

Juros reais, política e assimetrias: Investindo em 2026 e além

- ⌚ Acreditamos que vivemos em um mundo mais inflacionário, refletindo níveis sem precedentes de endividamento público e uma agenda global protecionista que tende a priorizar segurança em prejuízo da eficiência.
- ⌚ A recente ação militar conduzida pelos Estados Unidos na Venezuela reforça a visão de que a geopolítica tende a ser fonte recorrente de volatilidade nos mercados globais.
- ⌚ A visão do governo americano de que um dólar "moderadamente mais fraco" é desejável nos faz crer que o movimento de depreciação do dólar ainda não se esgotou, favorecendo fluxos para economias emergentes.
- ⌚ Diferente de 2025, quando fatores externos dominaram a precificação de ativos brasileiros, temas domésticos devem ganhar maior protagonismo ao longo do ano.
- ⌚ No Brasil, a moderação da atividade e a melhora parcial das expectativas de inflação abrem espaço para o início de um ciclo de cortes de juros ao longo do 1T26.
- ⌚ A menos de dez meses das eleições, a política entra no radar dos investidores, assim como as implicações econômicas das diferentes plataformas de governo.
- ⌚ Assim como em eleições recentes, esperamos uma disputa polarizada e decidida por margem estreita de votos.
- ⌚ Em caso de vitória de uma plataforma menos fiscalista, limites institucionais (Congresso e arcabouço fiscal) podem atenuar riscos binários na precificação dos ativos.
- ⌚ Por outro lado, um governo comprometido com uma agenda fiscal crível abriria espaço para uma queda relevante nas taxas de juros reais de longo prazo.
- ⌚ Em um ambiente de maior incerteza, mantemos alocação tática máxima em juros reais, dada atratividade em termos de risco-retorno e neutra em títulos pré-fixados.
- ⌚ No mercado de crédito, a esperada queda dos juros deve trazer alívio relevante à classe, com melhoria das condições de financiamento. Acreditamos que nossa exposição ao mercado de crédito privado, pulverizada e com garantias robustas, está bem-posicionada para esse ambiente.
- ⌚ Seguimos sobrelocados em renda variável e multimercado. Na bolsa, além de *valuations* ainda atrativos, a expectativa de flexibilização monetária sustenta a posição. Em multimercados, a capacidade de adaptação e de captura de oportunidades de curto prazo justificam a alocação acima do ponto neutro.

Time Gestão – Wealth Management

Alexandre Cancherini | Sócio e CIO da Wealth Management

alexandre.cancherini@galapagoscrapital.com

Danilo Gomes

danilo.gomes@galapagoscrapital.com

Federica Montesanti

federica.montesanti@galapagoscrapital.com

Gabriel Cepollaro

gabriel.cepollaro@galapagoscrapital.com

Pedro Olimpio

pedro.olimpio@galapagoscrapital.com

Rafael Possari

rafael.possari@galapagoscrapital.com

Renata Mires

renata.mires@galapagoscrapital.com

Thiago Takeda

thiago.takeda@galapagoscrapital.com

Victor Tertuliano

victor.martins@galapagoscrapital.com

Projeções Econômicas

	2025	2026	2027
PIB (Focus)	2,26%	1,80%	1,80%
PIB (GlpG)	2,12%	1,79%	2,10%
IPCA (Focus)	4,32%	4,05%	3,80%
IPCA (GlpG)	4,25%	3,93%	3,37%
Selic (Focus)	15,00%	12,25%	10,50%
Selic (GlpG)	15,00%	10,50%	8,50%
BRL (Focus)	5,44	5,50	5,50
BRL (GlpG)	5,43	5,32	5,37

Fonte: Banco Central e Galapagos Capital. Data Ref.: 12/01/2026

O objetivo dessa carta é compartilhar com nossos clientes nossa tese de investimento de longo prazo e nossa visão sobre os principais temas que devem impactar ativos brasileiros em 2026. Essa visão, que tem como base um horizonte de investimento de cinco anos, norteia a construção de nossos portfólios de investimento, do perfil mais conservador, voltado a preservação de capital, ao mais arrojado, com foco em ganho de capital. Embora trabalhemos com três perfis de risco (preservação, renda e ganho de capital), reconhecemos que objetivos financeiros e tolerância a riscos de nossos clientes excedem significativamente esse número, sendo influenciados por diferentes fatores como momento de vida, horizonte de investimento, situação financeira corrente, necessidade de liquidez, conhecimento e experiência com investimentos.

Compreender como esses fatores estão inseridos na vida de nossos clientes é parte fundamental do processo de construção de nossas carteiras. Por isso, buscamos trabalhar de forma próxima e contínua com nossos clientes para construir carteiras personalizadas que estejam alinhadas aos objetivos e sejam capazes de entregar resultados consistentes no longo prazo. Essa é a essência do que nos propomos a fazer na Galapagos Wealth Management.

Ao longo dessa carta, apresentaremos nossa visão sobre os principais temas que devem marcar 2026 e como esses temas se traduzem em decisões de alocação, incluindo desvios táticos frente à exposição estrutural de nossos portfólios modelo. O foco dessa carta será o perfil de risco intermediário (perfil renda). Antes disso, gostaríamos de desejar a todos um 2026 repleto de saúde, sucesso e prosperidade. Independentemente do momento do ciclo econômico ou político, seguimos comprometidos em ajudá-los na construção e preservação de seu patrimônio ao longo do tempo.

Tese de Investimento

Seguimos acreditando que o mundo mudou e que o preço dessa mudança está associado a uma inflação persistentemente mais pressionada. Do lado externo, dois fatores merecem destaque: i) uma agenda global progressivamente mais protecionista e ii) níveis sem precedentes no endividamento público das economias desenvolvidas. Claro que essa dinâmica não é homogênea entre nações, conforme evidenciado pelo desempenho de exportações recordes da China em 2025. Mas a literatura econômica é clara ao apontar que tanto o protecionismo quanto a expansão acelerada da dívida pública tendem a pressionar o nível de preços, especialmente nos curto e médio prazos.

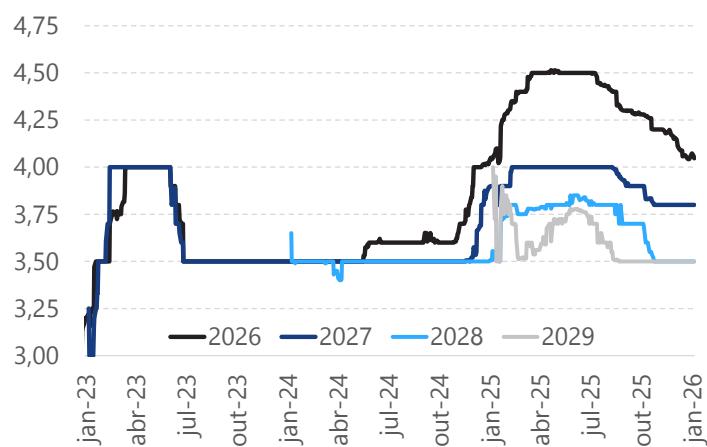
Uma dinâmica que pode colocar à prova nossa tese – e portanto demanda monitoramento constante – está associado a potenciais ganhos de produtividade proveniente de avanços tecnológicos. Caso esses ganhos se materializem de forma ampla e persistente, seu impacto no custo unitário do trabalho e produção desafiaria nosso diagnóstico em horizontes mais longos. Por ora, no entanto, entendemos que o cenário mais provável segue sendo o de um mundo mais inflacionário.

