornando-se determinantes para a precificação dos ativos de risco no Brasil.

O trade eleitoral: expectativa de maior volatilidade. Historicamente, a volatilidade do mercado acionário brasileiro aumenta conforme as eleições se aproximam, e o interesse do investidor por ações também costuma crescer nesse período. Na eleição de 2022, por exemplo, a volatilidade subiu de forma significativa entre cerca de 36 pregões antes do primeiro turno até aproximadamente 60 pregões após o segundo turno. Com a perspectiva de uma disputa competitiva em 2026 — e com a volatilidade atual do Ibovespa rodando bem abaixo da média histórica — vemos espaço para um aumento significativo de volatilidade no próximo ano em torno das eleições.

Política fiscal: a trajetória das taxas de juros reais de longo prazo permanece decisiva para sustentar o rali da Bolsa. Ao longo de 2025, o rali da Bolsa brasileira levou a uma expansão de múltiplos, com o P/L projetado de 12 meses do Ibovespa subindo de 6,8x para 9,8x atualmente. Ao mesmo tempo, as taxas reais de longo prazo apresentaram uma leve queda, o que levou a uma compressão do prêmio de risco do Ibovespa, que atingiu o menor nível em cinco anos. Como resultado, **vemos que uma valorização sustentável para as ações brasileiras depende de uma queda das taxas de juros reais de longo prazo.** Olhando para 2026, as perspectivas sobre a condução da política fiscal estarão no centro das atenções.

Enxergamos um cenário onde uma perspectiva fiscal mais frouxa pela frente pode manter as taxas reais pressionadas, limitando o potencial de alta da Bolsa; por outro lado, uma sinalização de disciplina fiscal e reformas poderia gerar queda significativa nos juros reais, favorecendo o desempenho da Bolsa e ativos de risco. Mostramos a seguir que uma queda das taxas reais para cerca de 5,5% poderia levar o Ibovespa para a faixa de cerca de 230 mil pontos.

Nesse cenário, seguimos construtivos com a Bolsa brasileira em 2026. Fatores cíclicos – tanto locais quanto globais – devem continuar favorecendo o Brasil em meio ao início do ciclo de cortes de juros doméstico e, potencialmente, pela continuidade do ciclo de afrouxamento monetário nos EUA. Também projetamos maior volatilidade devido ao *trade* eleitoral.

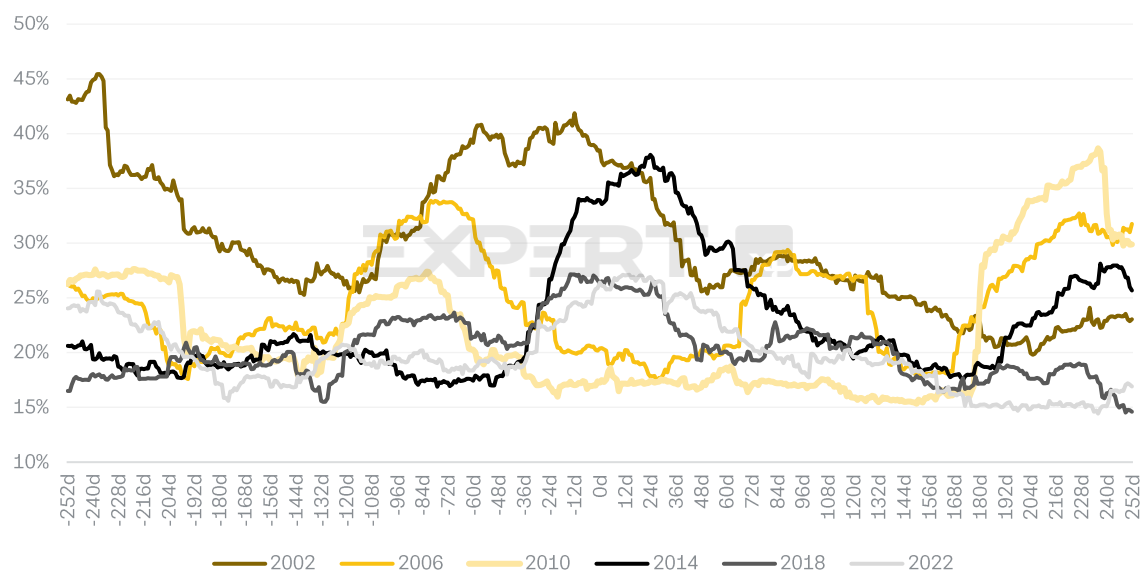
No campo estrutural, porém, o cenário deverá seguir volátil, e a trajetória dos juros reais de longo prazo será o elemento fundamental para determinar se o rali atual pode se estender de forma sustentável em 2026.

Prêmio de risco do Ibovespa (série desde 2020)



Fonte: Bloomberg, XP Research
Dados até 28/11/2025

Volatilidade de 60 dias do Ibovespa em torno das eleições presidenciais



Fonte: Economática, XP Research
Dados até 28/11/2025

Valor justo para o Ibovespa em 185 mil pontos em 2026

A estimativa de valor justo do Ibovespa em nosso cenário-base é de 185 mil pontos ao final de 2026 (de 170 mil pontos anteriormente), à medida que taxas reais de longo prazo começaram a cair. Além disso, esperamos uma nova expansão de múltiplos em 2026, já que os fluxos domésticos e estrangeiros devem continuar impulsionando os múltiplos de avaliação das ações brasileiras para cima.

O nosso cenário-base para o valor justo é calculado como uma média de quatro metodologias:

- um modelo DCF, que atualmente assume um WACC de 13,3%;
- um modelo de P/L alvo, que assume um múltiplo de P/L de 11,0x, em linha com a média histórica de também 11,0x;
- um EV/EBITDA alvo de 6,0x, ligeiramente abaixo da média histórica de 6,5x; e
- uma abordagem *bottom-up*, utilizando o preço alvo dos analistas da XP para cada componente do índice.

Também apresentamos nossa análise de cenários para o índice. No cenário otimista, assumimos lucros/EBITDA 10% maiores do que o cenário-base, os juros reais em 5,5%, e uma expansão de múltiplos para 12x P/L projetado e 6,5x EV/EBITDA, além de um preço-alvo *bottom-up* 20% maior. Nesse caso, vemos um valor justo de 223.908 pontos (potencial de alta de 41%). No cenário pessimista, assumimos que os lucros/EBITDA serão 10% menores, os juros reais aumentarão para 8,5%, e os múltiplos irão comprimir para suas mínimas. Nesse caso, vemos um valor justo de 144.000 pontos (potencial de queda de 10%).

Valor justo do Ibovespa para 2026

Cenário pessimista		Cenário-base		Cenário otimista	
Juro real em 8,5%	151.419	Juro real em 7,1%	175.938	Juro real em 5,5%	220.331
P/L 7,5x	128.265	P/L 11,0x	188.122	P/L 12,0x	225.746
EV/EBITDA 5,0x	155.162	EV/EBITDA 6,0x	198.815	EV/EBITDA 6,5x	234.829
Bottom up -20%	143.150	Bottom up	178.937	Bottom up +20%	214.725
Média	144.499	Média	185.453	Média	223.908

Fonte: Bloomberg, XP Research

Riscos que sustentam nosso cenário pessimista:

- reaceleração da inflação nos EUA e Brasil, dificultando o ciclo de afrouxamento monetário;
- fortalecimento do dólar, que poderia antecipar o fim do *trade* de rotação global para mercados emergentes e América Latina;
- riscos fiscais domésticos, por meio de sinais de uma postura fiscal menos alinhada ao mercado a partir de 2027;
- riscos de política monetária: possível reaceleração da inflação ou pacote fiscal maior do que o esperado em 2026 poderiam pressionar o câmbio, reduzir o espaço para cortes de juros e levar o BCB a adotar uma postura mais cautelosa; e

- v) desaceleração econômica mais intensa do que o antecipado em função do ambiente de juros elevados, o que poderia pesar sobre os lucros corporativos, especialmente de setores domésticos cíclicos, empresas mais alavancadas e com dívida pós-fixada ou de taxa fixa elevada.

Riscos positivos que sustentam nosso cenário otimista:

- i) continuidade do ciclo de afrouxamento monetário pelo Fed e no Brasil;
- ii) continuidade do enfraquecimento do dólar, beneficiando o *trade* de rotação global para emergentes por meio de fluxos estrangeiros;
- iii) sinais de uma política fiscal mais alinhada ao mercado a partir de 2027, contribuindo para a queda das taxas reais de longo prazo;
- iv) continuidade da convergência da inflação doméstica para a meta, combinada a um pacote fiscal de 2026 menor do que o esperado, permitindo ao BCB seguir cortando juros; e
- v) lucros corporativos continuando a surpreender positivamente em meio a um nível de atividade econômica ainda resiliente.

