



# InvestCoop

## Asset Management

Palavra do Gestor – Dezembro/2025

### Conteúdo

Cenário Internacional	02
Cenário Brasil	03
Mercado de Renda Fixa	04
Estruturados	04
Mercado de Renda Variável	05
Principais Eventos nos Fundos	06
Resultado dos Fundos	08

Índices	Dezembro 2025	Em 12 meses
CDI	1,22%	14,31%
IGPM	-0,01%	-1,04%
IPCA	0,33%	4,26%
IMA-B	0,31%	13,17%
IRFM	0,30%	18,22%
IDA-DI	1,21%	16,05%
IBOVESPA	1,29%	33,95%
DÓLAR	3,16%	-11,14%

Fontes: Anbima, IBGE, B3 e Banco Central

# Internacional

## Estados Unidos

A economia norte-americana viveu um mês de dezembro marcado por distorções estatísticas e definições importantes. O Federal Reserve (FED) efetuou o seu terceiro corte consecutivo de juros, 0,25p.p., motivado pela desaceleração na geração de empregos e pela alta na taxa de desemprego. No entanto, a comunicação do FED permanece cautelosa e divergente; enquanto alguns membros veem espaço para novos cortes em 2026, outros demonstram incerteza devido à falta de dados completos, em parte causada pelo *shutdown* do governo.

Apesar das demissões no setor público, o setor privado manteve um crescimento moderado na criação de vagas. Indicadores de renda e o consumo das famílias no terceiro trimestre foram revisados para cima, sugerindo que a economia ainda possui fundamentos sólidos para o início de 2026. O CPI (Índice de Preços ao Consumidor) acumulou 2,7% no ano de 2025, no mês de dezembro os preços tiveram pressão vindo especialmente de alimentos e energia elétrica.

No plano geopolítico e comercial, o cenário foi dominado pela implementação das pautas tarifárias da administração Trump e por eventos de grande impacto, como a captura de Nicolás Maduro pelas

forças norte-americanas e o intermédio de negociações de paz entre Rússia e Ucrânia.

## Europa

Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu manteve as taxas de juros de depósito e de refinanciamento inalteradas em 2,00%aa e 2,15%aa respectivamente, em sua reunião de dezembro. Persiste um sinal de manutenção da postura atual da política monetária, em um contexto de expansão comedida – porém sólida – da atividade e inflação ao redor dos objetivos. Ademais, a expectativa de maior impulso fiscal em 2026, mais notadamente na Alemanha, favorece esta linha mais conservadora da autoridade monetária. Na prévia de dezembro, o CPI da região manteve variação de 2,0% em 12 meses.

No Reino Unido, o Bank of England confirmou a expectativa de uma redução de 25 bps da taxa de juros de referência, para 3,75%aa, em decisão dividida. Dos nove dirigentes do BoE, 4 ainda defenderam a estabilidade dos juros, diante da inflação ainda distante da meta. O último CPI apontou variação de 3,2% em 12 meses

## China

Dados econômicos seguem apontando perda de ímpeto da atividade, em particular nos indicadores da demanda interna. Em novembro, as vendas no varejo cresceram apenas 1,3% na comparação anual, ritmo mais fraco desde o período da pandemia, em mais um sinal de baixo ímpeto do consumo das

famílias. Já os investimentos em ativos fixos urbanos acumularam queda de 2,7% no ano até novembro.

Diante disso, o país segue apostando nas exportações como forma de atenuar o problema do excesso de capacidade produtiva, ainda que o governo deva manter em 2026 uma postura estimulativa do ponto de vista fiscal e monetário. O ano de 2025 deve apresentar um crescimento do PIB próximo a 5%, com perspectiva de desaceleração para cerca de 4,5% em 2026.

## Brasil

O ano de 2025 terminou sob um ambiente econômico moderadamente positivo, porém com importantes desafios para 2026. Apesar de boa parte dos indicadores confirmarem a tendência de desaceleração ao longo do segundo semestre, ainda persistem sinais de resiliência da economia e do mercado de trabalho, aspectos que têm reforçado a postura cautelosa do Copom em seus comunicados mais recentes. Em dezembro, a autoridade monetária manteve a Selic estável em 15%aa, patamar observado desde junho, apontando os riscos ainda provenientes do mercado de trabalho apertado, das expectativas de inflação desancoradas e da inflação acima da meta.