Ainda no campo externo, a recente ação militar conduzida pelos Estados Unidos em território venezuelano que culminou com a prisão do ex-presidente Nicolás Maduro serve como lembrete de que vivemos em um mundo onde a geopolítica deve se tornar fonte relevante de volatilidade e incerteza para os mercados globais, com impacto potencial na precificação de ativos de risco.

No plano doméstico, nossa avaliação é que o Brasil também seguirá convivendo com inflação acima da meta de inflação de 3% estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. Apesar da moderação da atividade econômica em curso e da apreciação de

aproximadamente 11% do real ao longo de 2025 (reflexo de uma política monetária mais restritiva no Brasil e auxiliada por um dólar mais fraco globalmente) terem servido como gatilho para o início do processo de reancoragem de expectativas de inflação ao longo de 2025, projeções do Banco Central do Brasil (BCB) seguem acima da meta de inflação de 3%. Conforme indicado no último Relatório de Política Monetária de dezembro de 2025, projeções de inflação do cenário de referência, que utiliza taxa Selic da pesquisa Focus e taxa de câmbio seguindo a Paridade do Poder de Compra (PPC), apontam para uma inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de 3,5% em 2026 e 3,2% no horizonte relevante de política monetária (segundo trimestre de 2027). Nossas projeções são ligeiramente superiores, com o IPCA estimado em 3,9% em 2026 (ante 4,26% em 2025) e 3,4% em 2027.

Mediana Expectativa IPCA (anual; %)



Fonte: Banco Central do Brasil

A despeito da elevação de 275p na taxa Selic em 2025, atribuímos a persistência inflacionária brasileira a dois fatores principais: i) uma dinâmica de dívida ascendente, ainda sem perspectiva de estabilização no médio prazo e ii) um mercado de trabalho bastante aquecido, conforme refletido na taxa de desemprego de 5,2% observada em novembro, mínima histórica da série.

Não obstante movimentos conjunturais, que possam levar a uma inflação temporariamente menor, entendemos que, na ausência de reformas estruturantes capazes de endereçar nossa dinâmica fiscal, é fundamental minimizar o risco inflacionário nos portfólios de nossos clientes, visando preservar o valor real do patrimônio ao longo do tempo.

2026: O ano dos temas domésticos

Diferente de 2025, quando fatores externos dominaram a dinâmica de preço de ativos brasileiros, 2026 deve ser marcado pelo protagonismo de temas domésticos na precificação de ativos locais. A menos de dez meses das eleições presidenciais, é natural que o debate político ganhe relevância e que questionemos suas implicações econômicas, principalmente para horizontes mais largos de tempo. Ao invés de tentar antecipar o nome do próximo presidente, optamos por concentrar nossa análise na condução prospectiva da política fiscal em diferentes cenários e seus impactos na precificação de alguns ativos brasileiros.

Um dos principais riscos domésticos, em nossa opinião, reside em cenários nos quais o ajuste fiscal continue excessivamente dependente do aumento de receitas, estratégia que acreditamos ser vulnerável, principalmente diante das flutuações naturais do ciclo econômico - potenciais choques externos com impacto no ritmo de crescimento doméstico reforçam o risco sobre essas receitas. Em um contexto de desaceleração da atividade, seja por fatores domésticos ou externos, esse tipo de ajuste tende a se mostrar insustentável, reabrindo questionamentos sobre a trajetória da dívida pública, aumentando o prêmio de risco exigido pelos investidores. Essa dinâmica limitaria a queda das taxas de juros de longo prazo, o que reduziria o potencial de valorização dos ativos brasileiros no tempo.

Com base no histórico eleitoral recente, esperamos que a polarização política se intensifique à medida que nos

aproximamos de marcos relevantes do calendário eleitoral, com a disputa se encaminhando para ser bastante acirrada e com margem estreita em favor do vencedor(a).

Principais datas e marcos do calendário eleitoral

A partir de 1 de janeiro: pesquisas eleitorais só podem ser divulgadas se previamente registradas na Justiça Eleitoral;

4 de abril: prazo limite para i) filiação partidária, ii) regularização do domicílio eleitoral e **desincompatibilização** de ocupantes de cargos públicos (ex: Governadores) que desejam concorrer;

Março-abril: janela partidária: período para parlamentares trocarem de partido sem risco de perda de mandato;

20 de julho a 5 de agosto: Convenções partidárias: prazo para partidos escolherem oficialmente seus candidatos;

Até 15 de agosto: registro de candidaturas: prazo final para partidos registrarem os nomes na Justiça Eleitoral;

16 de agosto: início oficial da propaganda eleitoral;

4 de outubro: primeiro turno das eleições gerais;

25 de outubro: segundo turno das eleições: previsto para presidente e governadores quando nenhum candidato alcançar maioria absoluta no primeiro turno.

Fonte: Justiça Eleitoral

Em um cenário em que o próximo governo demonstre compromisso com uma agenda fiscal crível e baseada, sobretudo, no controle do crescimento das despesas, o impacto sobre ativos brasileiros tende a ser significativo. A redução da incerteza fiscal abriria espaço para um fechamento relevante das taxas de juros reais de longo prazo, criando condições para um longo ciclo de flexibilização monetária, que esperamos começar ao longo do 1T26. Acreditamos que esse ambiente seria particularmente favorável para ativos de risco, com destaque para renda variável e para a parte intermediária e longa da curva de juros.

Por mais que uma eleição polarizada e acirrada seja o

cenário base, entendemos que caso um candidato não fiscalista seja eleito, desejos populistas esbarrarão não apenas em um Congresso mais moderado, mas também em limites impostos pelo arcabouço fiscal atual, reduzindo assim a probabilidade de desvios extremos.

Essa visão é compartilhada, inclusive, por membros do governo atual. A ministra do Planejamento e Orçamento, Simone Tebet, afirmou recentemente que, a partir de 2027, "seja quem for o próximo presidente da República, não governa com esse arcabouço fiscal, com essas regras fiscais, sem gerar inflação, dívida pública e detonar a economia" apontando para uma "janela de oportunidade" no final de 2026 para o fortalecimento das regras fiscais. Opinião similar é compartilhada pelo vice-presidente da República e ministro do Desenvolvimento, Indústria e Comércio, Geraldo Alckmin, que ao participar do IV encontro anual do Centro de Gestão e Políticas Públicas do Insper em São Paulo, destacou a necessidade de superávits primários da ordem de 2,5% do PIB para estabilizar a dívida pública.