Confira [aqui](#) as carteiras recomendadas de ações



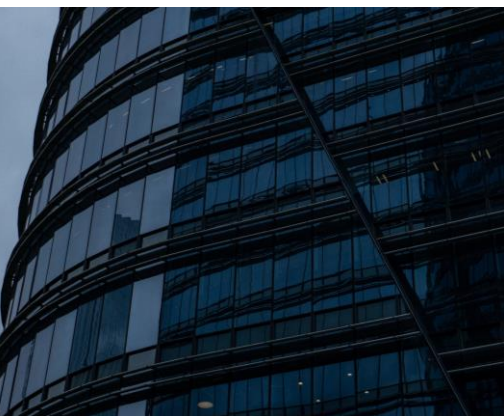
08.

Estratégia quantitativa

Por Lucas Rosa
e Fernando Ferreira

A importância da diversificação na alocação de fatores

A importância da diversificação na alocação de fatores



Todos os meses, atualizamos o desempenho das estratégias do nosso modelo proprietário de fatores para ações brasileiras no relatório [Factor Pulse](#). Agora, analisamos a performance no ano dos seis principais fatores do nosso modelo.

Momentum, que liderou em 2024, está ficando para trás em 2025. A estratégia teve desempenho negativo em março, quando uma alta do Ibovespa impulsionou as ações do quintil inferior, movimento chamado de “*crash* de Momentum”: ações com baixo momentum, geralmente aquelas com beta de mercado mais alto, tendem a apresentar um desempenho superior ao índice durante recuperações do mercado, enquanto os vencedores recentes, que normalmente têm beta mais baixo, ficam para trás. Em março, a estratégia *long/short* de Momentum caiu 12,9% devido às altas da ponta vendida, prejudicando o desempenho do fator em 2025.

O fator Valor, que ficou atrás no ano passado, entregou um retorno impressionante de 62,9% no ano, com retornos positivos em todos os meses de 2025. Qualidade aparece em segundo lugar, com retorno de 28,7%, apesar de uma forte alta de ações de baixa qualidade durante a recuperação do mercado em março. *Short Interest* vem em seguida, com ganho de 26,7%. Baixo Risco e Tamanho também registraram retornos positivos, ainda que mais modestos. Apesar da dispersão de performance, todas as estratégias estão positivas no ano, reforçando a importância da diversificação entre fatores.

Retornos mensais e no ano dos fatores para ações brasileiras

	jan. 25	fev. 25	mar. 25	abr. 25	mai. 25	jun. 25	jul. 25	ago. 25	set. 25	out. 25	2025 YTD
Valor	4,3%	2,2%	4,6%	7,3%	4,7%	3,5%	4,1%	6,1%	5,5%	5,4%	62,9%
Qualidade	4,7%	3,0%	-9,1%	3,5%	4,6%	6,4%	2,1%	5,1%	3,9%	-0,2%	28,7%
Short Interest	2,2%	2,3%	-9,1%	4,6%	8,8%	5,8%	-2,0%	1,9%	4,1%	7,6%	26,7%
Baixo Risco	-5,6%	4,5%	-9,0%	1,2%	-4,9%	5,5%	4,1%	-0,3%	3,3%	7,3%	8,1%
Tamanho	4,3%	-0,9%	8,1%	-2,3%	3,5%	-4,7%	0,8%	-2,8%	-0,7%	4,4%	5,3%
Momentum	-6,7%	0,9%	-12,9%	-1,0%	2,7%	6,0%	-0,1%	2,9%	5,1%	6,9%	4,6%

Fonte: XP Research, Bloomberg, MSCI
Data-base: 10/11/2025

A figura a seguir confirma essa observação: nos últimos 10 anos, o fator Momentum liderou em três anos, Qualidade em dois, e Valor e Tamanho ficaram no topo do ranking em dois anos cada. O fator *Short Interest* dominou em 2020, ano em que a maioria dos demais fatores tiveram desempenho inferior. Embora Baixo Risco e Tamanho tenham ficado para trás na maior parte dos anos, eles tiveram bons retornos em determinados períodos. Como o desempenho dos fatores apresentam uma grande dispersão, uma abordagem diversificada é crucial para obter um desempenho estável com estratégias de investimento em fatores.

Performance dos fatores nos últimos 10 anos para as ações brasileiras

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 YTD
					Momentum				Valor
					+44,5%				+62,9%
					Short Interest	Qualidade		Momentum	Qualidade
					+37,5%	+65,5%		+48,5%	+28,7%
	Tamanho	Qualidade	Momentum		Valor	Baixo Risco	Valor	Qualidade	Short Interest
	+43,4%	+19,8%	+12,7%		+37,1%	+61,5%	+29,8%	+31,6%	+26,7%
Tamanho	Short Interest	Short Interest	Qualidade		Qualidade	Momentum	Short Interest	Baixo Risco	Baixo Risco
+39,1%	+3,4%	+14,7%	+13,6%		+27,6%	+54,2%	+12,3%	+24,0%	+8,1%
Valor	Momentum	Valor	Tamanho	Short Interest	Baixo Risco	Short Interest	Qualidade	Short Interest	Tamanho
+30,6%	+10,6%	+15,2%	+8,7%	+23,4%	+17,8%	+42,8%	+13,4%	+22,5%	+5,3%
Short Interest	Valor	Momentum	Short Interest	Momentum	Tamanho	Valor	Baixo Risco	Valor	Momentum
+17,5%	+2,2%	+14,3%	+4,2%	+9,1%	+15,3%	+42,7%	+0,4%	+9,9%	+4,6%
Qualidade	Qualidade	Baixo Risco	Valor	Tamanho		Tamanho	Momentum	Tamanho	
-16,5%	-1,6%	-6,2%	-3,3%	-10,5%		-13,5%	-0,3%	-21,9%	
Momentum	Baixo Risco	Tamanho	Baixo Risco	Qualidade			Tamanho		
-28,2%	-24,1%	-12,0%	-15,3%	-11,6%			-2,6%		
Baixo Risco				Valor					
-39,5%				-14,3%					
				Baixo Risco					
				-24,5%					

Fonte: XP Research, Economatica, Refinitiv Workspace
Data-base: 10/11/2025

Com o nosso monitor de ciclo macroeconômico indicando um cenário de baixa inflação e redução de juros nos próximos meses, vemos que o fator Momentum tende a apresentar desempenho superior nesse quadrante, tanto em estratégias *long/short* quanto *long only*. As condições atuais de mercado também sugerem menor probabilidade de *momentum crashes*. Assim, para 2026, esperamos um período de bom desempenho dos vencedores recentes, embora uma abordagem equilibrada com exposição a Valor possa oferecer diversificação e melhorar o perfil de risco dos retornos.

O que impulsionou os retornos das ações em 2025?

Emergentes se destacam com expansão de múltiplos; EUA ficam para trás apesar do crescimento de lucros .

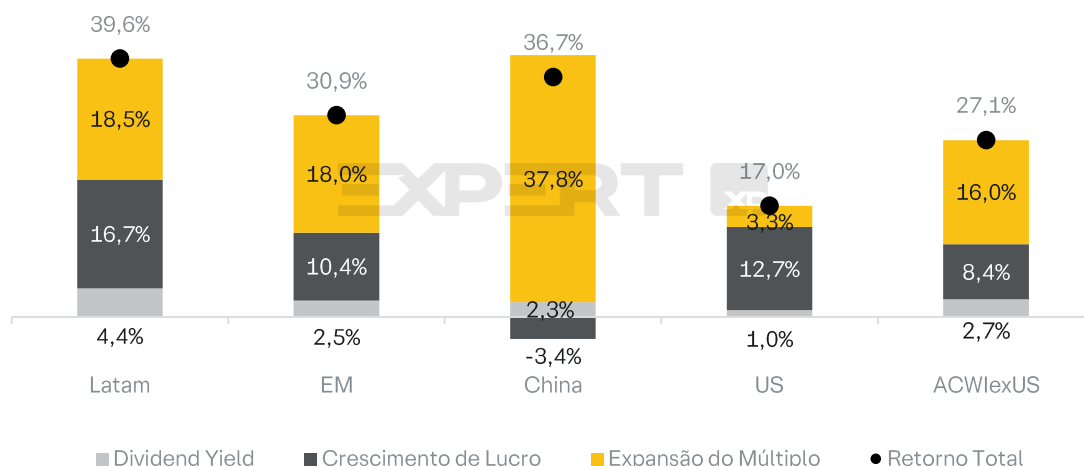
Analizamos os fatores que impulsionaram os retornos das ações brasileiras em 2025 e comparamos com o desempenho dos mercados globais e de seus pares dos mercados emergentes, aplicando a metodologia apresentada em nosso relatório “Decompondo retornos: crescimento ou valuation?” .

