



Global Asset Strategy

Janeiro 2026

BTG Pactual Macro Strategy

Arthur Mota
Miami – BTG Pactual US LLC

Para informações adicionais, por favor leia atentamente o aviso no final desta apresentação

Carta Mensal

Normalização e resiliência acima do potencial

Após um 2025 ruidoso, vemos o crescimento dos EUA entrando em 2026 com mais suporte do que ventos contrários. Nossa projeção base é de um crescimento do PIB real de 2,3%, patamar acima do potencial e das estimativas de consenso, impulsionado pela demanda doméstica resiliente, pelo ciclo contínuo de investimento em Inteligência Artificial e pelo impulso fiscal do One Big Beautiful Bill Act (OBBBA). Entendemos que a normalização da política comercial e a dissipação dos efeitos do shutdown reduzem a incerteza, permitindo que o capex — tanto em IA quanto em setores tradicionais — contribua positivamente para a atividade.

Os fundamentos para o consumo seguem construtivos. O mercado de trabalho deve transitar de um perfil de "no-hire, no-fire" para uma normalização gradual, com a taxa de desemprego atingindo um pico de 4,7% no primeiro semestre e recuando para 4,3% ao final do ano. Apesar da moderação na criação de vagas, a massa salarial real continua crescendo, amplificada pelos cortes de impostos previstos no OBBBA. Somado a balanços patrimoniais das famílias ainda saudáveis e níveis de alavancagem baixos, esse cenário sugere que o consumo permanecerá como o principal motor da economia, consolidando o soft landing.

Na dinâmica de preços, 2026 marca a transição de um ambiente distorcido por tarifas para um padrão mais limpo de desinflação no segundo semestre. Projetamos o PCE de 2,5% para o ano, após se aproximar de 3% em 2025. É importante destacar o risco de um possível "susto inflacionário" no primeiro trimestre, fruto de sazonalidade residual e repasse tarifário, será momentâneo, mas deve manter os agentes atentos.

Gráfico 1
PCE - Inflação ao Consumidor (% a/a)

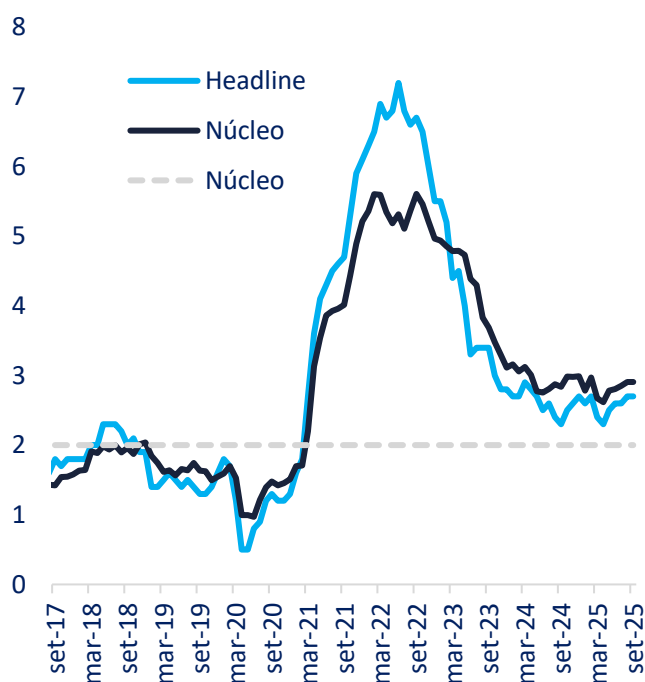
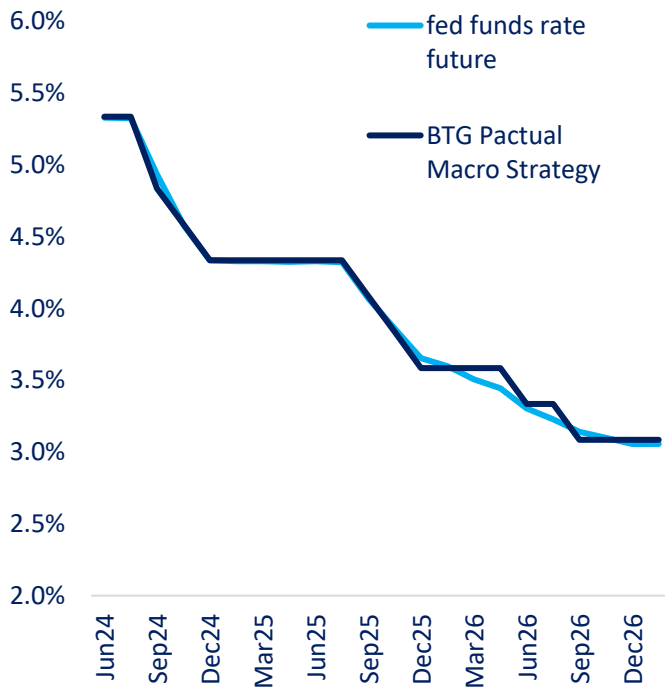