Não estamos com o parágrafo anterior minimizando os impactos na dinâmica de preços de ativos domésticos entre o cenário de alternância de poder e o cenário de continuidade - até porque eles têm impactos bastante diferentes levando a diferentes alocações táticas dependendo de um cenário ou de outro. Estamos apenas chamando a atenção para o fato de que a realidade fiscal irá se impor e que, portanto, independentemente do resultado eleitoral, a próxima administração terá de lidar com uma agenda fiscal que já não pode mais ser postergada.

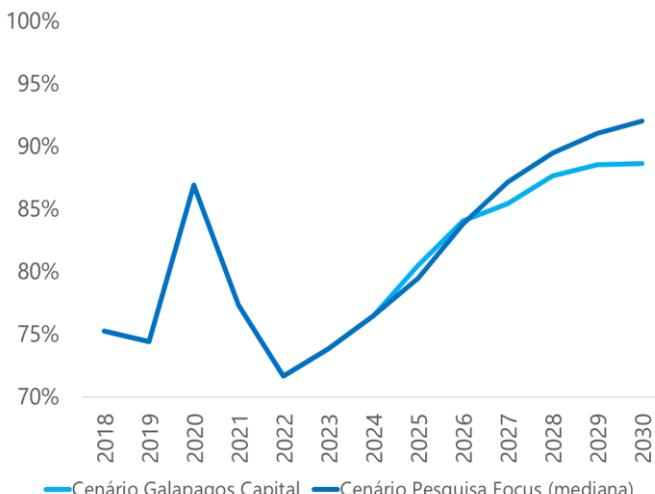
Cenário Macro Brasil

Apesar de em menor magnitude relativa aos últimos anos, observamos, novamente, os agentes econômicos passarem parte do ano que se encerrou revisando para cima estimativas do PIB brasileiro. Diante dos erros

sistemáticos dos últimos anos, principalmente entre 2020 e 2024, é natural se questionar sobre a confiabilidade das expectativas de crescimento econômico para 2026 que, de acordo com a pesquisa Focus do BCB, apontam para expansão de 1,80% ante projeção de 2,30% para o PIB de 2025. Mesmo considerando o maior impulso fiscal típico de anos eleitorais e o atual aquecimento do mercado de trabalho brasileiro, a atividade econômica deve seguir em trajetória de moderação, influenciada pelos impactos defasados dos juros altos, baixo nível de ociosidade na economia, menor impulso do setor agropecuário e pela perspectiva de desaceleração da economia global, ainda que bem gradual, em 2026.

Esse ambiente, combinado à parcial reancoragem das expectativas de inflação, deve permitir ao COPOM iniciar um ciclo flexibilização monetária ao longo do primeiro trimestre de 2026. Em nossa visão, a magnitude e a duração desse ciclo dependerão fundamentalmente do papel do estímulo fiscal na dinâmica de crescimento, no fechamento de hiato e na reancoragem das expectativas de inflação. Atualmente, nossas projeções indicam crescimento do endividamento bruto brasileiro de 3,5 pontos percentuais do PIB, alcançando c84% em 2026 e c87,5% em 2027, condicionado à manutenção das políticas atuais e ausência de choques significativos.

Relação Dívida Bruta / PIB (%)



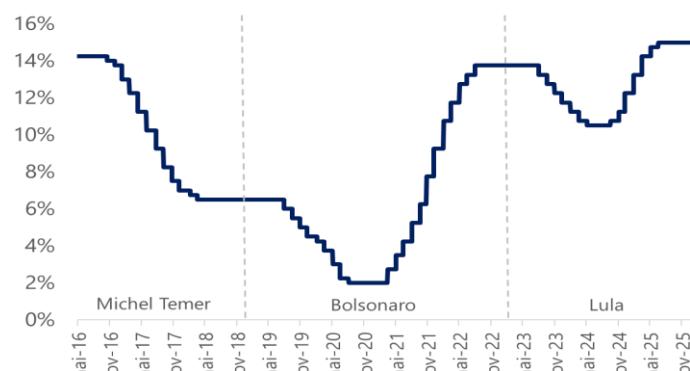
Fonte: Banco Central do Brasil e Galapagos Capital

Apesar de exigir grande esforço e desejo político, entendemos que reformas que reduzam o ritmo de crescimento de despesas obrigatórias teriam impacto relevante e relativamente rápido sobre a dinâmica inflacionária e, consequentemente, sobre a taxa de juros neutra da economia, levando a uma provável queda expressiva nas taxas de juros reais, atualmente uma das mais altas do mundo. Isso é particularmente importante porque, da maneira como o arcabouço fiscal foi redigido, enquanto o gasto total cresce a um ritmo limitado, despesas obrigatórias avançam de maneira significativamente mais acelerada, comprimindo progressivamente despesas discricionárias. Isso quer dizer que, mesmo em um cenário onde o arcabouço seja formalmente cumprido, o arcabouço empurra a política fiscal para uma trajetória em que o ajuste recai exclusivamente sobre o investimento público e despesas de custeio, tornando-o politicamente inviável ao longo do tempo.

Portanto, assumindo espaço limitado para novos aumentos de carga tributária, a próxima administração terá de enfrentar essa inconsistência intertemporal. Afinal de contas, como muito bem disse a ministra Tebet: seja quem for o próximo presidente da República, não governa com esse arcabouço fiscal. Idealmente, esse processo passará por dois grandes pilares: i) a redução do ritmo de crescimento do teto de gastos, o que exige enfrentar a indexação do salário-mínimo a uma série de benefícios e ii) a revisão dos mínimos constitucionais de saúde e educação, hoje vinculados ao crescimento da receita.

Acreditamos que, caso atacados em conjunto, o impacto dessas medidas traria uma rápida redução na taxa neutra para patamares mais normalizados. Quão rápido? Difícil precisar, mas se a história serve como referência, a redução dos juros observada após a aprovação do teto dos gastos durante a presidência de Michel Temer sugere que estaríamos, potencialmente, diante de um dos maiores ciclos de queda de juros de nossa história recente.

Taxa Selic Meta (%)



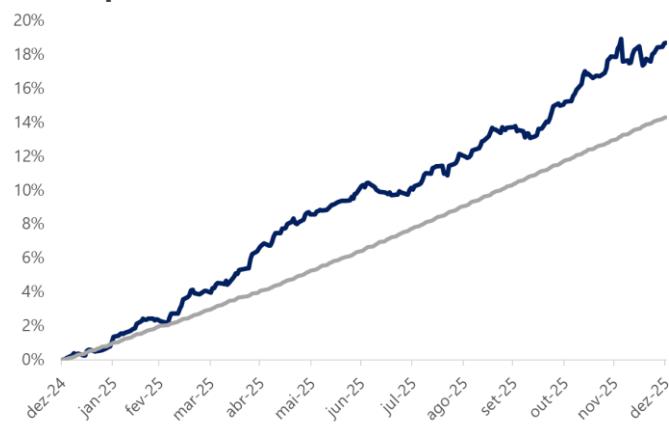
Fonte: Bloomberg

Difícil imaginar que esse será o tema dominante de uma eleição polarizada, mas uma sinalização categórica de que a próxima administração estará disposta a fazer escolhas difíceis seria muito bem-vinda. A menor incerteza fiscal tende a comprimir prêmios de riscos, reduzir juros de longo prazo e transformar um ciclo vicioso, de juros elevados e dívida crescente, em um ciclo virtuoso.