Nossa abordagem decompõe os retornos em dividendos, crescimento de lucros e expansão de múltiplos, permitindo identificar os principais fatores do desempenho dos índices de ações.

Após um longo período de dominância das ações americanas, outros mercados globais apresentaram recuperação em 2025. O *MSCI ACWI ex-US*, índice global que exclui as ações americanas, avançou 27,1% no acumulado do ano, superando o *MSCI US*, que subiu 17,0%. Historicamente, os retornos nos EUA têm sido impulsionados principalmente por crescimento de lucros, e o país continuou a superar outros mercados mesmo em níveis elevados de *valuation*, enquanto o restante do mundo tende a depender mais de expansão de múltiplos. Essa dinâmica persistiu em 2025: o desempenho do *MSCI US* foi puxado pelo crescimento de lucros, com pouca contribuição da queda do *valuation*, reforçando os níveis esticados de Preço/Lucro. Por outro lado, os retornos do *ACWI ex-US* foram impulsionados predominantemente pela expansão de múltiplos depois de uma reversão do múltiplo.

Uma parcela significativa do desempenho superior do *ACWI ex-US* veio dos mercados emergentes, com o *MSCI Emerging Markets* avançando 30,9%. *MSCI China*, o maior peso do índice, subiu 36,7%, impulsionado majoritariamente por expansão de múltiplos. A América Latina também apresentou desempenho forte, com o *MSCI Latin America* acumulando alta de 39,6% em 2025. Historicamente, ações latino-americanas tendem a depender mais de dividendos devido a um crescimento de lucros errático. Neste ano, os retornos foram mais equilibrados, com contribuições similares entre expansão de múltiplos e crescimento de lucros.

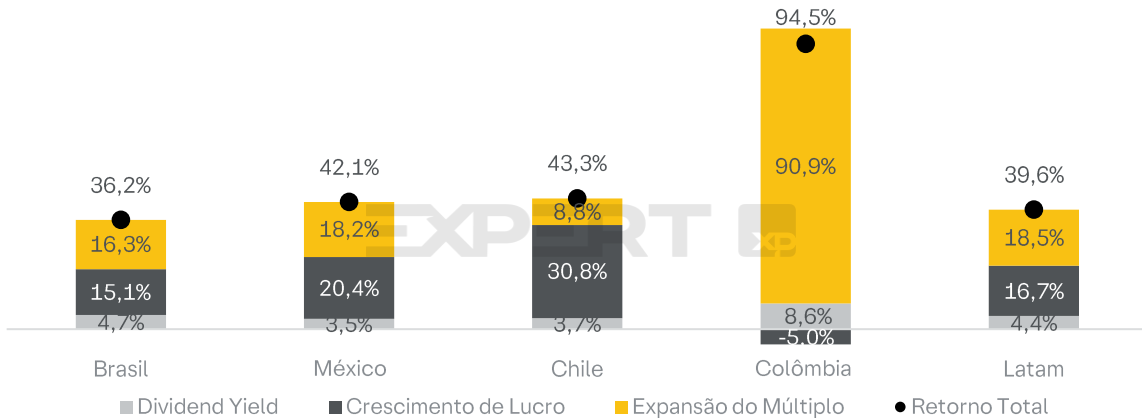
Decomposição de retornos dos índices MSCI globais



Fonte: XP Research, MSCI, Bloomberg
Data-base: 10/11/2025

A Colômbia se destacou como a grande vencedora na América Latina em 2025, com seu índice MSCI avançando 90,9%, impulsionado principalmente pela expansão de múltiplos, enquanto investidores aguardam o desfecho das eleições presidenciais de maio de 2026. O Brasil, maior componente do índice, registrou alta de 36,2%, abaixo dos 39,6% do benchmark regional. As contribuições foram equilibradas entre crescimento de lucros e expansão de múltiplos, padrão também observado no México. No Chile, o crescimento de lucros teve a maior contribuição no desempenho. Embora os múltiplos tenham se expandido no Brasil e no Chile, a mudança foi menor do que em outros países, sugerindo espaço para uma maior reversão no próximo ano.

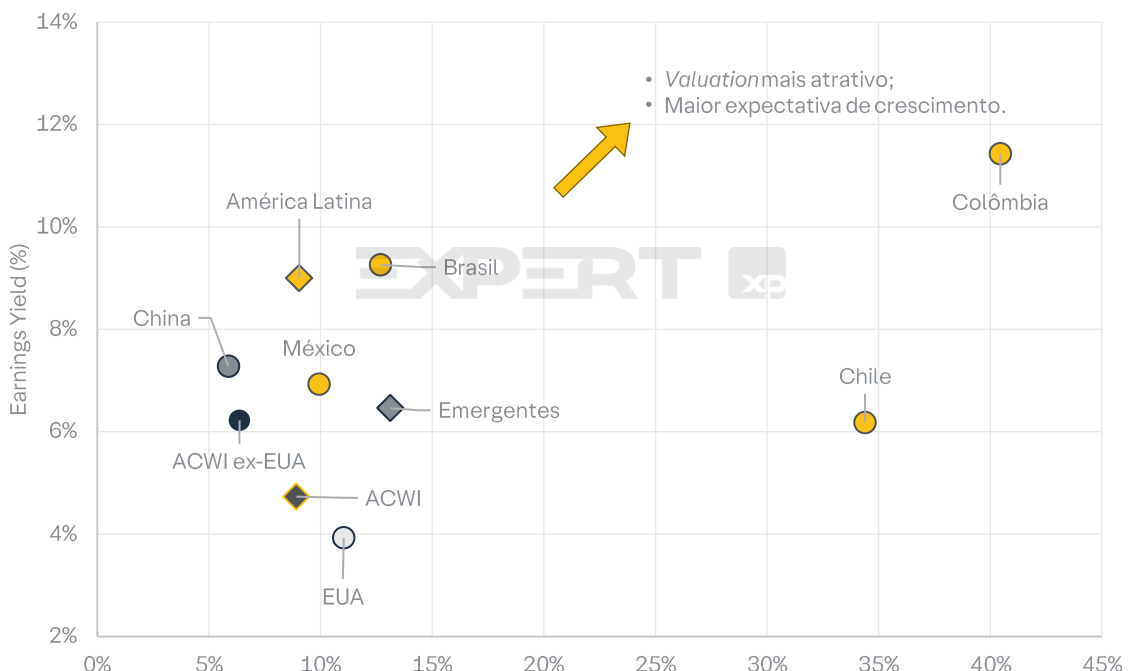
Decomposição de retornos dos índices da MSCI América Latina



Fonte: XP Research, MSCI, Bloomberg
Data-base: 10/11/2025

A figura a seguir compara os níveis atuais de *valuation*, medidos pelo *earnings yield*, e as estimativas de crescimento de lucros para os próximos 12 meses em cada região incluída na nossa análise. As ações colombianas apresentam projeções mais elevadas de crescimento de lucros e *valuations* atrativos, refletidos em um *earnings yield* próximo de 12%. O Chile exibe estimativas robustas de crescimento, mas ocupa a última posição em *earnings yield* entre seus pares regionais, enquanto o México apresenta potencial de crescimento mais limitado, porém com espaço para expansão de múltiplos. O *MSCI Brazil* continua com *valuations* atrativos em relação aos benchmarks globais e mostra expectativas de crescimento de lucros superiores às do *MSCI ACWI*. No geral, a América Latina combina *valuations* atrativos com sólidas expectativas de crescimento, uma combinação que pode sustentar mais um período de bom desempenho na região.

Expectativas de crescimento de lucros para 12 meses (%)



Fonte: XP Research, Bloomberg, MSCI
Data-base: 10/11/2025



09.

