

CARTA DO GESTOR

Janeiro 2026

Capitão América: Guerra Civil – a erosão das instituições e o enfraquecimento do dólar



Acesse kinea.com.br

“Capitão América: Guerra Civil” é, essencialmente, um debate sobre poder, responsabilidade e limites da ação. Menos um filme de super-heróis; mais uma discussão institucional. O conflito nasce quando o Estado tenta regular a atuação dos Vingadores, colocando o Capitão América, defensor da autonomia individual, em oposição ao Homem de Ferro, que passa a ver a regulação como condição necessária para a legitimidade do poder.



“Se você não aceita responsabilidade, você não é melhor que os vilões.”

Homem de Ferro em “Capitão América: Guerra Civil”

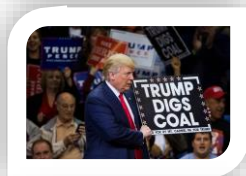
O mérito do filme está em evitar caricaturas. Não há vilões claros. A ruptura surge quando o Capitão América conclui que o sistema se tornou lento, politizado e incapaz de responder à urgência dos riscos. Ele decide agir por conta própria. Centraliza decisões, ganhando velocidade, mas sacrifica institucionalidade e, com isso, aumenta a instabilidade.

Essa tensão é uma boa analogia para o atual ciclo político nos Estados Unidos. Donald Trump opera sob a premissa de que o sistema trava a ação e dilui resultados. A resposta tem sido decisões rápidas, concentradas e assertivas, tanto na economia quanto na geopolítica. O risco, como no filme, não está no gesto inicial, mas no “dia seguinte”. Intervir é fácil, governar as consequências, não.



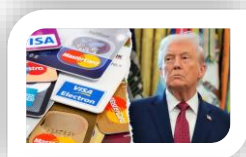
Housing

“Tomar medidas para banir grandes investidores institucionais” de comprar single-family homes



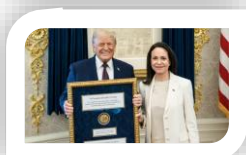
Energia

“National Energy Emergency”



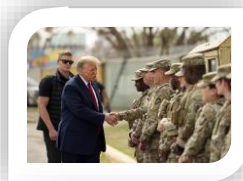
Cartões de Crédito

Anúncio de apoio a um teto temporário de 10% para juros



Venezuela

Captura e transferência de Maduro aos EUA



Buybacks de defesa

Cláusulas contratuais de proibição de buybacks/dividendos durante períodos de underperformance



Controle de preços de remédios

Most-Favored-Nation (MFN) para preços de fármacos



Processo contra Powell

Investigação criminal do DOJ sobre reforma da sede



Groenlândia

Tarifas sobre países que enviaram tropas à Groenlândia

Os exemplos são claros. Retirar Nicolás Maduro do poder é uma coisa; administrar a transição venezuelana é outra. Propor a aquisição da Groenlândia é um sinal de força; conduzir um processo diplomático, jurídico e político viável é um desafio completamente distinto.

No plano doméstico, a lógica se repete. Acelerar gastos, como no orçamento de defesa, ou intervir em preços sensíveis, como taxas de cartão de crédito, gera efeito imediato. Mas aumenta a incerteza fiscal, pressiona expectativas e testa os limites institucionais.

Como em Guerra Civil, o dilema não é entre agir ou não agir. É entre acelerar o presente ou preservar o arcabouço que sustenta a estabilidade futura, elemento central para a previsibilidade macro e para a precificação dos ativos globais.

ESTADOS UNIDOS: PODER, INSTITUIÇÕES E O CUSTO DA INTERVENÇÃO

Todo sistema econômico é, em última instância, um sistema de confiança. Não por acaso, um dos Prêmios Nobel de Economia mais recentes foi concedido a estudos que demonstram empiricamente como instituições sólidas*, previsíveis e legítimas são determinantes centrais do crescimento de longo prazo. É sob esse prisma institucional, e não ideológico, que analisamos os Estados Unidos no contexto atual.