Flexibilidade em meio a instabilidade

Ter um farol de longo prazo voltado para a preservação do valor real do patrimônio não quer dizer que não estamos atentos para ajustar nossas velas buscando resultados que superem as alocações estruturais de nossos portfólios modelo. Ao contrário: 2025 foi um bom exemplo de uma gestão flexível, pragmática e orientada para resultados.

Desempenho Portfolio Renda & CDI (2025)



Fonte: Galapagos Capital

Antes de detalhar as decisões de alocação estratégicas, cabe um breve comentário sobre o processo de construção de nossos portfólios estruturais e sobre a forma como, por meio de ajustes táticos, expressamos diferentes níveis de convicção ao longo do ciclo econômico. Nossos três portfólios modelo — preservação, renda e ganho de capital — são construídos a partir de um processo de otimização que busca maximizar a relação risco–retorno, respeitando alvos de volatilidade previamente definidos para cada perfil: 1% para o portfólio de preservação, 3% para o portfólio de renda e 4,5% para o portfólio de ganho de capital.

Uma vez estabelecida a alocação estrutural, parametrizamos desvios graduais em relação a esse ponto ótimo, variando de +1, +2 e +3 para alocações acima da composição estrutural (ie. sobrealocados) e de -1, -2 e -3 para alocações abaixo desse nível (ie. subalocados). Referimo-nos a esses desvios como alocações táticas, parte central do nosso processo de construção de carteiras, cujo objetivo é gerar retorno adicional em relação à estrutura de longo prazo e modular o nível de risco dos portfólios diante da evolução do cenário macroeconômico.

Começamos 2025 com um posicionamento defensivo, priorizando a preservação de capital em um ambiente de juros elevados e ausência de catalizadores claros para ativos de risco. Esse posicionamento era ancorado nas premissas de um dólar mais forte e de maiores prêmios de risco domésticos, em função de uma trajetória fiscal adversa. Por esses motivos, apesar de reconhecermos *valuation* atrativos, iniciamos 2025 mais cautelosos com renda variável e títulos pré-fixados devido a dificuldade de identificar gatilhos para destravamento de valor no curto prazo.

Contudo, em março, após divulgação de dados de atividade mais fracos nos Estados Unidos, enxergamos sinais incipientes de que a tese de excepcionalismo americano poderia ser desafiada. Nossa gatilho enfim parecia se apresentar. Assim, ao final do 1T25,

realizamos nossas primeiras movimentações táticas do ano. Aproveitando um múltiplo preço/lucro de 12 meses a frente ligeiramente abaixo de 7x, iniciamos movimento gradual de adição de risco aos nossos portfólios modelo, elevando a exposição à renda variável para o ponto neutro (ante posicionamentos subalocado -2) e reduzindo nossa recomendação subalocada a títulos pré-fixados para -1 (ante posicionamentos subalocado -2).

Após termos nossas convicções testadas com a política de tarifas recíprocas anunciadas pelo Pres. Trump, implementamos novas alocações táticas em junho: i) elevamos a exposição a fundos multimercado para +1 (ante posicionamento neutro) devido à sua maior capacidade de adaptação e maior dinamismo, ii) aumentamos nossa alocação a títulos pré-fixados para o ponto neutro (ante alocação -1) e alongamos exposição para vértices mais intermediários e iii) elevamos o *duration* de nossa alocação a títulos soberanos atrelados à inflação para c7,3 – superando o duration do IMA-B (c6,3) e do nosso posicionamento anterior (c5,7).

Em outubro, quando o Ibovespa estava próximo dos 145 mil pontos, realizamos nova alteração tática, aumentando exposição a classe de renda variável para +1 (ante posicionamento neutro). Mesmo após valorização de c22% até então, víamos o múltiplo P/L 12m à frente como atrativo, particularmente considerando o dólar fraco, da proximidade do início do ciclo de cortes da taxa Selic e de marcos relevantes do calendário eleitoral, que poderiam dar continuidade ao movimento positivo de renda variável observado até então.

Alocação Estratégica

Iniciamos 2026 com o mesmo posicionamento deliberado em nosso Comitê de Investimentos de outubro. Permanecemos com alocação tática máxima (+3) em juros reais, com taxas superiores a 7,2% a.a.,

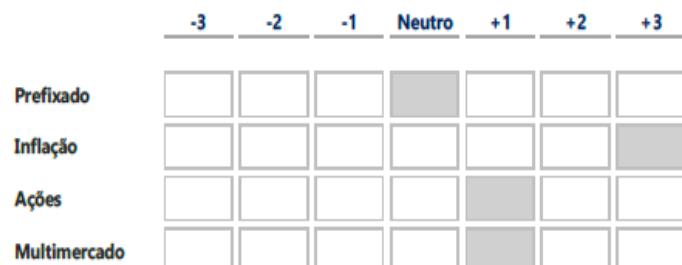
por entendermos que essa classe oferece a melhor relação risco-retorno em um cenário de maiores incertezas domésticas. Seguimos sobrelocados (+1) em renda variável, ancorados em *valuations* ainda atrativos, expectativa de flexibilização monetária doméstica e um cenário favorável para mercados emergentes.

Ainda com relação ao ciclo de flexibilização monetária, acreditamos que seu início deva gerar efeitos positivos significativos para o mercado de crédito privado. À medida que condições financeiras se tornem mais favoráveis, é esperado redução no custo de capital das empresas, aliviando pressões sobre fluxo de caixa e alavancagem, além de contribuir para a melhoria gradual do perfil de risco de crédito ao longo do tempo. Esse ambiente mais benigno tende a ampliar oportunidades. Acreditamos que nossa exposição ao mercado de crédito privado, pulverizada e lastreada em garantias robustas, está bem-posicionada para capturar os benefícios desse cenário.

Seguimos também com alocação acima do ponto neutro na classe de multimercados, dada sua capacidade de adaptação e captura de oportunidades de curto prazo e preservação da flexibilidade tática do portfólio. Em títulos pré-fixados, permanecemos no ponto neutro de alocação. Com relação a títulos pós-fixados, entramos 2026 com visão mais cautelosa na medida que nos aproximamos do que pode ser um longo ciclo de queda da taxa Selic.

Ao longo de 2026, seguiremos monitorando atentamente os desdobramentos macroeconômicos e políticos, ajustando nossas velas sempre que necessário, sem perder de vista nosso maior compromisso: preservar e expandir o patrimônio de nossos clientes ao longo do tempo. Na sequência, detalharemos a composição e o racional de nossos posicionamentos por indexador.