ESG Por Marcella Ungaretti e Luiza Aguiar

As tendências que os investidores não podem ignorar

As tendências que os investidores não podem ignorar

Cinco temas-chave que devem moldar a agenda em 2026

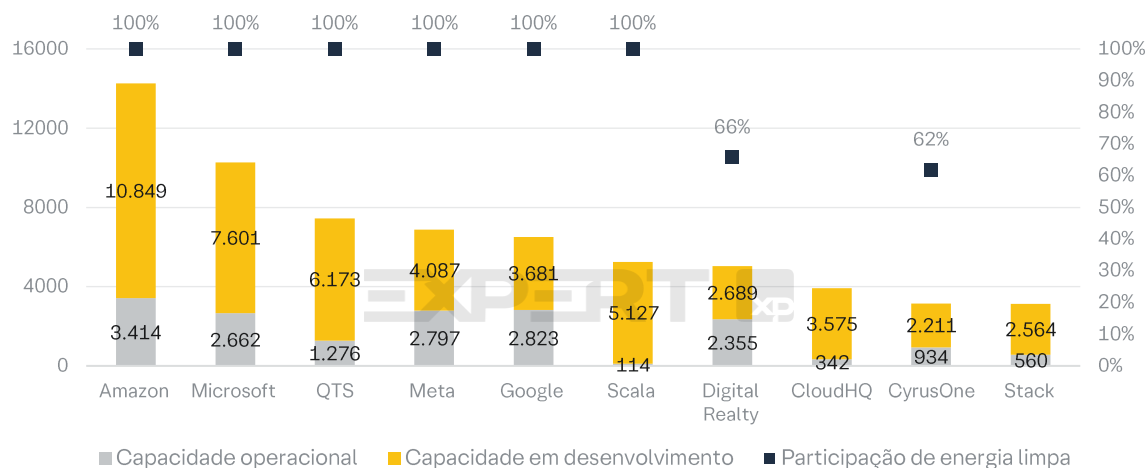
Embora os riscos de curto prazo – incluindo a volatilidade macroeconômica global e as tensões geopolíticas – continuem a dominar as discussões, as mudanças estruturais em direção à transição energética e os investimentos ESG estão criando oportunidades que exigem atenção dos investidores e alocação estratégica de capital. Destacamos as principais tendências na agenda ESG que devem moldar o cenário de investimentos no próximo ano: (i) a corrida por *data centers* de alto desempenho; (ii) a necessidade fundamental de minerais críticos para a transição energética; (iii) o papel das baterias na promoção da estabilidade da rede; (iv) o fortalecimento da integridade nos mercados de carbono; e (v) o avanço na transparência da divulgação ESG frente a regras mais rígidas.



A corrida por *data centers* de alto desempenho

O rápido crescimento das aplicações de inteligência artificial está impulsionando um aumento na demanda por *data centers* com alto consumo de energia, levando grandes empresas de tecnologia a buscarem soluções de energia limpa. Nesse contexto, duas grandes tendências ganham força: (i) o entendimento da energia nuclear como uma fonte de base, ininterrupta e de baixa emissão de carbono; e (ii) a percepção dos mercados emergentes como capazes de sustentar uma expansão sustentável em larga escala, com destaque para o Brasil, que possui uma matriz energética majoritariamente renovável e um sistema elétrico nacional interligado. À medida que avançamos para 2026, esperamos parcerias mais profundas entre empresas e o setor nuclear, além de uma onda de expansão de *data centers* em mercados ricos em energia limpa, como o Brasil, embora observemos que os riscos de execução não são desprezíveis, principalmente devido a lacunas na infraestrutura existente.

Participação da energia verde entre os 10 maiores operadores de dados

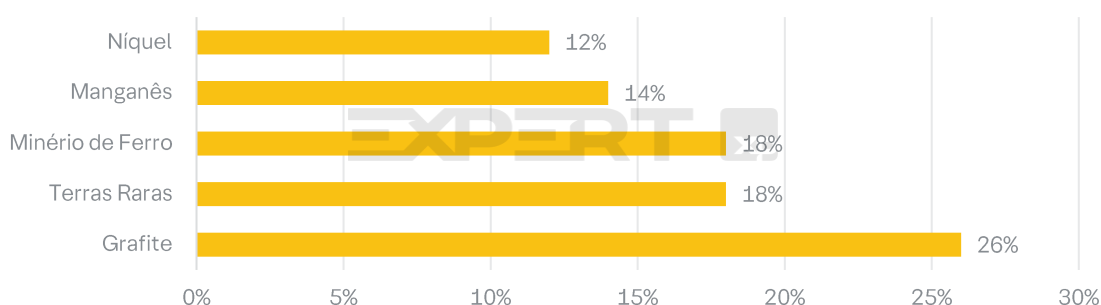


Fonte: XP Research, BloombergNEF
Data-base: 2024

A necessidade fundamental de minerais críticos para a transição energética

À medida que a pressão global pela descarbonização impulsiona os investimentos em renováveis, os minerais críticos e elementos de terras raras estão emergindo como componentes indispensáveis. A crescente demanda por esses materiais está aumentando a vulnerabilidade nas cadeias de suprimentos, principalmente devido à concentração geográfica na China e aos riscos geopolíticos, levando países a buscarem diversificar suas fontes. Nesse contexto, o Brasil tem a oportunidade de se posicionar como fornecedor estratégico, embora desafios relacionados a financiamento, clareza regulatória e risco reputacional persistam. Ao longo de 2026, esperamos que essa agenda ganhe protagonismo cada vez maior tanto para investidores, quanto para empresas.

Participação das reservas do Brasil no total global

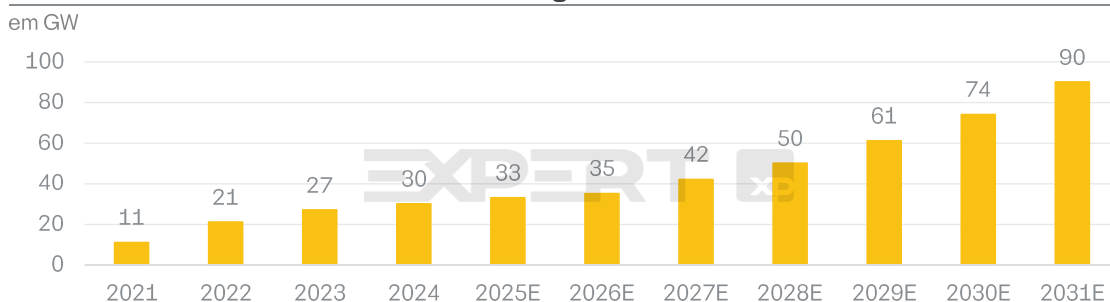


Fonte: XP Research, BloombergNEF
Data-base: 03/2025

O papel das baterias na promoção da estabilidade da rede

Os Sistemas de Armazenamento de Energia em Baterias (BESS, sigla em inglês) estão se tornando fundamentais conforme a transição para fontes de energia limpas avança, melhorando a confiabilidade da rede ao armazenar o excesso de energia renovável e reduzir o *curtailment* — função essencial à medida que as renováveis ultrapassam um terço da geração elétrica global. De forma geral, sua expansão é sustentada por quatro fatores principais: (i) queda nos custos das baterias; (ii) fortes incentivos regulatórios; (iii) aumento da penetração das renováveis; e (iv) avanços tecnológicos. Com as instalações de baterias ao redor do mundo previstas para atingir um recorde em 2025, esse movimento ganha força, inclusive no Brasil, onde novos incentivos, como a Medida Provisória 1.304 e os leilões de armazenamento planejados para abril de 2026, visam destravar investimentos e estabilizar uma rede desafiada pelo aumento da geração intermitente.

Volumes anuais de armazenamento de energia

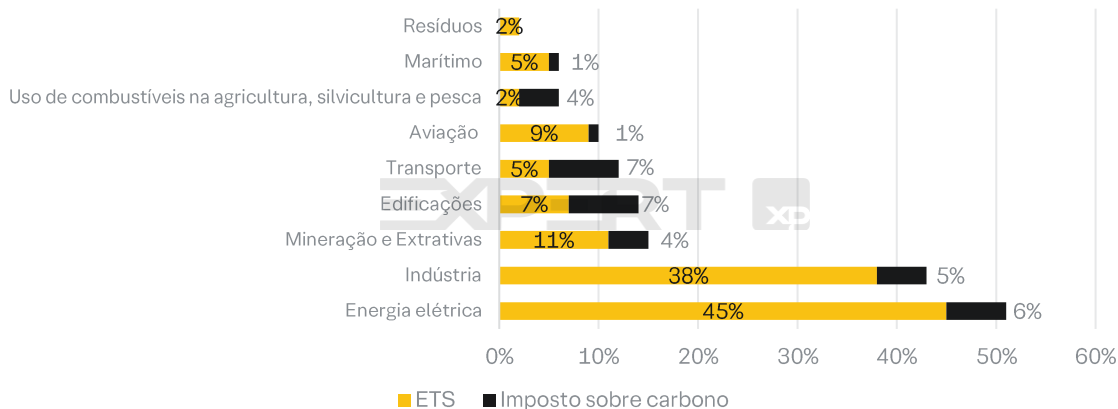


Fonte: XP Research, Wood Mackenzie

O fortalecimento da integridade nos mercados de carbono

O mercado voluntário de carbono está amadurecendo, com as preocupações sobre credibilidade diminuindo à medida que certificadoras adotam metodologias mais rigorosas e os compradores priorizam projetos de alta integridade. Enquanto isso, os mercados regulados de carbono ganham força globalmente, com 80 instrumentos de precificação atualmente em vigor. No Brasil, o progresso no sistema regulado de comércio de emissões (SBCE) continua por meio da definição de estruturas de governança provisórias e a publicação de um roteiro regulatório detalhado, embora definições-chave ainda estejam pendentes. Olhando para o próximo ano, esperamos que o mercado voluntário se consolide em torno de créditos de alta qualidade com prêmio nos preços, e que o mercado regulado brasileiro avance rumo à implementação.