O IPCA fechou 2025 com variação de 4,26%, abaixo da alta de 4,83% observada em 2024. Parte da desaceleração foi proporcionada pela menor

inflação de alimentos, com o grupo Alimentação e Bebidas exibindo variação de 2,95% em 2025 (de 7,69% em 2024). No entanto, persistem pontos de preocupação, como é o caso da inflação de serviços, que acelerou para 6,00% em 2025 (de 4,76% em 2024), o que reflete em grande medida o mercado de trabalho apertado. Para este ano, a mediana das projeções Pesquisa Focus aponta variação de 4,05%.

Na política, o destaque ficou para as repercussões do anúncio da pré-candidatura do senador Flavio Bolsonaro à presidência, abalando as apostas de mercado na candidatura do governador Tarcísio de Freitas. O tema eleitoral deverá assumir o protagonismo no direcionamento dos mercados ao longo do ano. Os dados mais recentes da avaliação de governo sugerem indefinição para a disputa presidencial de 2026. Grosso modo, a sociedade segue dividida no tocante ao desempenho do atual governo, o que significa que a dinâmica de campanha é que deverá determinar o próximo presidente. Os resultados mais recentes já incorporaram algum desgaste no governo por conta da segurança pública.

# Mercado de Renda Fixa

No âmbito dos títulos públicos, as Letras Financeiras do Tesouro tanto as com vencimento curto, quanto as longas mantiveram-se em patamares apertados de *spread* sobre a taxa Selic durante o ano, menores que 0,10%aa. Enquanto isso, as indexadas à inflação, NTN-B, ofereceram retornos reais acima de 7%aa, com o IMA-B (índice que engloba todos os títulos públicos indexados ao IPCA) com *yield* de 7,89%aa em 05/01/26.

Portanto, em um cenário de taxa básica de juros alta sem clara sinalização da magnitude dos cortes, ano com incertezas políticas à frente e expectativa de queda da inflação, o investidor preferiu e ainda prefere optar por ativos que acompanhem a taxa Selic.

As debêntures têm ganhado destaque no cenário brasileiro devido ao elevado patamar dos juros, servindo como uma ferramenta essencial para empresas que buscam financiamento no mercado de capitais. O desempenho desses ativos é acompanhado de perto por indicadores como o Índice de Debêntures Anbima (IDA) e o Idex. Nesse segundo índice mencionado, em dezembro, acompanhava 161 emissores e 408 debêntures, mantinha uma *duration* de 2,7 anos e carregava CDI+1,8%aa sem considerar ativos estressados.

Embora a taxa Selic alta tenha pressionado as métricas de risco das empresas, os *spreads* de crédito mantiveram uma trajetória de compressão, permanecendo em níveis baixos. Esse fenômeno foi impulsionado pelo grande fluxo de recursos para a renda fixa, com investidores priorizando ativos de alta qualidade (*high grade*) em busca de previsibilidade, o que fez o mercado ser guiado mais pelo fluxo financeiro do que pelo preço relativo.

Com a perspectiva de início do ciclo de queda da Selic em 2026, espera-se uma melhora gradual na saúde financeira dos emissores. No entanto, essa mudança no cenário macroeconômico pode reduzir a atratividade da renda fixa frente a outras classes de ativos, possivelmente diminuindo o suporte de fluxo que sustentou os *spreads* baixos nos últimos períodos.

## Estruturados

O FIDC deixou de ser uma alternativa nichada para se tornar uma alternativa na captação de recursos de maneira eficiente e competitiva. O número de FIDCs saltou de 1.063 em 2020 para 3.653 em setembro de 2025. O avanço do Patrimônio Líquido foi ainda mais expressivo, saltando de R\$178 milhões para R\$813 milhões. Um dos fatores que explica essa alta expressiva foi desintermediação dos bancos, onde empresas de diferentes portes começaram a procurar alternativas ao crédito tradicional e captar recursos de forma eficiente com taxas competitivas.