Alocação Sugerida – Perfil Renda



Fonte: Galapagos Capital

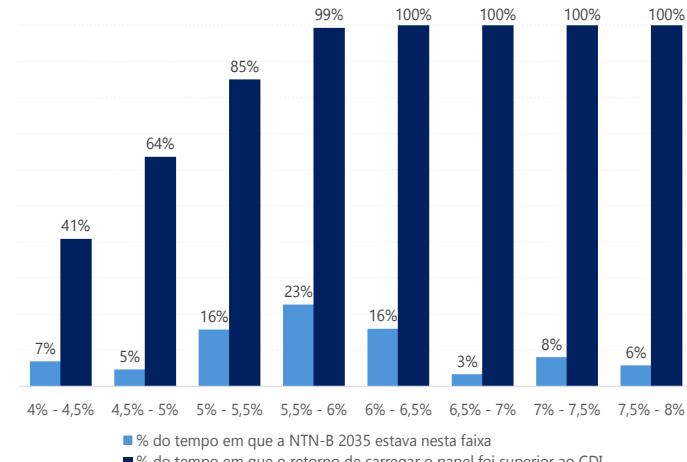
Renda Fixa

Renda fixa indexada à inflação

Nesse cenário de inflação persistentemente mais elevada, acreditamos que uma alocação a títulos atrelados à inflação é um pilar fundamental na preservação do patrimônio ao longo do tempo. Além disso, vemos títulos soberanos atrelados à inflação (NTN-Bs) bem-posicionados para o momento atual de incertezas descrito acima. Mais do que buscar a maximização de retornos em cenários específicos, esses títulos se destacam pela robustez do retorno ajustado ao risco. Caso tenhamos a eleição de um candidato comprometido com o ajuste das contas públicas, vislumbramos ganhos relevantes associados à compressão das taxas de juros reais, por meio da marcação a mercado. Por outro lado, em caso da eleição de um candidato que defenda a manutenção de políticas populistas, a indexação desses títulos ao IPCA protege o poder de compra dos investimentos contra a aceleração inflacionária esperada.

A despeito da volatilidade associada ao impacto da marcação a mercado, é importante destacar que as NTN-Bs nos vértices intermediários, aos níveis atuais de juros reais, tem historicamente se mostrado uma alternativa de investimento superior ao CDI em horizontes superiores a quatro anos.

Histórico de retorno (NTN-B 2035)



Fonte: Bloomberg e Galapagos Capital

Por fim, avaliamos que a diversificação da carteira utilizando ativos de crédito privado isentos, conduzida de forma pulverizada e com predominância de créditos com garantias robustas, contribui para a sustentação do carregamento real da carteira em horizontes de investimento de longo prazo.

Renda fixa pré-fixada

Ao longo de 2025, a estratégia de alocação em títulos pré-fixados passou por uma transição gradual, em linha com a evolução do cenário macroeconômico brasileiro. Durante a primeira metade do ano, mantivemos uma alocação abaixo do ponto neutro nessa classe de ativos. Embora esses títulos assegurem uma taxa de retorno nominal definida no momento da aquisição, sua especificação é sensível a mudanças nas expectativas para a condução da política monetária e à percepção de risco fiscal - fatores que sustentaram a decisão de manter exposições mais contidas nesse período.

	2026	2027	2028
Selic (Focus)	12,25%	10,50%	9,75%
Selic (Glpq)	10,50%	8,50%	8,50%
Selic (Est. Curva)	12,60%	12,80%	13,60%

Fonte: Bloomberg e Galapagos Capital. Data Ref.: 12/01/2026

A partir da segunda metade do ano, a alocação foi elevada para o nível neutro. A avaliação de que o BCB se aproximava do fim do ciclo de elevação da taxa Selic somou-se ao patamar atrativo de prêmios observados nos vértices intermediários da curva de juros. Nesse contexto, as taxas passaram a oferecer potencial de retorno tanto pelo carregamento quanto por um eventual movimento de fechamento da curva, motivando o ajuste da exposição.

Para 2026, mantemos uma posição neutra na classe. A expectativa de cortes de juros ao longo do ano tende a favorecer a compressão dos prêmios e a reprecificação desses ativos. Ainda assim, diante da possibilidade de episódios de maior volatilidade, a condução da alocação segue pautada por uma postura cautelosa, mantendo seletividade na alocação à luz da relação risco–retorno e preservando flexibilidade para ajustes táticos à medida que o cenário evolua.

Renda fixa pós-fixada

Conforme descrito anteriormente, acreditamos estar próximos do início de um ciclo de afrouxamento monetário (1T26), o que nos deixa mais céticos com relação a exposição a esse indexador. Ainda assim, entendemos que é adequado manter uma posição relevante na classe de pós-fixados, de modo a capturar o carrego atualmente elevado, o que mantém essa classe como importante componente defensivo dos portfólios, sobretudo diante das taxas atrativas observadas no curto prazo.

A manutenção dessa posição também preserva flexibilidade e liquidez, fatores relevantes em cenários de maior volatilidade, permitindo a captura de eventuais janelas de oportunidade ao longo do processo de gestão do portfólio.

Adicionalmente, avaliamos que a diversificação das carteiras por meio de ativos de crédito privado

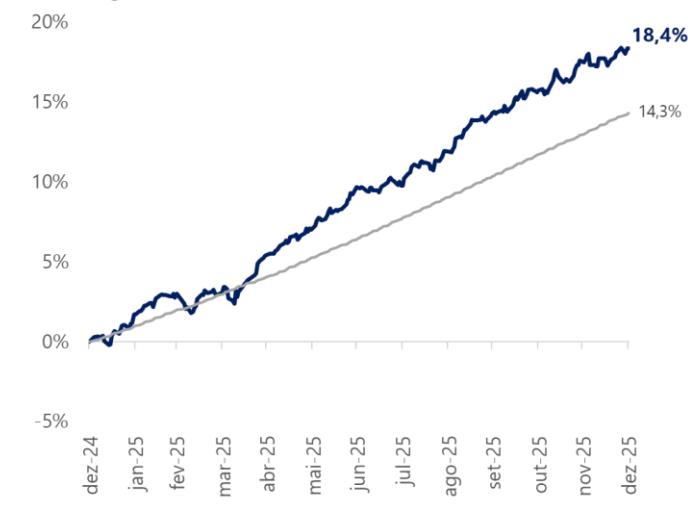
isentos, com garantias robustas e *spreads* consistentes, contribui para sustentar níveis atrativos de retorno no curto prazo, reforçando a resiliência e a eficiência da estratégia.

Nesse sentido, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) também se apresentam como veículos relevantes dentro da estratégia de alocação, em especial quando estruturados com níveis robustos de subordinação. Esses mecanismos funcionam como amortecedores de risco, absorvendo eventuais perdas iniciais e conferindo maior proteção ao capital investido, o que contribui para maior previsibilidade dos fluxos e reforça a resiliência da alocação, preservando a atratividade dos retornos mesmo em cenários mais desafiadores.