Participação das emissões globais de GEE por setor econômico cobertas por um Sistema de Comércio de Emissões (ETS) ou imposto sobre carbono

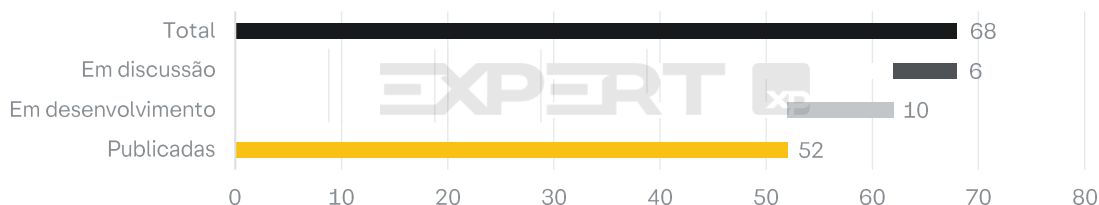


Fonte: XP Research, World Bank
Data-base: 04/2025

O avanço na transparência da divulgação ESG frente a regras mais rígidas

A pressão global por transparência na divulgação de dados e informações ESG está acelerando, impulsionada pelo aumento do escrutínio dos investidores, expectativas das partes interessadas e evolução das regulamentações. À medida que os requisitos de divulgação ESG amadurecem, relatórios consistentes e de alta qualidade tornam-se chave, juntamente com o desenvolvimento de taxonomias sustentáveis pelos países, que também está ganhando força. De modo geral, espera-se que 2026 marque uma mudança nas regras de divulgação ESG rumo à implementação (exigindo maior preparo das empresas) e um avanço estruturado de taxonomias, inclusive a brasileira, o que deve moldar a alocação de capital adiante.

Taxonomias sustentáveis ao redor do mundo



Fonte: XP Research, BloombergNEF
Data-base: 2024



10.

Fundos listados

Por Marx Gonçalves e Eduardo Bacelar

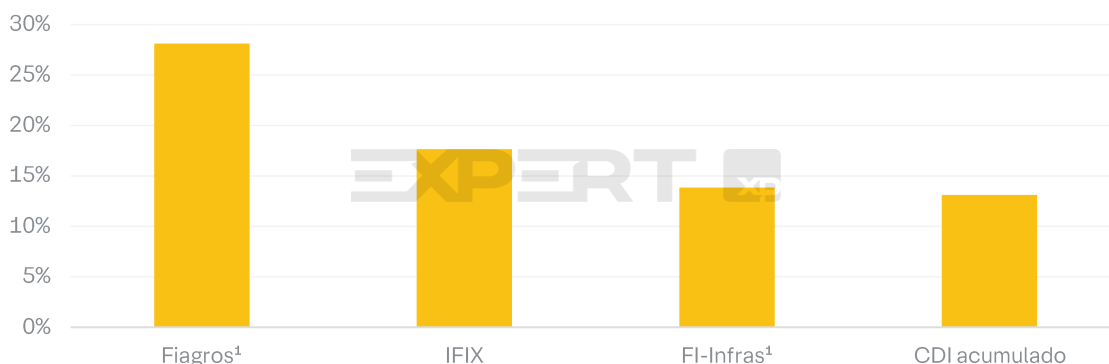
Visão otimista e fundamentos setoriais sólidos

Visão otimista e fundamentos setoriais sólidos



Apesar do ambiente desafiador — marcado pelo risco de tributação sobre ativos isentos, Selic no maior patamar em quase duas décadas, inflação acima da meta e pelas incertezas nos cenários interno e externo —, 2025 foi bastante positivo para os fundos listados em geral. Em nossa visão, o principal catalisador desse desempenho foi o fechamento da curva de juros, impulsionado, entre outros fatores, por uma dinâmica mais favorável do IPCA no segundo semestre e pela expectativa de cortes na taxa básica.

Performance das classes de fundos listados em 2025



¹Média simples da performance dos Fundos Listados na B3

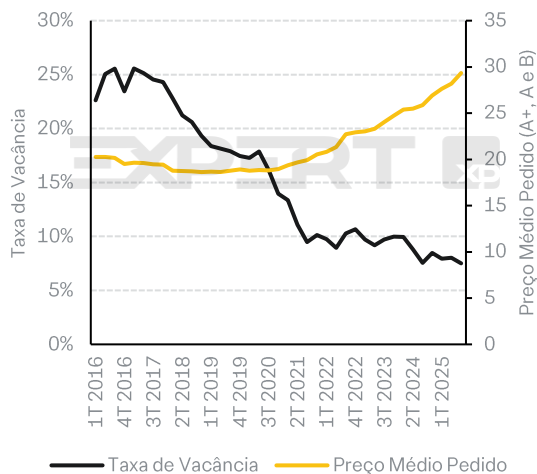
Fonte: XP Research, Economática, B3, B3
Dados até 03/12/2025

Mesmo após essa performance, os fundos imobiliários seguem negociando com descontos médios atrativos. Atualmente, o IFIX apresenta uma relação entre valor de mercado e valor patrimonial (VM/VP) de apenas ~ 90%, abaixo da média histórica, em um contexto de valores patrimoniais pressionados por reavaliações e pela marcação a mercado negativa das NTN-Bs nos últimos anos.

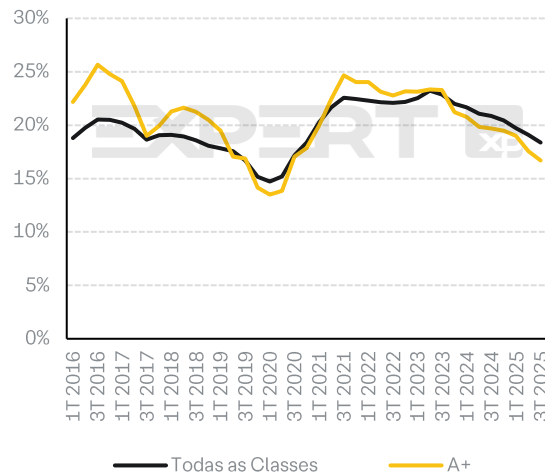
Além dos níveis médios de negociação atraentes, iniciaremos 2026 com fundamentos setoriais sólidos, respaldados pelo bom desempenho da atividade econômica. No segmento logístico, por exemplo, a taxa de vacância em âmbito nacional está na mínima histórica, mesmo após o elevado volume de novos empreendimentos entregues nos últimos anos, refletindo a demanda consistente por esses ativos. Esse cenário favorável aos proprietários tem permitido reajustes expressivos nos aluguéis durante renovações e revisões contratuais — em alguns casos, acima da inflação.

As lajes corporativas em São Paulo, embora tenham iniciado o ciclo em uma fase mais desafiadora devido aos impactos da pandemia sobre a dinâmica dos escritórios, também vêm registrando resultados positivos nos últimos trimestres, alcançando a menor taxa de vacância desde o início da crise sanitária.

Ativos logísticos



Lajes corporativas



Fonte: XP Research, SiILA

Diante desses fatores e da perspectiva de afrouxamento monetário em 2026, iniciamos o ano com visão otimista para a classe, marcada por uma possível mudança de fase no ciclo de mercado, com inflação estabilizada e juros em queda – cenário historicamente mais favorável aos fundos imobiliários.

Nesse contexto, temos observado com maior atenção os fundos de tijolo e os fundos de fundos (FOFs), não apenas pelo desconto relativo mais elevado, mas também pelo potencial desses ativos nesse ambiente, considerando sua maior sensibilidade às variações das taxas de juros.

A seguir, apresentamos nossas preferências por segmentos de fundos listados:

Preço-alvo para 2026

Shoppings
 Top Pick: -
 Preço-alvo: -

Seguimos priorizando fundos com portfólios de shoppings dominantes voltados principalmente ao público de alta renda, por apresentarem maior resiliência em cenários de desaceleração econômica. Para o curto prazo, acreditamos que o segmento deva continuar a apresentar resultados operacionais moderados, em linha com o ritmo mais lento da atividade econômica no Brasil. Adicionalmente, esperamos a manutenção dos níveis elevados de ocupação.

