

## Atualização de mercado: Novembro

### Internacional:

Para quem acompanha o mercado financeiro, podemos dividir novembro em duas partes bastante distintas. O início do mês foi marcado pela queda de ações de tecnologia, puxadas pela Oracle, após diversos alertas sobre *valuations* elevados e riscos decorrentes dos enormes investimentos que vêm sendo realizados. Simultaneamente, enquanto os EUA ainda se encontravam em *shutdown* (cortes orçamentários e paralização de diversas atividades públicas enquanto o congresso não permite a emissão de mais dívida pelo tesouro americano), discursos de diretores do banco central americano (FED) colocaram em dúvida a disposição para cortar os juros na reunião de dezembro.

A parte final do mês, contudo, reverteu a história: um acordo foi costurado no congresso para reabrir o governo, dados econômicos voltaram a ser divulgados e, concomitantemente, ações voltaram a subir com a volatilidade em queda. Os indicadores econômicos voltaram a apontar para a possibilidade de taxas de juros mais baixas (Figura 1), o que foi reforçado pela provável indicação de Kevin Hassett para o comando do FED, um nome tido como simpatizante de taxas de juros mais baixas.

Nos **EUA**, após a retomada da divulgação de dados econômicos, vimos a taxa de desemprego atingir 4,4%, maior patamar desde 2021, com contribuição importante do desemprego de longo prazo. Indicadores antecedentes, como as vendas no varejo do grupo de controle ou a pesquisa com gerentes de compras para manufatura (*ISM Manufacturing*) seguem relativamente fracos, apesar de não apontarem para uma desaceleração abrupta. A taxa de juro terminal segue próxima de 3,00-3,25% e as projeções de inflação seguem bastante comportadas. Ao final do mês, as ações do SP500 se encontravam praticamente no mesmo nível do final de outubro, apesar de uma importante rotação, saindo dos setores de tecnologia e consumo para outros mais defensivos.

Na **Europa** a narrativa central continua sendo de crescimento moderado, puxado por

serviços, e inflação convergindo gradualmente para a meta. Expectativas de progresso em negociações de paz na Ucrânia suportaram ativos europeus e pressionaram negativamente o setor de defesa. Para sua última reunião de 2025, em dezembro, é amplamente esperado que o banco central mantenha as taxas de depósito em 2,00%.

O destaque em Ásia continua sendo a **China**, com dados apontando para desaceleração e reforçando a expectativa de novos estímulos, especialmente nos setores de infraestrutura e habitação. Paralelamente, no **Japão**, a combinação de pacote fiscal robusto e expectativas de normalização gradual da política monetária levou a depreciação da moeda, aumento relevante das curvas de juros longas e um desempenho negativo das ações (primeira queda mensal desde março).

### Local:

No **Brasil**, o foco em novembro foi a transição do discurso do Banco Central, com o Copom mantendo a Selic em 15,00% a.a., mas passando a sinalizar de forma mais clara a proximidade do início do ciclo de cortes – muito provavelmente já em janeiro. Com isso, ativos de risco subiram fortemente (Bovespa +6,37%). Já no início de dezembro, a turbulência eleitoral deu sinais do que deve ser a tônica em 2026, com bastante volatilidade em torno das candidaturas e resultados das urnas, sobre os quais ainda há pouca visibilidade.

Apesar da boa performance dos ativos domésticos, spreads de crédito das debêntures incentivadas terminaram o mês próximos da estabilidade após a abertura de outubro, sinalizando um provável piso nas taxas de emissão para a classe.