Multimercado

O ano de 2025 para a indústria de fundos multimercados macro foi caracterizado por uma forte descorrelação de retornos, em que a seletividade técnica prevaleceu sobre o beta de mercado. Enquanto os fundos do primeiro quartil da indústria entregaram retornos próximos de CDI + 4%, a média dos fundos, medida pelo Índice de Hedge Funds Anbima (IHFA), enfrentou dificuldades em função da volatilidade dos juros nominais e ruídos fiscais ao longo do ano.

Galapagos Blue Ocean Multimercado vs CDI (2025)



Fonte: Galapagos Capital

Nesse contexto, destacamos o desempenho de CDI+4,1% do nosso fundo consolidador (Galapagos Blue Ocean Multimercado) em 2025, fruto de um processo diligente de alocação. Na Galapagos, a seleção e alocação dos fundos que compõem nossos consolidadores segue um processo estruturado, que se inicia com o monitoramento do universo investível e evolui para uma *due diligence* aprofundada das gestoras, abrangendo equipe, processo decisório, governança, histórico de execução e gestão de risco. A construção das carteiras busca equilibrar preservação de capital e geração de retorno por meio da combinação de estratégias com baixa correlação e reduzida sobreposição de risco, priorizando fundos com histórico consistente e equipes estáveis. Neste ambiente de maior volatilidade, destacamos o Galapagos Evolution, um dos fundos que compõem nosso consolidador. Além de seu desempenho no ano o colocar no primeiro quartil da indústria de multimercado, o fundo se destacou pela baixa correlação em um universo com 180 fundos, índice de sharpe de 1,37 e ganhos vindo, principalmente, dos livros de commodities e bolsa internacional.

Entramos 2026 com recomendação sobrelocada (+1) na classe, em função de sua capacidade de adaptação a diferentes cenários, maior dinamismo (podendo atuar em diferentes mercados) e possibilidade de utilização de instrumentos de proteção. Acreditamos que o ano que se inicia será marcado por uma maior divergência de retornos do que vimos em 2025 onde todas as regiões e mercados tiveram boa performance. Rearranjos geopolíticos, eleições em diversos países, menor número de bancos centrais em ciclo de corte de juros e outros já em movimento oposto, como no Japão, vão demandar uma análise e posicionamentos mais criteriosos que em 2025. Por esse motivo, consideramos a classe de multimercado macro essencial para a captura de oportunidades e a gestão eficiente de riscos.

Renda Variável

Após amargar queda de 10% em 2024, a classe de renda variável foi à forra em 2025, conforme retorno acumulado de +34% do Ibovespa. Atribuímos esse forte desempenho a fatores externos, como questionamentos sobre a tese de excepcionalismo americano e a perda relativa de valor do dólar, que culminaram em movimento de busca de diversificação global, favorecendo mercados emergentes. A despeito do desempenho ao longo de 2025, mantemos nossa alocação sobrelocada (+1) em renda variável por identificar assimetria positiva em ativos de renda variável brasileira, a julgar pelo nível do múltiplo preço/lucro 12 meses à frente do Ibovespa, atualmente em 9,1x – abaixo da média de dez anos de 10,3x.

Ainda que o cenário eleitoral nos pareça incerto, principalmente após 5 de dezembro, entendemos que há espaço para continuidade do movimento de apreciação da bolsa brasileira ancorada em *valuations* atrativos, tanto em absoluto, quanto relativo a outros mercados emergentes, à luz da proximidade do início de um ciclo de queda de juros, que, historicamente, costuma favorecer a classe.

Ibovespa: preço / lucro (12m à frente)



Fonte: Bloomberg

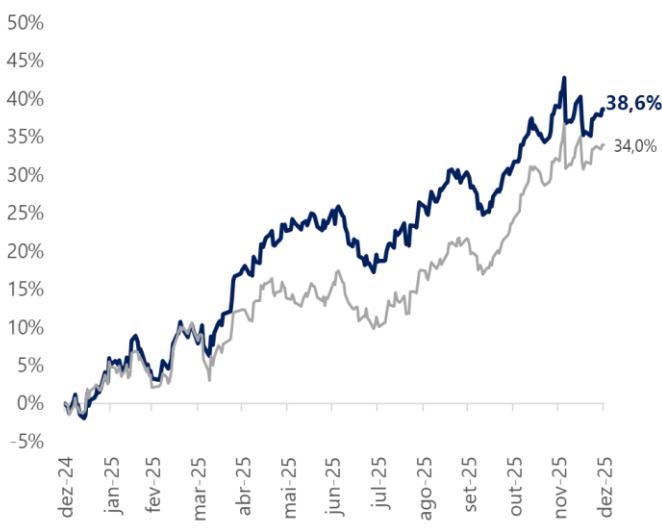
Vemos o Brasil como um oásis para geração de alpha. Essa visão é fruto do alto grau de opacidade do mercado acionário brasileiro, permitindo grande

diferenciação de desempenho entre os fundos que se dedicam à gestão ativa. Esse é um dos motivos pelos quais acreditamos que uma carteira balanceada deveria ter exposição à classe.

Na Galapagos Wealth Management, fazemos essa exposição primordialmente via nosso fundo consolidador, buscando capturar oportunidades de valorização no mercado acionário brasileiro por meio de estratégias *long only* e *long bias*. Nesse contexto, destacamos o desempenho de 38% em 2025 do nosso fundo consolidador de renda variável (Galapagos Deep Ocean Ações). No ano, os principais destaques de performance foram: SPX Falcon (+52%), fundo *long bias* com gestão tática, elevado giro de carteira e uso ativo de instrumentos de proteção; Atmos (+42%), gestor fundamentalista focado em *large caps*, com baixo giro e horizonte de investimento de longo prazo e Galapagos Lizard (+57%), fundo PIPE, monoação, de caráter oportunístico, que contribuiu para o retorno adicional do consolidador de renda variável.

Atualmente a maioria dos recursos dedicados à renda variável está em gestoras de viés fundamentalista e ações de alta liquidez, com alocações alternativas em *small caps*.

Galapagos Deep Ocean Ações vs Ibovespa (2025)



Fonte: Galapagos Capital

Investimentos Alternativos

Private Equity

Embora reconheçamos o papel do *private equity* como classe geradora de valor no longo prazo, especialmente dado seu caráter contracíclico, avaliamos que o momento atual ainda demanda cautela. A combinação de incertezas macroeconômicas e políticas, condições de financiamento ainda restritivas e menor visibilidade sobre múltiplos de saída reforça a necessidade de seletividade. Nesse contexto, seguimos monitorando atentamente o mercado, preparados para capturar oportunidades que venham a surgir à medida que assimetrias de preço, estrutura de capital e horizonte de retorno se tornem mais favoráveis.

Fundo Imobiliários

2025 foi um ano de recuperação para o segmento de fundos imobiliários, conforme refletido pela valorização acumulado de 21,1% do IFIX (índice que reflete o desempenho médio das cotas negociadas na bolsa) nos últimos 12 meses. Se por um lado, o último ciclo de aperto monetário pressionou os preços dos ativos imobiliários, por outro, abriu espaço para assimetrias relevantes dentro do segmento.