Gráfico 2
Fed Funds Rate (%)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 02/01/2026. Apenas para fins informativos. As opiniões e estimativas são do Banco BTG Pactual S.A. e estão sujeitas à mudanças. Não há quaisquer garantias que expectativas e projeções se concretizarão

Esperamos que essa volatilidade seja temporária, dando lugar a uma desinflação mais convincente a partir da primavera, com a normalização dos bens e a desaceleração de serviços e aluguéis permitindo uma convergência gradual para níveis consistentes com a meta.

É importante notar que o primeiro trimestre terá uma baixa qualidade dos dados, ainda refletindo os efeitos do shutdown da economia americana em outubro, o que demandará maior profundidade na análise granular das informações.

Quanto à política monetária, o Fed deve seguir calibrando a política monetária para mantê-la no nível neutro como estratégia primária. Nosso cenário contempla a retomada de cortes apenas próxima da virada do semestre, com o novo chairman do comitê a partir de maio. Dessa forma, mantemos nossa estimativa de dois cortes de 25 bps em 2026 (junho e setembro).

Isso levaria a taxa básica para cerca de 3,00-3,25% ao final do ano, que em termos reais se aproxima da verificada atualmente, dentro do patamar neutro. A pausa no início de 2026 reflete a cautela com os dados voláteis de inflação do primeiro trimestre, enquanto os cortes subsequentes respondem à confirmação da tendência desinflacionária e ao arrefecimento ordenado do mercado de trabalho.

Por fim, o cenário político volta à evidência com as Mid-term elections em novembro, adicionando uma camada de atenção à narrativa americana, mas limitando adoção de políticas extremas por parte da Casa Branca.

No entanto, o foco institucional recai sobre a Suprema Corte, cuja atuação para limitar a autoridade executiva sobre tarifas (IEEPA) pode atuar como um vetor desinflacionário relevante ao reverter parte das taxas vigentes.

Esse reequilíbrio entre os poderes, somado à execução do pacote fiscal (OBBBA) e à transição de liderança no Fed, define 2026 como um ano de adaptação a um novo regime: crescimento impulsionado por produtividade, política comercial mais regrada e juros estruturalmente mais altos.

Tabela 1

Projeções BTG Pactual Macro Strategy

		2022	2023	2024	2025E	2026E
EUA	<i>PIB</i>	2.50	2.90	2.80	2.19	2.56
	<i>CPI Headline</i>	6.46	3.35	2.90	3.12	2.43
	<i>CPI Núcleo</i>	5.69	3.93	3.20	3.31	2.48
	<i>PCE Headline</i>	5.40	2.60	2.56	3.04	2.46
	<i>PCE Core</i>	4.86	2.93	2.79	3.01	2.32
	<i>Fed funds rate</i>	4.38	5.38	4.38	3.63	3.13
Zona do Euro	<i>PIB</i>	3.50	0.40	0.68	1.10	1.20
	<i>CPI Headline</i>	9.21	2.95	2.40	2.06	1.95
	<i>CPI Núcleo</i>	5.19	3.37	2.90	2.16	2.05
	<i>ECB Deposit rate</i>	2.50	4.00	3.00	2.00	2.00
China	<i>PIB</i>	3.10	5.40	5.00	4.90	4.60

Para além dos EUA...