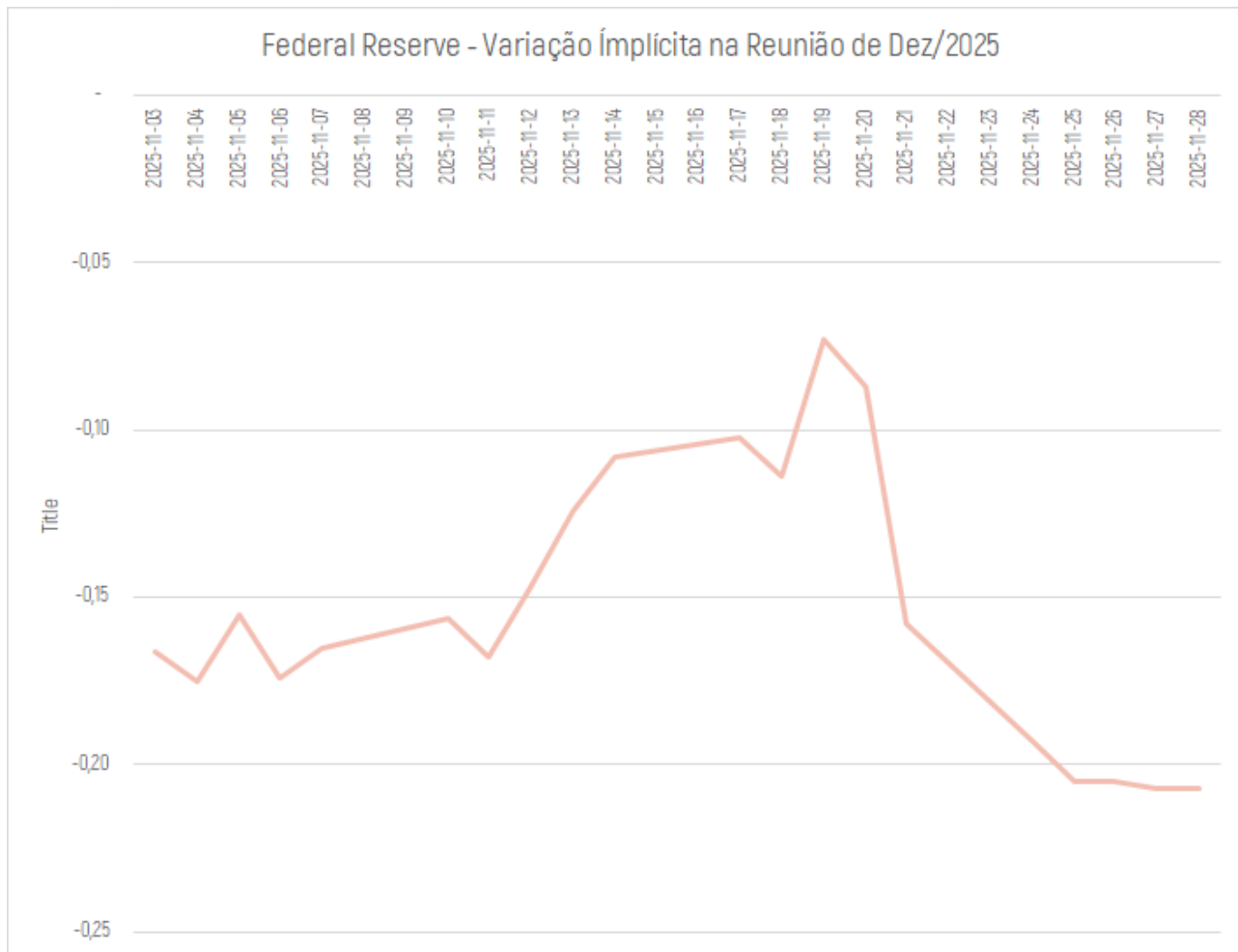