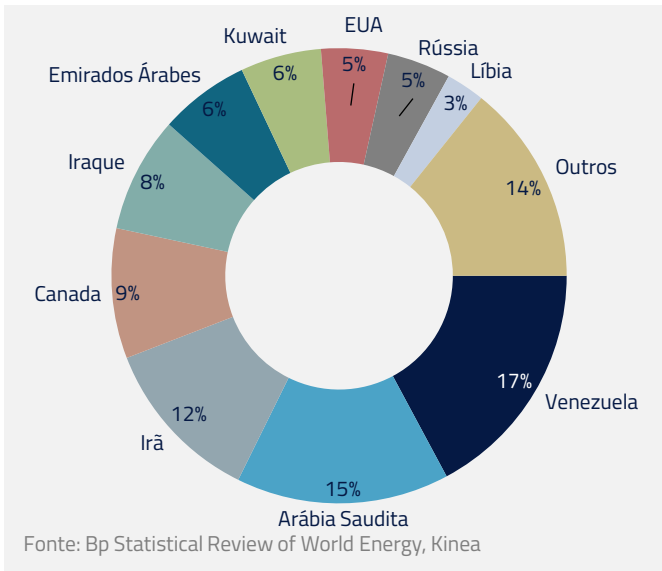
As ações de Donald Trump, no campo geopolítico e interno, já impactam de forma mensurável os preços de diversos ativos. Não é uma crise do arcabouço institucional americano, como em episódios mais agudos do passado recente, mas intervenções pontuais, e cada vez mais frequentes, que lembram o chamado capitalismo de Estado, no qual o poder político influencia diretamente preços, fluxos e decisões privadas.

No plano internacional, a administração tem elevado o grau de intervenção em regiões sensíveis. Venezuela e Irã, que juntos concentram parcela relevante das reservas globais de petróleo e cuja produção é majoritariamente absorvida pela China, tornaram-se vetores centrais de tensão. O resultado tem sido um prêmio de risco mais elevado no mercado de energia, especialmente no início do ano, refletindo incerteza geopolítica e risco de interrupção de oferta.

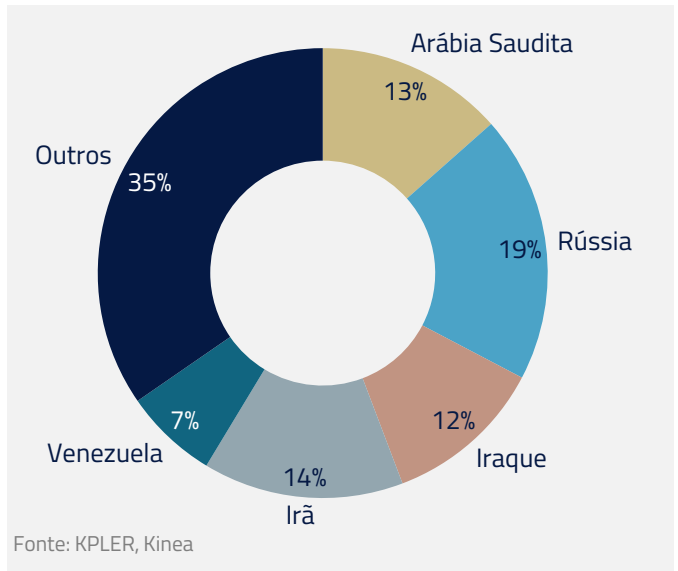
*Daron Acemoglu, Simon Johnson e James Robinson ganharam o Prêmio Nobel de Economia em 2024 por seus estudos que demonstram a importância de instituições para a prosperidade de um país.