A economia da Área do Euro se provou mais resiliente que o esperado diante dos choques produzidos pelas tarifas e apreciação do euro em 2025. O PIB deve ter reportado crescimento acima de 1% em 2025, resultado superior ao 0,7% que projetávamos no início do ano. Para 2026, o mercado de trabalho resiliente, com taxa de desemprego próxima das mínimas históricas e robusto crescimento de salários, deve ser uma sustentação importante à demanda doméstica. Os investimentos em Inteligência Artificial, o maior comprometimento dos países europeus com as ampliadas metas de gastos militares, e uma maior expansão fiscal na Alemanha também são fatores positivos para o crescimento no próximo ano. O encerramento da guerra na Ucrânia e a ausência de novos episódios de conflito comercial (com EUA e China) seriam desdobramentos positivos para a economia da região. Em 2026, o PIB da Área do Euro deve crescer 1,2%, puxado principalmente pelo consumo das famílias e pelos investimentos.

A inflação deve encerrar o ano de 2025 com alta de 2,1%, patamar muito próximo da meta de 2,0% perseguida pelo Banco Central Europeu. Para 2026, esperamos alguma desaceleração da inflação na medida em que os desequilíbrios no mercado de trabalho são gradualmente corrigidos, mas o balanço de riscos para o cenário de inflação tem elementos nas duas direções. Ao passo que a apreciação cambial e um possível redirecionamento de exportações chinesas para o mercado europeu podem exercer pressão desinflacionária, os estímulos fiscais numa economia doméstica com baixa ociosidade podem atrasar a convergência da inflação para a meta do ECB. Neste ambiente, julgamos que não há espaço para novos cortes de juros pelo ECB em 2026.

Na China, o ano de 2026 deverá ser marcado por maior estabilidade, sustentadas pela trégua comercial de um ano firmada entre China e EUA em novembro de 2025. Nesse contexto, a alta competitividade dos produtos chineses em diversos segmentos industriais, combinada a um cenário global sem sinais de desaceleração acentuada, deve sustentar o desempenho do setor externo. Assim, o setor externo deve seguir como o principal vetor de crescimento da economia chinesa, contribuindo de forma decisiva para o cumprimento da meta oficial de crescimento “em torno de 5%”, que acreditamos ser mantida na reunião das Duas Sessões, em março de 2026.

No âmbito doméstico, a demanda das famílias permanece enfraquecida, refletindo um ambiente de baixa confiança e elevados níveis de poupança. O mercado de trabalho segue desequilibrado, com fraca demanda por mão de obra e desaceleração dos ganhos salariais, o que limita o ímpeto de consumo. Embora o governo tenha anunciado medidas de apoio à demanda doméstica, avaliamos que esse processo será gradual.

No investimento, a campanha anti-involução iniciada em 2025, somada à postura mais cautelosa das empresas privadas, deve seguir restringindo o crescimento do investimento em manufatura. Para financiar esses estímulos, a China registrou em 2025 um déficit fiscal superior a 12% do PIB, ritmo que deve ser mantido em 2026. complementado por uma política monetária moderadamente frouxa.