A expectativa de início do ciclo de queda da Selic favorece a ampliação gradual de exposição à classe, diante das assimetrias atuais. Apesar da recuperação recente, o IFIX ainda negocia, em média, com desconto superior a 10% frente ao valor patrimonial dos ativos. Mesmo após a valorização expressiva de 2025, há um número relevante de fundos com cotas abaixo do valor de reposição de seus imóveis, indicando que parte do ajuste de preços ainda não foi plenamente capturada.

IFIX – Dividend Yield vs. Preço/Valor Patrimonial



Fonte: Bloomberg. Data Ref.: 12/2025

Acreditamos que fundos de tijolo devem apresentar, em 2026, uma janela particularmente atrativa de reprecificação – razão pela qual temos preferência por esse segmento em relação aos fundos de papel. Em lajes corporativas, a combinação de ocupação em recuperação nas regiões *prime*, forte diferenciação entre ativos de qualidade e escassez de novos projetos *premium* deve sustentar um movimento de reprecificação. Em shoppings, acreditamos que o crescimento real das vendas e a recomposição de aluguéis em contratos revisados reforçam a expectativa de recuperação de preços no próximo ciclo. No segmento de logística, a demanda segue sólida e o crescimento dos aluguéis reflete a escassez de ativos de alta qualidade. Por fim, na renda urbana, a redução do desconto patrimonial direciona o foco para ativos de maior qualidade e melhor perfil de inquilinos.

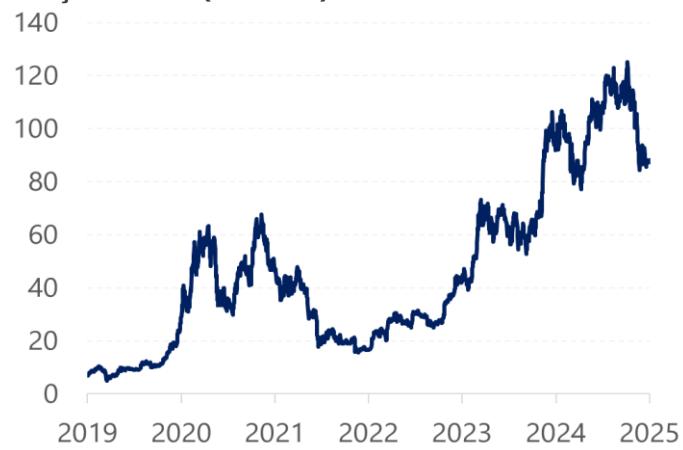
Nos fundos de papel, mesmo em um cenário de queda de juros, o segmento deve manter protagonismo, uma vez que a atratividade está menos ligada ao nível nominal do *yield* e mais ao *spread* de crédito e à qualidade das estruturas. Historicamente, os fundos de papel se mantêm competitivos nesses ciclos, e o fechamento da curva tende inclusive a favorecer a valorização dos ativos, sustentando o retorno total. Fundos híbridos e *hedge funds* imobiliários, por sua vez, devem se beneficiar

da flexibilidade de alocação, podendo capturar oportunidades tanto em crédito quanto em ativos físicos durante o processo de reprecificação do setor. Para 2026, esperamos uma combinação de manutenção de renda recorrente com ganhos de capital seletivos, reforçando a importância de uma alocação criteriosa e focada em qualidade.

Criptoativos

Até recentemente, a classe de criptoativos não fazia parte de nossa alocação dentro do universo de investimentos alternativos. Apesar das dificuldades de precificação e da volatilidade inerente a esses ativos, mantemos a avaliação de que o Bitcoin se destaca no universo de criptoativos por i) estar mais avançada na prova do tempo, ii) representa um ativo verdadeiramente escasso, com oferta limitada e sem possibilidade de expansão adicional mesmo diante de aumento de demanda, e iii) por essas qualidades, tende a ser mais resistente a pressões inflacionárias severas ao longo do tempo.

Preço Bitcoin (USD mil)



Fonte: Bloomberg

Em 2025, observamos um avanço relevante no mercado de criptoativos institucionais, principalmente após a aprovação de ETFs de bitcoin à vista nos Estados Unidos e pela expansão desses produtos para outros mercados regulados. No Brasil, esse movimento culminou no lançamento do GBIT11 (Galapagos Bitcoin

CME CF Fundo de Índice), um ETF listado na B3 que replica o IBIT, maior e mais líquido ETF de bitcoin do mundo, listado na Nasdaq.

Acreditamos que carteiras de perfil mais arrojado podem ter uma exposição a Bitcoin como instrumento de diversificação – a introdução do GBIT11 amplia as opções para alocar nessa classe de forma regulada, líquida e eficiente, eliminando complexidades operacionais e de custódia típicas de investimentos diretos em criptoativos.

Ativos Judiciais

Vemos a classe de ativos judiciais, que inclui precatórios e processos judiciais privados, como interessante alternativa de alocação de capital descorrelacionada de demais ativos disponíveis nos mercados líquidos e ilíquidos, conforme desempenho dos nossos fundos focados nesse tipo de ativos observado anualmente desde 2022, entregando alpha significativo em diferentes momentos do ciclo.

Para 2026, nossa expectativa é que essa classe continue apresentando desempenho competitivo após as mudanças trazidas pela PEC 66/2003 aprovada em 2025, que após uma instabilidade inicial na dinâmica dos preços praticados no mercado de Precatórios (especialmente estaduais e municipais), trouxe boas oportunidades de alocação capital com níveis de retorno bastante interessantes. Adicionalmente, o estoque de precatórios disponíveis continua apresentando um universo grande de ativos a serem prospectados.

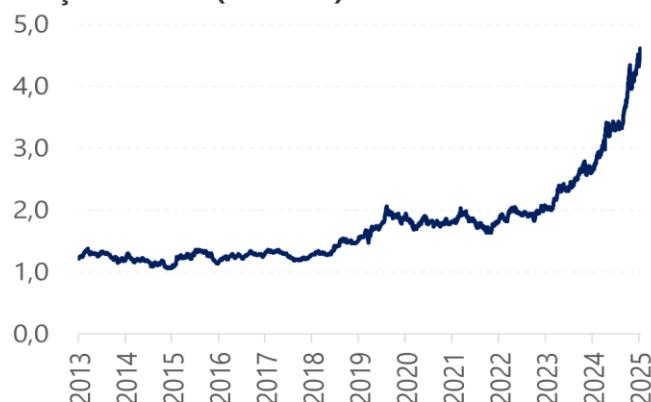
A mesma expectativa positiva existe para as ações judiciais contra entes privados, onde focamos em contrapartes representadas apenas por empresas altamente solventes e processos em fase avançada de tramitação, mitigando significativamente os riscos jurídicos e de crédito quanto ao efetivo recebimento.