RESERVAS GLOBAIS DE PETRÓLEO |

%

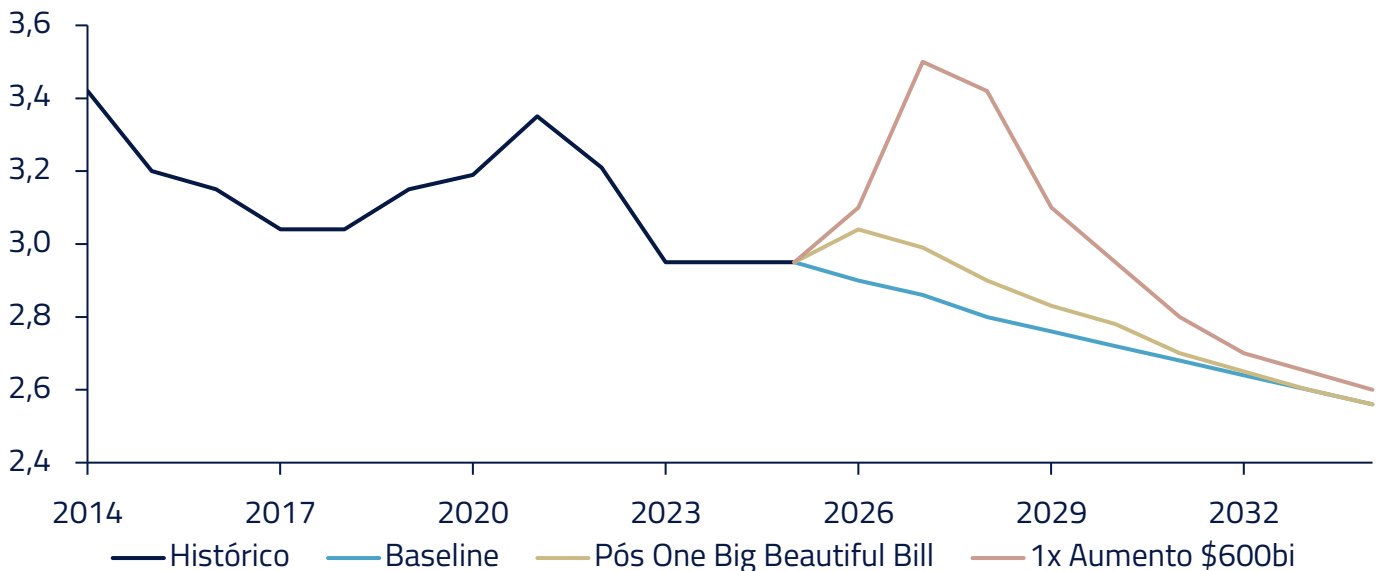


IMPORTAÇÕES DE PETRÓLEO DA CHINA | % MÉDIA 2025



Em paralelo, a Casa Branca sinalizou uma forte ampliação do orçamento de defesa, reforçando a percepção de que o tabuleiro geopolítico voltou a operar em lógica de poder duro — coerente com um mundo mais fragmentado e menos cooperativo. Ainda que a expansão dessa magnitude precise de aprovação orçamentária do Congresso, por ordem executiva o governo quer regular *buybacks* e dividendos das ações do setor, na intenção de maximizar o potencial de investimento no curto prazo.

GASTO DE DEFESA DOS EUA | % DO PIB



A retórica sobre a Groenlândia, tratada como ativo estratégico no contexto do Ártico e de futuras rotas de navegação, reforça esse mesmo diagnóstico: segurança nacional, energia e logística passam a ser vistos como extensões diretas da política de Estado.

No plano interno, as iniciativas se intensificam à medida que o ciclo eleitoral do Congresso se aproxima. A administração tem sinalizado, e em alguns casos implementado, esforços para intervir em preços e condições de crédito, como juros de cartão, custos de medicamentos, habitação e financiamento imobiliário.

O ÁRTICO ESTÁ CRESCENDO EM IMPORTÂNCIA ESTRATÉGICA



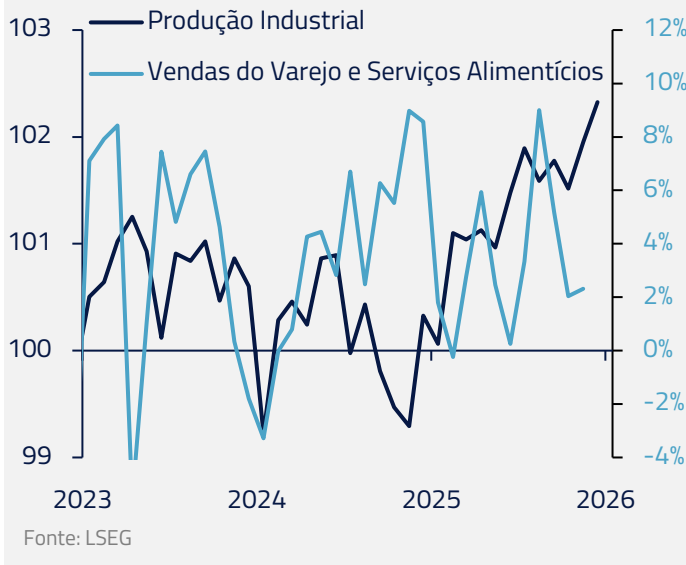
Fonte: Bloomberg, International Institute for Strategic Studies