Em 2025 especificamente tivemos um aumento expressivo nos FIDCs de crédito pessoal, em outubro 15 fundos que iniciaram operação eram de crédito pessoal. Com a promulgação da lei nº15.179/2025 que permite o empréstimo consignado para os trabalhadores da CLT e não mais somente aos funcionários públicos ou aposentados do INSS, e a eliminação da necessidade do convênio entre instituição financeira e empregador, sendo possível a contratação do empréstimo via CTPS (Carteira de Trabalho Digital), houve um aumento significativo de veículos estruturados com esse foco.

Um dos limitadores do amadurecimento do segmento é a baixa liquidez no mercado secundário para cotas de FIDCs. À medida que o ambiente regulatório e tecnológico evoluir para permitir maior negociabilidade, a tendência é que o mercado cresça de forma expressiva.

## Mercado de Renda Variável

Em dezembro, a Bolsa brasileira encerrou o ano em tom positivo, ainda que com volatilidade entre os diferentes segmentos do mercado. O Ibovespa avançou cerca de 1,3% no mês, fechando acima dos 160 mil pontos, e consolidou alta próxima de 34% em 2025, melhor desempenho anual desde 2016. O retorno do investidor estrangeiro ao mercado

brasileiro foi um dos pilares desse rali ao longo do ano, revertendo a forte saída observada em 2024 e dando sustentação relevante ao índice, embora dezembro tenha mostrado um estrangeiro mais cauteloso, com saldo mensal mais fraco. Na contramão do índice amplo, o segmento de menor capitalização sofreu: o índice de Small Caps (SMLL) recuou 3,6% no mês, apesar de acumular valorização superior a 30% no ano, refletindo sensibilidade dessas empresas ao aumento da incerteza doméstica e à reabertura da curva de juros.

Setorialmente, dezembro foi um mês de forte dispersão, em que a alta moderada do Ibovespa mascarou movimentos relevantes de rotação. Entre as maiores contribuições positivas estiveram empresas ligadas a *commodities* e exportação, beneficiadas por anúncios de proventos e câmbio mais depreciado na margem: nomes como Vale e Klabin figuraram entre as principais altas do mês, ao lado de petrolíferas de menor porte como a Brava. Na ponta negativa, consumo discricionário e economia doméstica mais alavancada concentraram as maiores quedas: varejistas como C&A e Assaí, além de incorporadoras residenciais como MRV e Direcional, estiveram entre destaques de baixa em dezembro, sintetizando o impacto da reabertura da curva sobre segmentos intensivos em crédito. Ainda assim, no acumulado de 2025, setores domésticos sensíveis à trajetória de juros – como educação, construção civil e elétricas – permaneceram entre grandes vencedores do ano, refletindo rotação em

direção a ativos cíclicos de qualidade que ajudou a produzir o melhor ano da Bolsa em quase uma década, mas que agora entra em 2026 mais dependente de combinação benigna entre normalização da curva de juros e clarificação do quadro eleitoral.

## Principais eventos nos fundos

O nosso fundo mais conservador para reservas técnicas, ANS I, possui a carteira de investimentos totalmente alocada em LFT (vértices 2028, 2029 e 2030) e compromissada (caixa). Sendo essa última parcela representando apenas 1,56% do patrimônio líquido.

As movimentações de carteira no fundo ANS II têm se voltado para compras de títulos bancários (LF e CDB) até próximo do limite em regulamento. Porém, ainda a estratégia tem sido manter um portfólio com baixa duração, nomes triviais e alta liquidez. Para tentar gerar um retorno adicional, o aporte em alguns FIDCs até o alvo de 5% tem se mostrado eficiente.

No fundo ANS III, o mês foi marcado pela higienização da carteira de investimentos, com vendas das debentures de Casas Bahia, Giga Mais e Aeris. Sobre essa última, apesar de sair notícias sobre o fornecimento de pás eólicas para um novo projeto

no centro-sul do Piauí, acreditamos não fazer mais sentido o investimento na empresa. Para o ano de 2026, a estratégia será de alocação do caixa em posições cautelosas.

Sobre o fundo ANS V, as compras no mês de dezembro foram basicamente em LFTs e uma pequena parte em FIDCs, cota sênior, INSS e meios de pagamento. Além disso, exclusivamente no mês, houve operações originadas pelo banco BTG, que posteriormente serão distribuídas ao mercado.