Lajes corporativas
 Top Pick: Tellus Properties (TEPP11)
 Preço-alvo: R\$98,38/cota

Os resultados positivos do mercado de escritórios em São Paulo nos últimos trimestres têm favorecido fundos com portfólios bem localizados, impulsionados pela elevação das taxas de ocupação e pelos reajustes nos contratos de locação. Mantemos preferência por fundos expostos a escritórios em regiões primárias da cidade, com aluguéis relativamente defasados em relação a imóveis similares nos mercados locais. Além disso, acreditamos que a recuperação gradual do segmento continuará exigindo gestão ativa e eficiente do portfólio.

**Recebíveis***Top Pick:* Mauá Capital Recebíveis (MCCI11)Preço-alvo: R\$ 93,31/cota¹

Embora a expectativa de moderação na inflação e na Selic possa reduzir os níveis de distribuição dos fundos de recebíveis imobiliários em 2026, mantemos uma visão construtiva para aqueles com risco de crédito baixo a moderado. Afinal, além de muitos desses fundos ainda oferecerem rentabilidades atrativas, eles apresentam perfil defensivo e menor volatilidade em cenários de incerteza. Apesar da perspectiva de cortes na taxa básica, o cenário atual indica que o Copom deve encerrar o ciclo com a Selic em dois dígitos, preservando a atratividade dos fundos atrelados ao CDI. Destacamos também que os fundos indexados ao IPCA podem se beneficiar de um eventual fechamento da curva de juros real, elevando seus valores patrimoniais, mesmo diante da provável redução das distribuições devido à inflação corrente mais contida.

**Fiagros***Top Pick:* Kinea Crédito Agro (KNCA11)Preço-alvo: R\$ 102,67/cota¹

Embora o ambiente para o agronegócio apresente sinais de recuperação, com melhoria das margens agrícolas em relação aos últimos anos, o cenário de juros elevados por um período prolongado ainda exige cautela, especialmente para empresas com margens estreitas e alta alavancagem. Nesse contexto, mantemos preferência por Fiagros com carteiras de crédito de alta qualidade, bem diversificadas e expostas a companhias consolidadas, com estrutura financeira saudável e baixo endividamento. Também priorizamos fundos com reservas robustas, por estarem mais preparados para absorver eventuais inadimplências. O ceticismo ainda presente em relação à classe tem gerado oportunidades interessantes em fundos que atendem a esses critérios e que, mesmo em anos desafiadores, não registraram eventos de crédito.

**Fundo de fundos***Top Pick:* Hedge TOP FOFII 3 (HFOF11)Preço-alvo: R\$ 7,66/cota¹

Com a inflação em trajetória mais benigna e a expectativa de queda da Selic, os fundos de fundos (FOFs) podem ser um dos principais beneficiários de um eventual bom desempenho dos fundos imobiliários em 2026, devido ao seu perfil mais sensível às dinâmicas de mercado. Também contribui para essa tese o fato de o desempenho médio dos FOFs ter sido mais contido em relação às demais classes em 2025, fazendo com que muitos fundos do segmento ainda apresentem *dividend yield* historicamente elevados e níveis de duplo desconto excessivos — ou seja, a diferença entre o valor atual da cota de mercado e o valor patrimonial potencial, considerando um cenário em que os fundos do portfólio retornem aos seus respectivos valores patrimoniais.



Logística

Top Pick: BTG Pactual Logística (BTLG11)

Preço-alvo: R\$ 113,32/cota

Como antecipado, o mercado de galpões logísticos segue aquecido, sustentado pela demanda consistente e pelos elevados níveis de absorção líquida, mesmo diante da entrega de novos estoques. Embora haja um volume relevante de novas entregas previsto para 2026, esperamos que as taxas de ocupação permaneçam saudáveis, já que muitos desses imóveis estão pré-locados. Esse cenário pode abrir espaço para novos reajustes positivos nos aluguéis, especialmente em ativos situados em um raio de até 45 km da cidade de São Paulo. Por isso, mantemos preferência por fundos com portfólios de galpões de alto padrão, estrategicamente posicionados no entorno de grandes centros urbanos, sobretudo aqueles que se beneficiam da expansão do *e-commerce*.



FI-infras

Top Pick: -

Preço-alvo: -

Os fundos de investimento em infraestrutura costumam oferecer maior previsibilidade quanto ao risco de crédito, especialmente em períodos de incerteza macroeconômica. Embora não tenhamos um destaque específico para a classe, mantemos uma visão construtiva, sobretudo para fundos com carteiras diversificadas, *duration* reduzida e exposição a devedores com elevado *rating*. Como ponto de atenção, destacamos o impacto potencial de marcações a mercado (MTM) negativas, decorrentes da volatilidade dos juros e da ampliação dos *spreads* de crédito. Diante desses riscos, acreditamos que a gestão ativa seguirá essencial para o desempenho desses fundos em 2026, seja por meio da reciclagem de ativos, da gestão de caixa ou da adoção de estratégias de *hedge* para mitigar riscos de mercado.

Confira [aqui](#) as carteiras recomendadas de fundos listados



11.

Setores da Bolsa Por XP Research

Perspectivas e melhores ações para investir

Top Picks

Confira as ações escolhidas pelos analistas para cada setor

Preço-alvo para 2026



Bancos e setor financeiro

Itaú (ITUB4)

Preço-alvo: R\$ 45,00/ação



Bens de capital

Marcopolo (POMO4)

Preço-alvo: R\$ 9,50/ação



Elétricas

Equatorial (EQL3)

Preço-alvo: R\$ 53,40/ação



Incorporadoras

Cyrela (CYRE3)

Preço-alvo: R\$ 37,00/ação



Mineração e siderurgia

Aura Minerals (AURA33)

Preço-alvo: R\$ 68,00/BDR



Óleo, gás e petroquímicos

Prio (PRIO3)

Preço-alvo: R\$ 60,00/ação



Papel e celulose

Suzano (SUZB3)

Preço-alvo: R\$ 92,00/ação¹



Propriedades comerciais

Iguatemi (IGTI11)

Preço-alvo: R\$ 32,00/unit



Saneamento

Sabesp (SBSP3)

Preço-alvo: R\$ 126,40/ação



Tecnologia

Bemobi (BMOB3)

Preço-alvo: R\$ 30,50/ação



Telecom

Vivo (VIVT3)

Preço-alvo: R\$ 36,00/ação



Transportes

Rumo (RAIL3)

Preço-alvo: R\$ 27,00/ação



Varejo

Smart Fit (SMFT3)

Preço-alvo: R\$ 32,00/ação¹

10. Setores da Bolsa

Aeroespacial

Por Lucas Laghi e Fernanda Urbano



A indústria aeroespacial inicia 2026E com fundamentos sólidos, apoiada por demanda resiliente em diversos segmentos. Carteiras de pedidos seguem crescendo, com *slots* de produção esgotados para 2026E e anos seguintes, enquanto maiores gastos globais em defesa (especialmente na Europa) contribuem para demanda de programas militares e tecnologias correlatas. Esperamos avanços no setor de eVTOL, com o voo-teste da Eve como marco importante e progresso rumo à certificação, prevista para 2027E. Gargalos na cadeia de suprimentos são ponto de atenção, já que componentes críticos, como motores comerciais, ainda limitam entregas. Nesse cenário, mantemos visão construtiva para os fundamentos da indústria, embora o *valuation* da Embraer pareça já refletir esse cenário otimista.

Agronegócios

Por Leonardo Alencar e Pedro Fonseca



Para os *players* de grãos, as margens devem seguir pressionadas com um balanço de oferta e demanda global confortável, além de maiores custos, notadamente com fertilizantes. Traduzindo este cenário para os *players* de insumos agrícolas, a cautela continua, sobretudo a respeito do risco de crédito nas vendas, enquanto o ambiente competitivo está mais saudável. O setor de açúcar e etanol é o que mais demanda atenção. Os preços de açúcar devem se manter pressionados com boas perspectivas de produção global, notadamente no Brasil e no sudeste asiático, enquanto a apreciação do real impulsiona o efeito negativo. Além disso, esperamos preços pressionados de etanol devido ao forte crescimento da oferta, com novas plantas de etanol de milho. A apreciação do câmbio e queda do petróleo também podem ter efeitos negativos sobre os preços do combustível.