Desempenho do Mercado

Tabela 2

Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

	dez-25	nov-25	2025	12M	24M
Renda Fixa - Índice (%)					
Global Aggregate	0.3%	-0.4%	8.2%	8.2%	7.2%
Global Inv. Grade	0.3%	-0.3%	10.5%	10.5%	12.1%
Global High Yield	1.0%	0.3%	12.1%	12.1%	23.0%
Emerging Markets	0.4%	0.1%	11.1%	11.1%	18.9%
Ações					
Mundo	0.7%	-0.5%	19.5%	19.5%	40.9%
S&P 500	-0.1%	-0.4%	16.4%	16.4%	44.3%
S&P 500 Growth	-0.2%	-0.9%	21.4%	21.4%	66.7%
S&P 500 Value	0.2%	0.2%	11.0%	11.0%	21.1%
Eurostoxx 50	2.2%	-0.8%	18.3%	18.3%	28.3%
Nikkei 225	0.2%	-0.5%	26.2%	29.0%	51.4%
Emerging Markets	2.7%	-2.9%	30.6%	30.6%	38.2%
Moedas/Commodities					
Dólar - DXY	-1.1%	0.7%	-9.4%	-9.4%	-3.8%
Euro	1.3%	-0.4%	13.4%	13.4%	7.3%
Yuan - CNY	-1.2%	-3.1%	-4.3%	-4.7%	-1.9%
Petróleo (WTI)	-1.9%	-4.5%	-19.9%	-19.9%	-18.4%
Ouro	1.9%	6.5%	64.6%	64.6%	109.8%
Benchmark*					
40% RF 60% Ações	0.5%	-0.4%	15.0%	15.0%	27.4%
60% RF 40% Ações	0.4%	-0.4%	12.7%	12.7%	20.6%

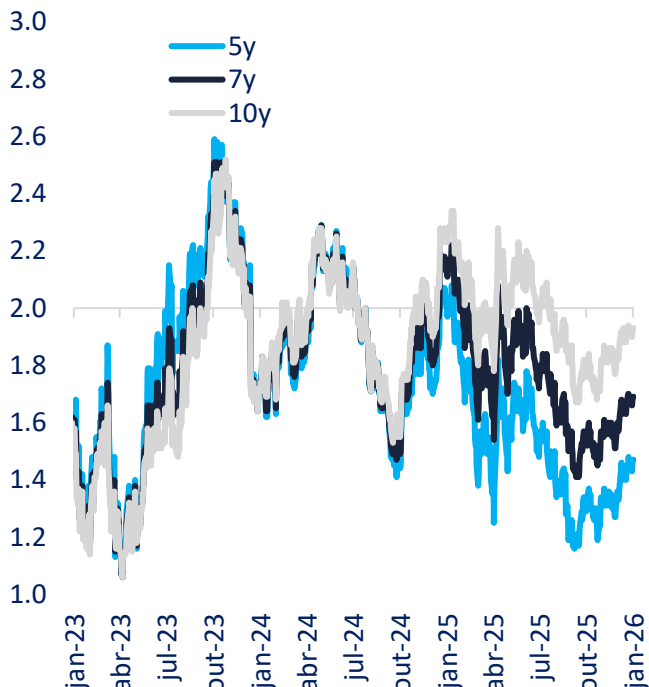
Gráfico 3

Inflação Implícita US (%)



Gráfico 4

Juro Real US (%)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 02/01/2026. Apenas para fins informativos. As opiniões e estimativas são do Banco BTG Pactual S.A. e estão sujeitas à mudanças. Não há quaisquer garantias que expectativas e projeções se concretizarão

Estratégia de Alocação

Tabela 3

Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

Classe de Ativo	Low	Moderate	High	Speculative
Renda Fixa	100.0%	77.5%	55.0%	37.5%
Soberano Mercados Desenvolvidos	14.5%	16.0%	8.5%	7.5%
Curto/Cash	9.5%	9.0%	5.5%	6.0%
Longo	5.0%	7.0%	3.0%	1.5%
Corporativo High Grade	55.0%	43.5%	33.0%	22.0%
Corporativo High Yield	15.0%	10.0%	7.5%	4.0%
Soberano Mercados Emergentes	15.5%	8.0%	6.0%	4.0%
Renda Variável	-	20.0%	40.0%	55.0%
EUA	-	16.5%	30.5%	40.0%
Mercados Desenvolvidos (exceto EUA)	-	2.5%	6.5%	10.0%
Emergentes	-	1.0%	3.0%	5.0%
Alternativos	-	2.5%	5.0%	7.5%
Commodities	-	-	2.5%	5.0%
REITs	-	2.5%	2.5%	2.5%
Global Asset Strategy	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Tabela 4