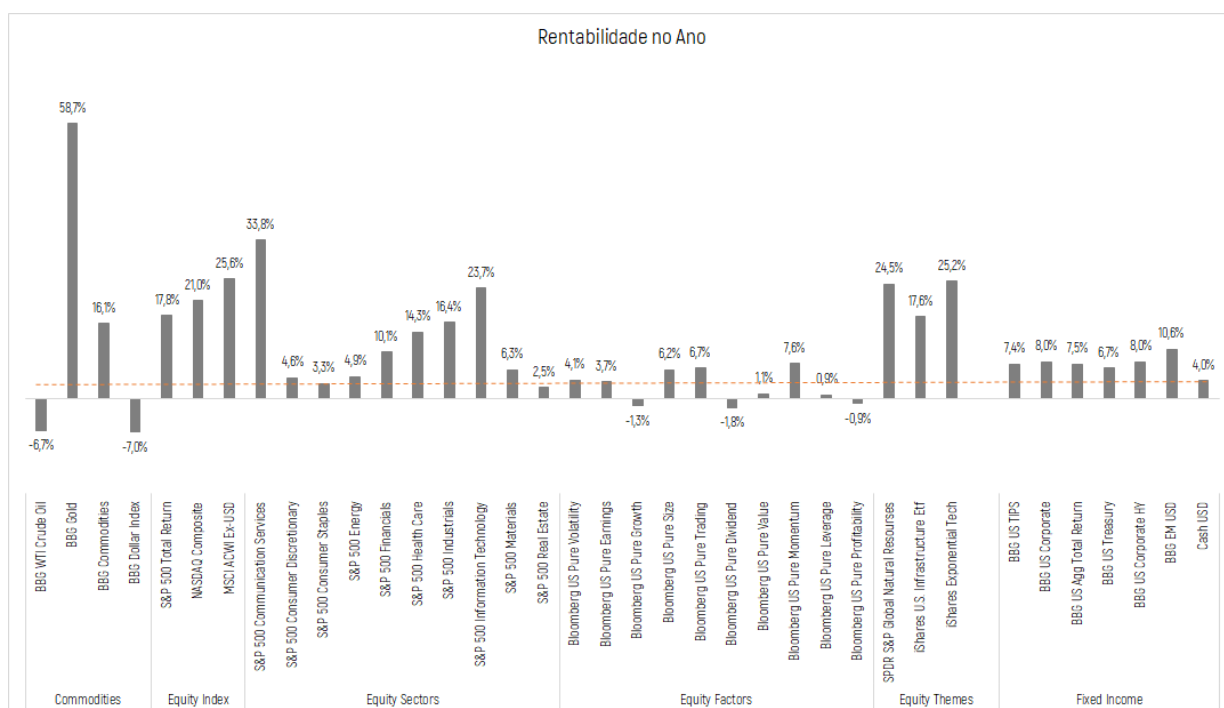