Alimentos e bebidas

Por Leonardo Alencar e Pedro Fonseca

Para frigoríficos, momentum é um dos principais *drivers* de performance das ações. Projetamos enfraquecimento de momentum em praticamente todas as operações, embora as margens devam permanecer acima de patamares históricos. Dentre as razões, destacamos (i) *shortage* de carne bovina no mundo causado por menor produção nos principais países produtores/consumidores, notadamente EUA, Brasil, China, Europa e Austrália; (ii) preços estáveis de grãos, beneficiando produtores de carne de frango e suínos; e (iii) demanda robusta. Para o restante da nossa cobertura, a queda nas taxas de juros e a consequente aumento de renda disponível da população devem ser positivas para o consumo, embora o mercado passe a levantar questões estruturais sobre como mudanças de hábitos - com maior preocupação com saúde e bem-estar e crescimento do consumo de drogas GLP1 - podem afetar a demanda.

10. Setores da Bolsa

Autopeças

Por Lucas Laghi e Fernanda Urbano

As perspectivas para 2026 permanecem mistas entre regiões. Nos EUA, tarifas elevadas e economia fraca pressionaram fretes, reduzindo demanda por veículos comerciais e levando operadores a adiarem investimentos. Embora a recuperação seja provável pelo caráter cíclico do setor, vemos maior probabilidade no segundo semestre. Esperamos desempenho relativamente melhor na Europa, enquanto o Brasil enfrenta quadro desafiador, com Anfavea projetando crescimento mais lento. Mantemos visão positiva para Marcopolo, sustentada por volumes domésticos estáveis, maior receita externa e métricas atrativas de *valuation* (*dividend yield* alto para 2026E). Em ônibus, esperamos que modelos urbanos sejam destaque, apoiados pela aceleração da eletrificação e por catalisadores como PAC Mobilidade, Refrota e Caminho da Escola.

Bancos

Por Bernardo Guttman e Matheus Guimarães, CFA

Em relação aos bancos incumbentes, em 2025 os bancos priorizaram linhas de crédito garantido, recursos governamentais equalizados e clientes de menor risco. De modo geral, a melhoria nos *spreads* de crédito, o crescimento saudável na receita de serviços, a inadimplência controlada e a gestão sólida de despesas foram fatores que contribuíram para resultados positivos nos bancos privados. O Banco do Brasil, entretanto, enfrentou maiores desafios relacionados à inadimplência, sem sinais claros de reversão até o momento. Para 2026, espera-se que os bancos mantenham a originação focada na rentabilidade, enquanto a inadimplência deve permanecer em níveis levemente mais elevados, mas ainda saudáveis. Nesse cenário, mantemos o Itaú (ITUB4) como nossa *top pick*, com preço alvo de R\$ 45,00 para 2026.

Bens de capital no agro

Por Lucas Laghi e Fernanda Urbano

Um corte na taxa Selic pode atuar como gatilho positivo, aliviando condições de financiamento para investimento em capital fixo. Em caminhões e implementos rodoviários, a sub renovação de frotas pode gerar demanda reprimida para o fim de 2026, condicionada a juros menores e fundamentos mais sólidos no agronegócio (dependentes de *commodities* e câmbio). Vemos a Randon com maior potencial de valorização em nossa cobertura, dada sua sensibilidade ao ciclo de queda de juros, tanto operacional quanto financeiro. Embora o prazo da recuperação seja incerto e sujeito a riscos, a empresa está bem-posicionada para capturar benefícios quando o cenário melhorar.

10. Setores da Bolsa

Elétricas

Por Raul Cavendish e Bruno Vidal

Esperamos um ano movimentado. Em **geração**: (i) a MP 1.304 trará mudanças estruturais, que podem criar assimetrias interessantes; (ii) leilão de reserva de capacidade em março favorece Eneva/Copel/Axia; (iii) prêmios de risco para Auren/Axia devem ser maiores, mas, no caso da Axia, consideramos o *dividend yield* como uma rede de segurança; (iv) preços de energia devem seguir altos, com risco de condições hidrológicas desfavoráveis. Em **distribuição**, vemos eventos importantes como as audiências públicas que debaterão o Fator X, perdas regulatórias e inadimplência (relevante para a Light) e a recente mudança nas despesas operacionais regulatórias. Na **transmissão**, a dinâmica competitiva dos leilões no Brasil permanece, enquanto a Alupar deve explorar oportunidades na América Latina.

Eletroeletrônicos industriais e energia

Por Lucas Laghi e Fernanda Urbano

Esperamos condições estáveis, sustentadas por um sentimento mais favorável (condições futuras em território de expansão) e aceleração de novos pedidos. Projetamos que o setor de energia, especialmente investimentos em *grid*, mantenha forte tração, impulsionado pela eletrificação e modernização da infraestrutura elétrica. O avanço, porém, segue parcialmente limitado pela capacidade produtiva, com ampliações graduais previstas ao longo do ano. Isenções tarifárias nos EUA continuam como risco positivo, enquanto o leilão de baterias marcado para março pode acelerar aportes em soluções de armazenamento no Brasil. Mantemos visão otimista para WEG, confiantes em seu crescimento de médio prazo e na assimetria positiva de *valuation* (apesar do potencial de valorização limitado manter nossa recomendação Neutra para o papel).

Incorporadoras

Por Ygor Altero e João Rodrigues

O ano de 2026 deve seguir a tendência de financiamento escassos no segmento de média/alta renda, com as construtoras listadas concentrando os empréstimos concedidos pelos bancos e equilibrando oferta e demanda em um cenário de juros ainda altos. Por outro lado, esperamos custos controlados, com o INCC em trajetória de queda, ainda pressionado pelo custo de mão de obra e com materiais menos pressionados. O programa Minha Casa, Minha Vida ganhou novos incentivos em subsídios, priorizando as faixas mais baixas de renda. Considerando o cenário descrito, a Cyrela é a nossa *top pick* para o setor, motivada pela resiliência nas margens, exposição à baixa renda via *joint ventures* e Vivaz e ROEs (1,9% XPe) maiores do que o custo de capital para 2026.

10. Setores da Bolsa

Infraestrutura

Pedro Bruno, Ruan Argenton e João Ramiro

Destacamos a Rumo, com perspectivas desafiadoras para preços no final de 2025, em função de uma dinâmica mais fraca nas exportações de grãos este ano, apesar de possíveis ventos favoráveis no 1S26 decorrentes do elevado estoque de milho e da perspectiva positiva para a próxima safra; (ii) a Hidrovias do Brasil, que pode continuar se beneficiando de um momento operacional positivo, apoiado por melhores condições de navegação, com avanços adicionais nas concessões hidroviárias nos rios Paraná-Paraguai e Madeira representando potenciais alvíos; e (iii) as concessionárias de rodovias (Motiva e EcoRodovias), onde esperamos que as companhias mantenham foco na execução bem-sucedida de seus compromissos de alto capex, enquanto avaliam oportunidades estratégicas de crescimento por meio de um *pipeline* robusto de novos projetos ou aprimoramentos de portfólio via reequilíbrios e aditivos contratuais.

Locação de carros

Por Pedro Bruno, Ruan Argenton e João Ramiro

Esperamos um foco contínuo das companhias em restaurar os retornos aos níveis-alvo (apesar do progresso recente), por meio de manutenção da disciplina de preços via reajustes tarifários no Rent-a-Car (RaC) e renegociações contratuais no Fleet Rental, e otimização de custos, principalmente por meio do rejuvenescimento da frota e iniciativas de eficiência. Além disso, prevemos um cenário ainda incerto para preços de veículos usados em seminovos, considerando que os incentivos fiscais recentes para vendas de veículos novos podem acelerar a depreciação.

Locação de veículos pesados

Por Pedro Bruno, Ruan Argenton e João Ramiro

Destacamos a expectativa de que a Mills sustente um momento positivo nos resultados, impulsionado por disciplina de preços, diversificação do portfólio e iniciativas de redução de custos; e a Armac, posicionada para se beneficiar de um ambiente operacional mais favorável após sua reorganização em 2025, viabilizando retomada do crescimento. Por outro lado, a Vamos deve continuar enfrentando pressão sobre a rentabilidade devido aos maiores custos de preparação associados à sua estratégia acelerada de venda de ativos.

10. Setores da Bolsa

Logística

Por Pedro Bruno, Ruan Argenton e João Ramiro

No segmento de logística, destacamos uma perspectiva positiva para a Priner, sustentada por fortes expectativas de crescimento, impulsionadas por: (i) um *carryover* favorável na receita, decorrente de grande número de contratos atrasados em 2025, que devem iniciar em 2026; e (ii) avanços na captura de sinergias comerciais provenientes da recente aquisição da Semep.