Posicionamento por Classe de Ativo

Ativos	Visão Tática			
	Subalocado	Neutral	Sobrealocado	
Renda Fixa Agregado				
Soberano Mercados Desenvolvidos + Grau de Investimento				
Corporativo High Yield				
Soberano/Corporativo Mercados Emergentes				
<i>Duration</i>				
Ações				
EUA				
Desenvolvidos ex- US				
Emergentes				
Alternativos				
Commodities				
REITs				

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 02/01/2026. Apenas para fins informativos. As opiniões e estimativas são do Banco BTG Pactual S.A. e estão sujeitas à mudanças. Não há quaisquer garantias que expectativas e projeções se concretizarão

Estratégia de Alocação

Renda Fixa: refletindo a volatilidade dos dados

O ano de 2026 será marcado por uma discussão intensa sobre os próximos passos da política monetária americana, com bons fundamentos para uma interrupção do ciclo de cortes de juros, enquanto fatores políticos podem manter essa possibilidade viva por mais tempo. Além disso, a volatilidade dos dados e a baixa qualidade das divulgações seguirão impactando as expectativas de inflação e de juros reais.

Entendemos que o ponto de convergência desse cenário é um ciclo ainda errático de ajuste monetário, com o Fed buscando a posição neutra da política em um ambiente de crescimento forte, inflação pressionada e um mercado de trabalho que merece atenção. Dessa forma, eventuais cortes adicionais devem servir principalmente para ajustar o juro nominal e manter o juro real em torno da taxa neutra. Como lembramos no último mês, desde a década de 1990 o último ano de mandato do chairman costuma vir acompanhado de maior divergência e também de uma volatilidade média um pouco mais elevada no mercado de juros — o que sugere cautela ao alongar duration nos próximos meses.

Neste ano, a manutenção da nossa visão de atividade forte segue sustentando o risco corporativo. Mantemos nossa sobrealocação em renda fixa no portfólio, dado o nível ainda elevado das taxas. Esperamos que a maior parte do retorno venha do carregamento (carry), mas entendemos que, nos níveis atuais, 2026 ainda pode entregar algum ganho de capital via fechamento de taxas.

Por sua vez, seguimos projetando volatilidade no mercado de juros no curto prazo. Esse contexto exige uma gestão mais próxima de duration e de risco de crédito, com preferência por ativos de maior qualidade. Mantemos a duration abaixo do benchmark de sete anos, atualmente em cinco anos. Esse cenário respalda nossa sobrealocação em investment grade, com foco em crédito de maior qualidade, em um ambiente de prêmios mais comprimidos. Em paralelo, mantemos uma visão neutra — mas não pessimista — para o segmento de high yield.

Gráfico 5

Curva de Juros UST (%)