Figura 1) Variação implícita nos contratos futuros para a reunião de Dezembro/2025 (em pontos percentuais). Fonte: Tera/BBG

| Global Assets                     | 1m     | 3m     | 6m     | 12m    | 24m     | 36m     |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>Commodities</b>                |        |        |        |        |         |         |
| BBG WTI Crude Oil                 | -3,10% | -5,74% | 5,09%  | -1,03% | 0,18%   | 3,83%   |
| BBG Gold                          | 5,89%  | 21,18% | 27,77% | 56,94% | 103,25% | 136,12% |
| BBG Commodities                   | 3,20%  | 8,47%  | 12,71% | 17,33% | 19,10%  | 9,95%   |
| BBG Dollar Index                  | -0,25% | 1,42%  | 0,16%  | -4,48% | -1,70%  | -4,09%  |
| <b>Equity Index</b>               |        |        |        |        |         |         |
| S&P 500 Total Return              | 0,25%  | 6,34%  | 16,57% | 15,00% | 53,97%  | 75,28%  |
| NASDAQ Composite                  | -1,51% | 8,90%  | 22,25% | 21,58% | 64,24%  | 103,75% |
| MSCI ACWI Ex-USD                  | -0,16% | 5,21%  | 11,72% | 23,05% | 35,62%  | 44,23%  |
| <b>Equity Sectors</b>             |        |        |        |        |         |         |
| S&P 500 Communication Services    | 6,34%  | 14,18% | 29,68% | 38,50% | 94,77%  | 164,40% |
| S&P 500 Consumer Discretionary    | -2,44% | 2,97%  | 11,52% | 7,03%  | 43,26%  | 68,95%  |
| S&P 500 Consumer Staples          | 3,94%  | -0,57% | -3,83% | -2,08% | 18,53%  | 9,70%   |
| S&P 500 Energy                    | 1,76%  | 0,03%  | 10,86% | -5,17% | 7,07%   | -1,10%  |
| S&P 500 Financials                | 1,74%  | -1,22% | 4,69%  | 3,94%  | 48,81%  | 47,00%  |
| S&P 500 Health Care               | 9,14%  | 14,73% | 18,79% | 6,99%  | 20,07%  | 13,27%  |
| S&P 500 Industrials               | -1,01% | 1,13%  | 7,55%  | 6,98%  | 43,81%  | 51,33%  |
| S&P 500 Information Technology    | -4,36% | 8,90%  | 25,99% | 25,04% | 74,16%  | 140,32% |
| S&P 500 Materials                 | 3,97%  | -3,61% | 3,38%  | -5,30% | 8,87%   | 8,35%   |
| S&P 500 Real Estate               | 1,84%  | -1,07% | 0,29%  | -6,87% | 12,58%  | 6,72%   |
| <b>Equity Factors</b>             |        |        |        |        |         |         |
| Bloomberg US Pure Volatility      | -1,23% | 0,40%  | 3,04%  | 3,80%  | 6,36%   | 6,29%   |
| Bloomberg US Pure Growth          | -0,27% | -2,71% | -2,81% | -1,00% | 1,03%   | 0,84%   |
| Bloomberg US Pure Size            | -0,62% | 1,83%  | 3,01%  | 6,74%  | 7,49%   | 12,67%  |
| Bloomberg US Pure Dividend        | -0,44% | -1,29% | -0,96% | -1,70% | -2,34%  | -4,11%  |
| Bloomberg US Pure Value           | 0,62%  | -0,87% | 0,43%  | 0,44%  | 0,58%   | 2,55%   |
| Bloomberg US Pure Momentum        | -0,42% | 3,30%  | 3,42%  | 6,41%  | 16,25%  | 15,68%  |
| <b>Equity Themes</b>              |        |        |        |        |         |         |
| SPDR S&P Global Natural Resources | 3,88%  | 5,15%  | 16,65% | 15,77% | 18,37%  | 13,25%  |
| iShares U.S. Infrastructure Etf   | 1,96%  | 3,62%  | 13,27% | 5,97%  | 47,97%  | 49,18%  |
| iShares Exponential Tech          | -1,01% | 9,13%  | 21,96% | 21,63% | 35,64%  | 48,35%  |
| <b>Fixed Income</b>               |        |        |        |        |         |         |
| BBG US TIPS                       | 0,18%  | 0,98%  | 3,63%  | 5,74%  | 12,36%  | 12,52%  |
| BBG US Corporate                  | 0,65%  | 2,56%  | 5,60%  | 5,90%  | 15,07%  | 19,15%  |
| BBG US Agg Total Return           | 0,62%  | 2,35%  | 4,89%  | 5,70%  | 12,97%  | 14,30%  |
| BBG US Treasury                   | 0,62%  | 2,10%  | 4,06%  | 5,02%  | 10,89%  | 11,05%  |
| BBG US Corporate HY               | 0,58%  | 1,56%  | 5,19%  | 7,55%  | 21,22%  | 31,74%  |
| BBG EM USD                        | 0,24%  | 3,09%  | 7,44%  | 9,32%  | 22,87%  | 29,73%  |
| Cash USD                          | 0,30%  | 1,04%  | 2,15%  | 4,42%  | 10,10%  | 15,72%  |



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