Mercado de capitais, neobanks e seguradoras

Por Bernardo Guttman e Matheus Guimarães, CFA

A carteira de produtos aprimorada e diversificada permitiu o crescimento da receita em meio a um mercado mais fraco para ofertas de renda variável. Embora dados recentes da B3 indiquem algum alívio, parece muito cedo para concluir que o mercado de capitais entrou em recuperação sustentável. Em relação aos *neobanks*, apesar das preocupações com o ritmo de crescimento, a tese da alavancagem operacional permanece intacta e deve apoiar a trajetória crescente do ROE. Para o segmento de pagamentos, apesar do cenário macroeconômico mais volátil, a dinâmica competitiva saudável no setor deve sustentar o momentum positivo nos próximos trimestres. No segmento de seguros, esperamos que a Caixa Seguridade continue se beneficiando do ambiente de altas taxas de juros.

Mineração e siderurgia

Por Lucas Laghi e Guilherme Nippes

Ainda vemos a perspectiva para os preços do minério de ferro pouco inspiradora para 2026E, apesar do risco limitado abaixo de US\$ 90/t devido ao suporte de custos. Para a Vale, acreditamos que o *valuation* já reflete preços próximos a US\$ 100/t (em linha com os preços spot) reduzindo espaço para *upside* adicional. Nesse sentido, seguimos mais positivos em Aura e Gerdau. A Aura segue atrativa pelo bom momento do ouro, além de diversos catalisadores micro, como o *ramp up* de Borborema, o projeto Era Dorada e a aquisição de Serra Grande. Para a Gerdau, projetamos geração de caixa robusta em 2026-27E, apoiada por demanda resiliente na América do Norte e recuperação no Brasil, com melhoria de preços (diante do sentimento mais positivo da indústria), além da redução de custos esperada com a entrada da capacidade de mineração.

10. Setores da Bolsa

Óleos, gás e petroquímicos

Por Regis Cardoso, CFA

As ações do setor podem ser agrupadas em três subsetores: E&P (exploração e produção), distribuição de combustíveis e petroquímicos. Preferimos o E&P pela sua alta geração de caixa, que é também dolarizada. Por outro lado, o setor é exposto ao preço do petróleo e enfrenta incertezas de demanda e de riscos geopolíticos. Nossa preferência é a PRIO, pois combina crescimento e geração de caixa. A produção da empresa deve aumentar com a entrada do campo de Wahoo e o restante da aquisição de Peregrino. No segmento de distribuição, a *valuation* é relativamente atrativo, sendo Vibra nossa preferência. Por fim, preferimos permanecer nos bastidores do setor petroquímico em 2026, pois esperamos um ano desafiador, com os spreads e preços petroquímicos ainda pressionados.

Papel e celulose

Por Lucas Laghi e Guilherme Nippes

O aumento das capacidades integradas na China, utilizando madeira de baixo custo, segue pressionando os preços da celulose. Ainda assim, acreditamos que a alta nos preços da madeira no curto prazo e um ambiente resiliente de demanda possam sustentar os reajustes recentes de preços da fibra curta na China. Seguimos positivos em Suzano, que deve se beneficiar desses aumentos, além de apresentar perfil dolarizado e defensivo, que consideramos um diferencial na composição de carteira num contexto de incertezas macroeconômicas no âmbito doméstico. Para embalagens no Brasil, vemos um cenário sólido, com volumes e preços resilientes. A Klabin deve capturar esse bom momentum, apoiada por melhoria marginal nos preços de celulose e demanda robusta por papel/embalagem, enquanto a Irani deve também se beneficiar da expansão dos *spreads* entre papelão ondulado e aparas, impulsionando margens e EBITDA.

Propriedades comerciais

Por Ygor Altero e João Rodrigues

O ano de 2026 deve ser desafiador para a atividade econômica, com alguns dos shoppings listados já reportando vendas nas mesmas lojas (SSS, na sigla em inglês) menores. Além disso, as taxas de juros ainda altas inibem transações de fusões e aquisições e novas alocações de capital. Nesse cenário, a Iguatemi é a nossa *top pick* no setor, por combinar um portfólio renovado após as recentes aquisições, com maior rentabilidade por m² e mantendo a capacidade de atrair e reter marcas *premium* que costumam ser resilientes em cenários adversos. Adicionalmente, vemos a empresa negociada a 10.0x P/FFO 2026, abaixo da média histórica de 14.2x e de 11.7x para a Multiplan, o que consideramos um múltiplo atrativo.

10. Setores da Bolsa

Saneamento

Por Raul Cavendish e Bruno Vidal

Pre vemos múltiplos catalisadores: (i) o leilão de quatro URAEs em SP, no qual consideramos a Sabesp favorita; e (ii) possível privatização da Copasa. Embora Sabesp/Equatorial possa surgir como concorrente, prevemos um processo competitivo, com vários participantes já demonstrando interesse. Reiteramos a Sabesp como nossa principal escolha, sustentada por sua capacidade de gerar valor ao longo do tempo. Em **gestão de resíduos**, prevemos consolidação da tese de investimento da Orizon, visto que: (i) ela terá um ano completo de operação de seus ativos de biometano; (ii) o PL “Combustível do Futuro” em vigor dará aos investidores melhor noção do valor potencial dos CGOBs e da dimensão dessa opcionalidade; e (iii) esperamos que a empresa acelere seu plano de consolidação de aterros sanitários.

Tecnologia

Por Bernardo Guttmann e Luis Chagas, CFA

As empresas da nossa cobertura possuem dinâmicas e modelos de negócios muito diferentes. A Bemobi é a nossa *top pick*, com destaque para: (i) alto crescimento com *momentum* nos lucros; (ii) alta taxa de conversão de lucro em caixa; (iii) *management* bom; (iv) capacidade de inovar; (v) alocação de capital eficaz; (vi) balanço sólido; e (vii) múltiplo atraente (~12x P/L em 2026). Para a TOTVS, esperamos crescimento de receita e expansão da margem, impulsionada por seu forte poder de precificação e crescimento de seu mercado endereçável. Para a LWSA, esperamos a continuidade de sua tendência operacional com crescimento de dois dígitos na receita da divisão de *commerce* e expansão das margens por meio da alavancagem operacional. Para a Intelbras, prevemos ajustes operacionais em 2026, com a migração para segmentos com retornos melhores.

Telecomunicações

Por Bernardo Guttmann e Luis Chagas, CFA

Vemos as operadoras Vivo e TIM como empresas que oferecem um bom carregamento por robusta geração de caixa e previsibilidade de resultados. Nossa preferência é por Vivo por 4 pontos principais: (i) boa dinâmica operacional, (ii) portfólio defensivo e com avenidas de crescimento; (iii) opcionalidades provenientes da migração do regime de concessão para autorização e (iv) carregamento e *dividend yield* interessante. No caso de TIM, mudamos nossa recomendação de compra para neutro já que, após a forte performance do papel este ano, vemos upside limitado nos nossos números e um cenário de desaceleração de receita associado à alta exposição da TIM ao segmento pré-pago, em meio a um ambiente macro desafiador. Para ambos os players (principalmente para Vivo) há riscos de aumento de concorrência do Nubank e das ISPs regionais.

10. Setores da Bolsa

Varejo

Por Danniela Eiger, CFA, Pedro Caravina e Laryssa Sumer

O setor tende a se beneficiar da melhoria no cenário macro, com expectativa de queda da Selic, inflação controlada e impacto positivo da reforma do IR na renda disponível, favorecendo o consumo. As eleições podem trazer medidas como incrementos no Bolsa Família ou a revogação da “taxa das blusinhas”, embora riscos fiscais e volatilidade mantenham incertezas. Apesar do terceiro trimestre mais fraco em vendas, varejistas melhoraram margens via cortes de custos e menores níveis de capex, enquanto algumas se beneficiaram de nichos específicos como saúde e bem-estar. Vemos as empresas bem posicionadas para se beneficiarem de uma queda de juros, que deveria: aumentar o consumo das famílias, facilitar a retomada de ritmos maiores de expansão de lojas, elevar o apetite a crédito em seus braços financeiros e acelerar os ganhos de alavancagem operacional.

Assista ao [Morning Call](#),
às 8h20, no [YouTube da XP](#)

MORNING CALL 

Disclaimer

- I. Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. (“XP Investimentos ou XP”) de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- II. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- III. O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- IV. O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- V. Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- VI. O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 178/2023, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- VII. Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- VIII. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- IX. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- X. SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- XI. O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- XII. A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- XIII. A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas.
- XIV. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.

Disclaimer

- XV. O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
- XVI. O investimento em termos são contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
- XVII. O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- XVIII. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.