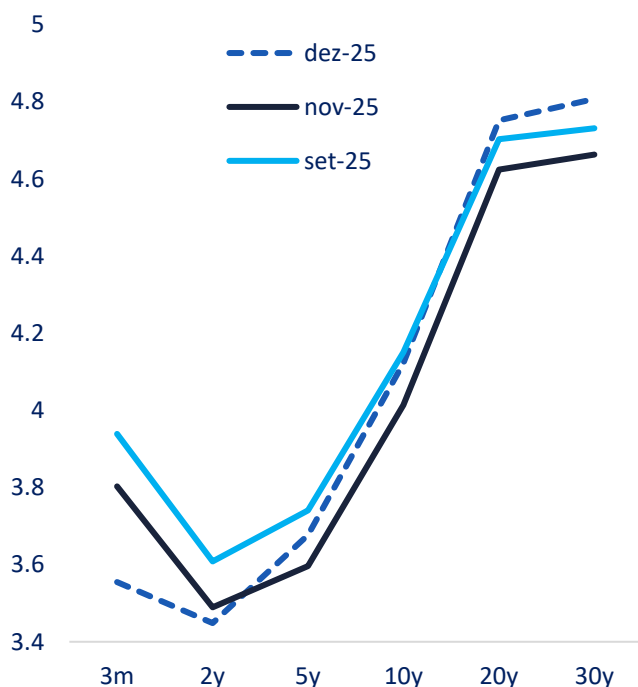
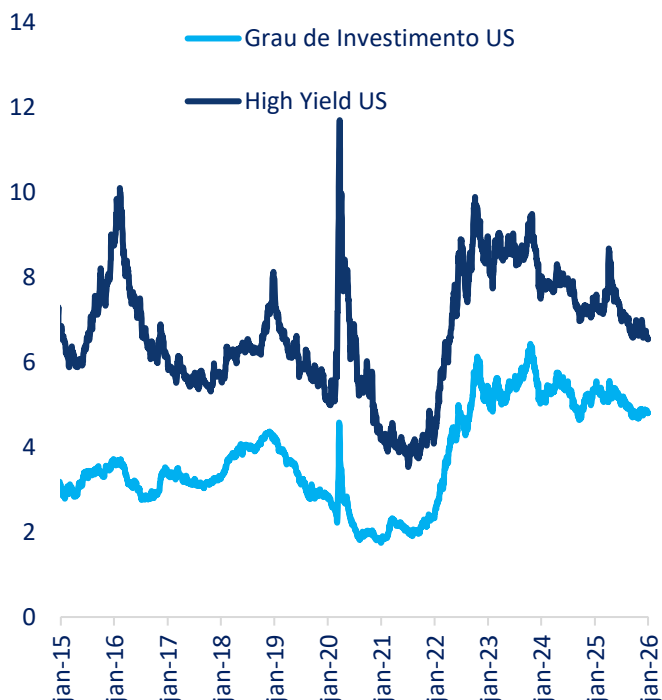


Gráfico 6

Juro Nominal - Crédito US (%)



Estratégia de Alocação

Renda Variável: testando novos limites

O ano de 2025 foi repleto de volatilidade no mercado acionário, especialmente no primeiro semestre, quando foram implementadas novas políticas que desafiaram a credibilidade das alocações em dólares, bem como a confiança no ciclo de crescimento. Tão logo o mercado percebeu que a economia seguiria resiliente e o ciclo de tecnologia continuaria entregando resultados, voltamos a ver mais um ano de exuberância, completando uma sequência de três anos com rendimentos de dois dígitos e um retorno anualizado (CAGR) de 23% entre 2023 e 2025 (ou 86% no período).

Cabe notar que entraremos em breve na leitura da temporada de resultados do 4T25, que deve seguir mostrando um ambiente sólido para investimentos em renda variável, com as empresas entregando resultados e confirmando um guidance positivo para 2026.

Em nossa visão, a sustentabilidade do ciclo de investimentos em Inteligência Artificial é corroborada por fundamentos corporativos significativamente mais sólidos do que os observados em bolhas passadas: as líderes do S&P 500 apresentam margens operacionais estruturais de 39% e posições líquidas de caixa, em contraste com a alavancagem de 0,6x e margens de 25% do período "pontocom". Adicionalmente, a demanda permanece robusta e em aceleração, evidenciada pelo crescimento de aproximadamente 50% nos backlogs dos hyperscalers e também pelo investimento estratégico estatal.

Reconhecemos que 2026 terá um desafio adicional relativamente aos últimos anos, com o valuation ainda como ponto de atenção, permanecendo acima da média dos últimos cinco anos.

Para o posicionamento tático e estratégico em 2026, a nossa expectativa de retorno sustenta a sobrealocação geográfica nos Estados Unidos, financiada por uma subalocação na Europa e nos mercados emergentes.