A sucessão quase diária de anúncios nessa direção reforça a leitura de um governo disposto a usar o aparato institucional para influenciar resultados econômicos de curto prazo. As tensões recorrentes com o Federal Reserve e com seu presidente, Jerome Powell, ilustram bem esse conflito clássico entre autonomia técnica e pressão política.

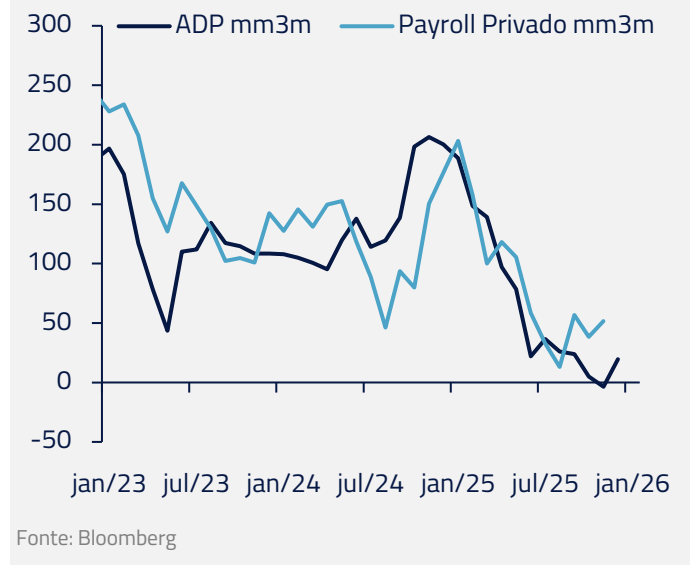
Não se trata de ruptura institucional, mas de erosão marginal de previsibilidade, exatamente o tipo de dinâmica que, nos mercados, tende a aparecer primeiro nos preços e nos prêmios de risco.

Apesar desse pano de fundo mais ruidoso, os fundamentos da economia americana permanecem sólidos. A atividade segue em terreno construtivo, com expectativa de aceleração moderada do crescimento, apoiada por impulsos fiscais e condições financeiras ainda acomodáticas. Essa virada deveria reforçar a estabilização do desemprego em 2026, mantendo o Fed pausado pelo menos até que a inflação dê claros sinais de convergência.

PRODUÇÃO INDUSTRIAL E VAREJO NOS EUA | ÍNDICE (ESQUERDA) E VARIAÇÃO TRIMESTRAL ANUALIZADA (DIREITA)