O nosso fundo que investe essencialmente em crédito bancário, títulos públicos e compromissada, Investcoop Bancos, obteve desempenho no ano de 2025 parecido com outros fundos de crédito privado mais agressivos. Isso aconteceu, pois esses fundos possuem debentures as quais sofreram precificação negativa em alguns momentos. A carteira fechou o ano com *duration* curta e diversificado em 14 emissores.

Sobre o fundo Livre I, destinado às reservas livres das cooperativas Unimed, esse tem comprado entre 4% e 5% do patrimônio em debentures no secundário, dado o mercado primário fraco nessa época do ano. A posição em crédito corporativo segue em 62% do patrimônio líquido

No segundo fundo destinado às reservas livres, Livre II, as aplicações foram focadas em debêntures dos setores de energia e locação veicular, na parcela de

fundos estruturados foram adquiridas cotas de estratégias de consignados INSS. Foram reduzidas as exposições em Simpar, Cosan e Braskem.

No início do mês de dezembro foram adicionados novos fundos ao Multimercado II com intuito de diversificar e oferecer novas estratégias ao investidor com o benefício do rebate de taxas. Saíram da carteira os fundos da Investcoop Livre I e Livre II e entraram os fundos de crédito privado dos gestores: BTG Pactual, BNP Paribas e Banco Safra.



# Resultado dos Fundos

FUNDO	Rentabilidade				Características			
	Mês	Ano	12 meses	24 meses	Duration (anos)	Carrego a.a. (fundo)	Emissores	PL (R\$mm)
ANS I	1,2%	14,4%	14,4%	26,8%	Selic+0,07%			259
%CDI	99,8%	100,6%	100,6%	100,4%				
ANS II	1,2%	14,7%	14,7%	26,7%	0,9	CDI+0,32%	43	95
%CDI	99,3%	102,9%	102,9%	99,9%				
ANS III	1,2%	14,7%	14,7%	28,2%	1,9	CDI+1,24%	141	1.287
%CDI	99,3%	102,7%	102,7%	105,5%				
ANS Multi	1,2%	14,6%	14,6%	27,4%	1,9	CDI+1,16%	109	318
%CDI	96,0%	101,9%	101,9%	102,7%				
ANS V	1,2%	15,0%	15,0%	30,0%	1,6	CDI+0,95%	161	1.723
%CDI	100,1%	104,5%	104,5%	112,6%				
Bancos	1,3%	14,6%	14,6%	24,8%	1,0	CDI+0,30%	14	45
%CDI	102,5%	102,1%	102,1%	93,0%				
Livre I	1,2%	14,5%	14,5%	29,3%	1,3	CDI+0,84%	131	404
%CDI	100,8%	101,6%	101,6%	109,7%				
Livre II	1,3%	14,3%	14,3%	29,6%	1,6	CDI+1,20%	144	638
%CDI	104,4%	100,2%	100,2%	110,8%				

## Disclaimer

Este documento foi produzido pela InvestCoop Asset Management Ltda. com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos. A InvestCoop Asset Management é uma instituição regularmente constituída e em funcionamento no país e devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para prestar serviço de gestão de carteira de fundos de investimentos. A InvestCoop Asset Management não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser atualizadas sem necessidade de comunicação. Leia o [Prospecto], o Formulário de Informações Cadastrais do Fundo, a Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento do Fundo antes de investir. Antes de qualquer decisão de investimento, é obrigatório certificar-se sobre o seu perfil de risco X perfil de risco do produto pretendido, nos termos da regulamentação em vigor. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este documento foi produzido pela InvestCoop Asset Management Ltda. e é de uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio sentimento pela InvestCoop Asset Management Ltda. Caso V.Sa. não seja o destinatário pretendido, qualquer divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação conduzida ou omitida para que se baseie nisso, é proibida e pode ser considerada ilegal. Em caso de dúvidas, sugestões ou reclamações, entre em contato com o seu executivo comercial ou envie um e-mail para [atendimento@investcoop.com.br](mailto:atendimento@investcoop.com.br)