Gráfico 7

Ações – Comparação entre cestas temáticas

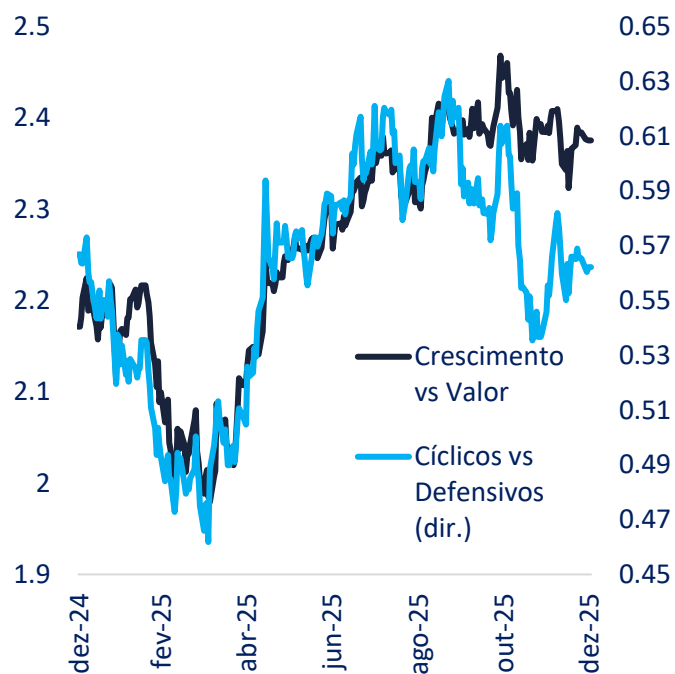
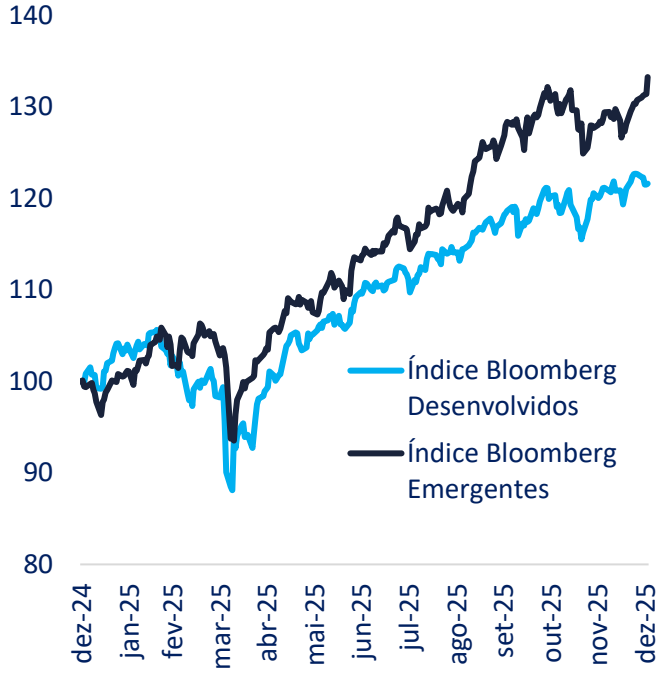


Gráfico 8

Índice Ações Desenvolvidos vs Emergentes



Alocação Global e Brasil

Diversificação de Portfólio

Atualmente divulgamos dois relatórios de alocação, um focado em ativos brasileiros (Asset Strategy) e outro em ativos globais (Global Asset Strategy). Entendemos que a combinação dos portfólios, independente do perfil de risco, possibilita a busca de uma relação mais equilibrada de risco vs retorno. Dessa forma, a alocação e diversificação global busca:

Estabilidade Patrimonial

Alocar em ativos de moeda forte busca garantir menor impacto da inflação e menor volatilidade em parte do patrimônio.

Descorrelação com Ativos Locais

Expor parte do patrimônio em moeda forte e outros setores reduz a volatilidade do portfólio.

Diversificação Setorial

Investir em ações de tecnologia de fronteira, como IA, apenas são capturados no mercado externo.

Como tenho acesso ao Asset Strategy (AS)? Bem como o Global Asset Strategy, o AS possui periodicidade mensal e é divulgado no início de cada mês na plataforma de conteúdos do [BTG Content](#).