Ouro

Ao longo dos últimos três anos, vivenciamos uma forte apreciação do ouro. Acreditamos que essa dinâmica é resposta a dinâmicas contemporâneas, como i) crescentes incertezas geopolíticas e riscos relacionados de sanções financeiras, ii) maior participação do metal nas reservas de Bancos Centrais, especialmente no mundo emergente e iii) temores com relação ao crescente endividamento e seu impacto nas perspectivas futuras de inflação.

Apesar de não gerar renda, o investimento pode ser uma alternativa interessante para os clientes que buscam proteção em um ambiente mais volátil. Entre os benefícios de carregar ouro em uma carteira diversificada estão i) sua descorrelação com outras classes de investimento, como a bolsa de valores, ii) sua alta liquidez e iii) por ser considerado uma reserva de valor. Domesticamente é possível fazer essa exposição de forma eficiente através de ETF.

Preço do Ouro (USD mil)



Fonte: Bloomberg

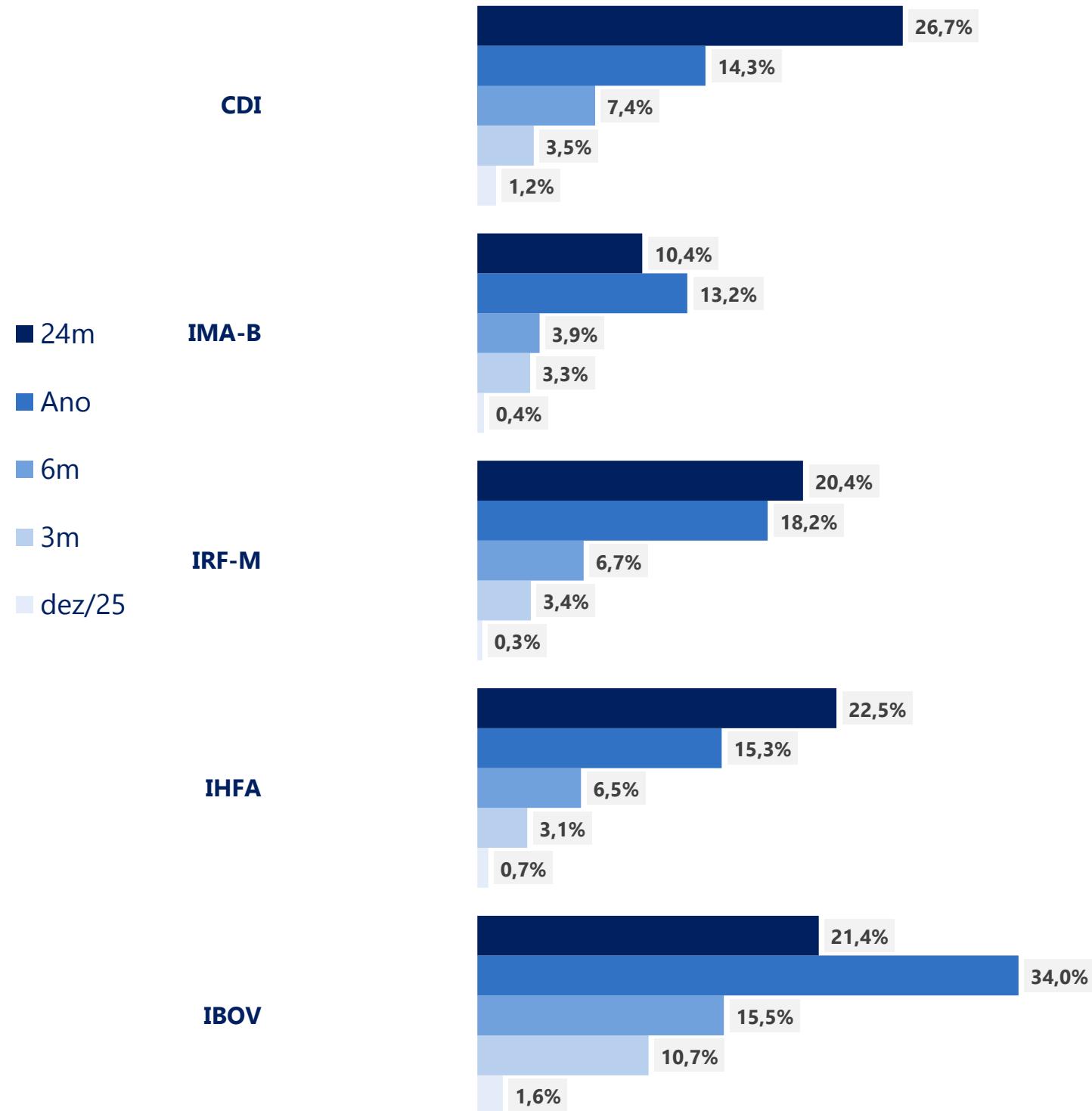
Não poderíamos deixar concluir essa carta sem antes desejar aos nossos clientes um 2026 repleto de saúde, sucesso e prosperidade e lembrá-los que, independentemente do momento do ciclo econômico e político, estamos aqui para ajudá-los a alcançar seus objetivos financeiros no tempo.

Obrigado pela confiança e feliz 2026!

Alocações Recomendadas: janeiro de 2026

		Preservação	Renda	Ganho de Capital
Pós-Fixado	Soberano / Crédito Bancário	53,3%	11,5%	0,5%
	Crédito High Grade	3,0%	3,0%	3,0%
	Crédito High Yield	7,0%	9,5%	6,5%
Prefixado	Soberano / Crédito Bancário	4,0%	5,0%	7,0%
	Soberano	10,0%	24,0%	25,0%
Inflação	Crédito High Grade	2,5%	5,0%	5,0%
	Crédito High Yield	7,2%	9,0%	11,0%
		13,0%	18,0%	19,0%
Renda Variável		0,0%	15,0%	23,0%
Alternativos	(Limite)	0%	10%	15%
		Preservação	Renda	Ganho de Capital
Retorno Objetivo		CDI + 1,5%	CDI + 2,5%	CDI + 3,5%
	Volatilidade Alvo	1,0%	3,0%	4,5%

Indicadores de mercado (31/12/2025)



A Galapagos Capital Investimentos e Participações ("Galapagos") não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Este documento foi elaborado pela Galapagos com finalidade meramente informativa, não caracterizando de nenhuma forma oferta ou solicitação de investimento. A Galapagos não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados. Apesar da diligência na obtenção e na elaboração das informações apresentadas, a Galapagos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento. Rentabilidade obtida no passado não garante resultado futuro. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. As informações presentes nesse material técnico são baseadas em simulações reais, e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Leia a lâmina de informações essenciais se houver, e o regulamento antes de investir. Para mais informações acessar nosso site <https://www.galapagosassetmanagement.com/>.



São Paulo: Av. Rebouças, 3507
CEP 05401-400 - São Paulo/SP
Tel.: +55 11 98889-2518 / +55 11 3777-1029

Miami: 201 S Biscayne Blvd - Suite 1220
Miami FL 33131
Office: +1 (305) 504-6134

LinkedIn: galapagos-capital/
Site: <https://galapagoscaptial.com/>