Asset Allocation BTG Pactual		Alocação Portfólio
Geografia	Relatórios Macro Strategy	100%
Doméstico (R\$)	Asset Strategy (Brasil)	70%
Internacional (US\$)	Global Asset Strategy	30%

Apêndice

Índices Globais

Tabela 5 – Índices de referência

Renda Fixa - Índice (%)	
Global Aggregate	Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index
Global Inv. Grade	Bloomberg Global Agg Credit Total Return Index
Global High Yield	Bloomberg Global High Yield Total Return Index
Emerging Markets	Bloomberg EM USD Aggregate Total Return Index
Ações	
Mundo	MSCI World Index
S&P 500	SPX Index
S&P 500 Growth	S&P 500 Growth Index
S&P 500 Value	S&P 500 Value Index
Eurostoxx 50	Euro Stoxx 50
Nikkei 225	Nikkei 225 Index
Emerging Markets	MSCI Emerging Markets Index
Moedas/Commodities	
Dólar - DXY	DXY Index
Euro	EURUSD
Yuan - CNY	CNYUSD
Petróleo (WTI)	WTI (Spot)
Ouro	Ouro (Spot)
Benchmark	
40% RF 60% Ações	60% Mundo e 40% Global Aggregate
60% RF 40% Ações	40% Mundo e 60% Global Aggregate

Disclaimer

Este material foi preparado e distribuído pelo BTG Pactual US Capital, LLC ("BTG PACTUAL" ou "BTG Pactual US"), uma corretora de investimentos registrada perante a SEC e membro da [FINRA](#) e [SIPC](#), com cunho meramente informativo, não configurando consultoria, oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Este material não é um relatório de research e não é direcionado a você se o BTG Pactual US, ou as suas afiliadas, forem proibidos ou possuírem restrições em relação à distribuição destas informações em sua jurisdição.

Este material não deve servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face ao seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco (Suitability). As informações e opiniões aqui expressas são consideradas confiáveis à data desta publicação e foram obtidas de fontes públicas e fidedignas. Nenhuma garantia ou responsabilidade, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade ou totalidade das informações aqui apresentadas exceto pelas informações relacionados ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e suas afiliadas.

Este material não tem por objetivo ser uma afirmação ou resumo definitivo relacionado aos ativos, mercados ou operações aqui apresentadas. Todos os investidores deverão realizar as suas próprias pesquisas e análises antes de tomar qualquer decisão relacionada a investimentos. Declarações feitas neste material que não sejam relacionadas a fatos históricos podem ser resultado de informações obtidas através de performances simuladas e expectativas, estimativas, projeções, opiniões ou crenças dos analistas do BTG Pactual. Estas declarações envolvem riscos conhecidos e desconhecidos, incertezas e outros fatores que devem ser minuciosamente analisados. Ainda, este material pode conter projeções futuras que podem ser relevantemente diferentes de eventos ou resultados reais de performance (a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rendimentos similares no futuro). Caso links de fontes externas tenham sido utilizados, não há garantia da existência de qualquer apoio, aprovação, investigação, verificação ou monitoramento por parte do BTG Pactual. Caso você decida por acessar o link de website de uma fonte externa, você concorda em fazê-lo por sua própria conta e risco, estando sujeito aos Termos e Condições e Políticas de Privacidade aplicadas por este website, as quais o BTG Pactual não possui nenhum controle. O BTG Pactual não é responsável por quaisquer informações ou conteúdos presentes nestes websites. Este material foi fornecido a você pelo BTG Pactual e suas afiliadas e são de uso pessoal, apenas. As informações fornecidas devem ser tratadas de forma confidencial e não devem ser, em parte ou em todo, reproduzidas ou ter suas cópias circuladas sem prévia autorização do BTG Pactual.

Maiores informações sobre o BTG Pactual US, incluindo custos e taxas relacionadas às contas de investimento, podem ser acessadas através dos websites [Disclosure Page](#), [Form CRS](#) e [FINRA BROKERCHECK](#). Condições se aplicam. A abertura de conta é sujeita à análise.

Investimentos não são garantidos por quaisquer agências governamentais federais dos Estados Unidos da América ou pelo Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). O investimento realizado está sujeito a riscos conhecidos e desconhecidos, incluindo a possível perda total do montante total investido.