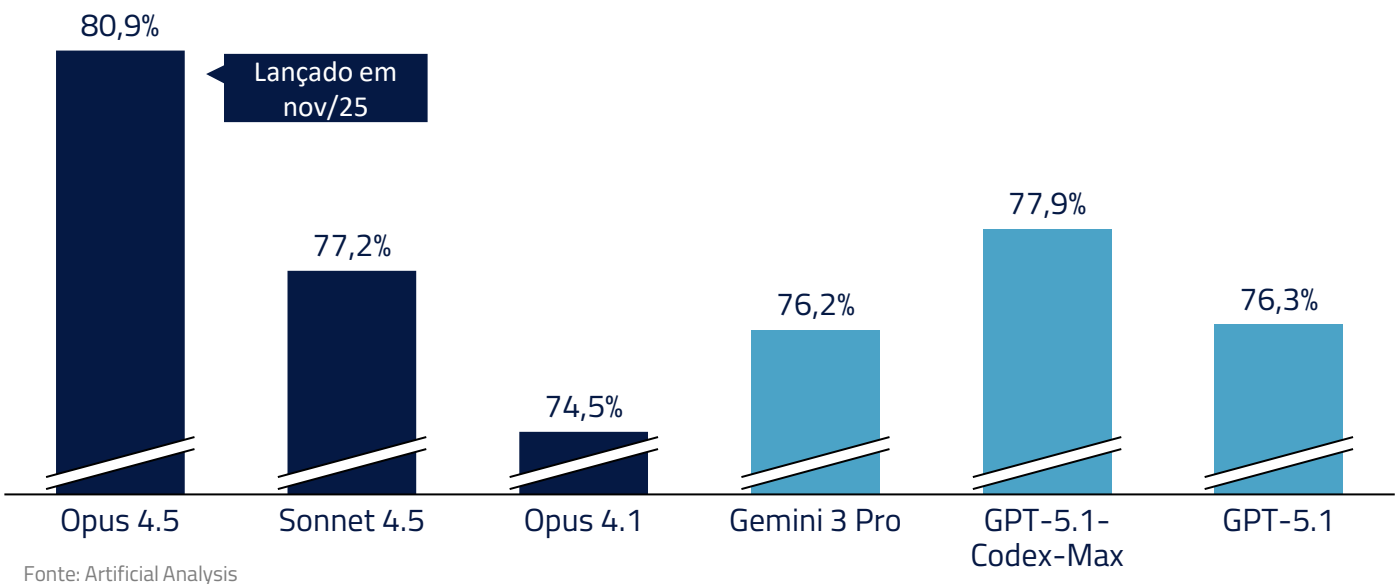


VARIAÇÃO DO EMPREGO NOS EUA | MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL EM MILHARES



Os investimentos em Inteligência Artificial, outro pilar do excepcionalismo americano, também continuam avançando. O fluxo de capital para empresas e plataformas de I.A. segue robusto, reforçando a expectativa de ganhos de produtividade e sustentando uma dinâmica favorável de lucros corporativos.

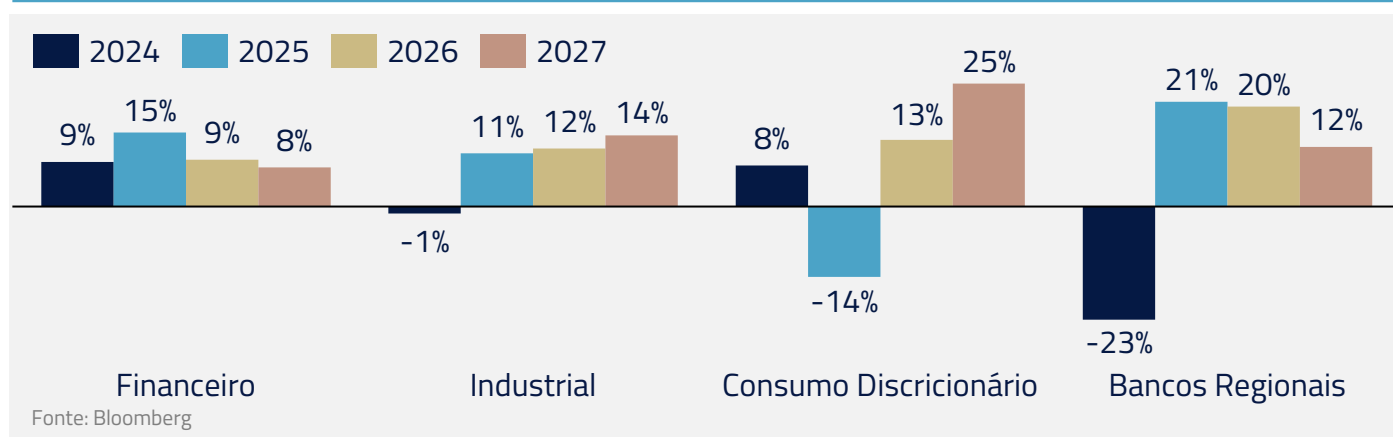
ENGENHARIA DE SOFTWARE | BENCHMARK COM 500 TAREFAS VERIFICADAS DE ENGENHARIA DE SOFTWARE (ACURÁCIA %)



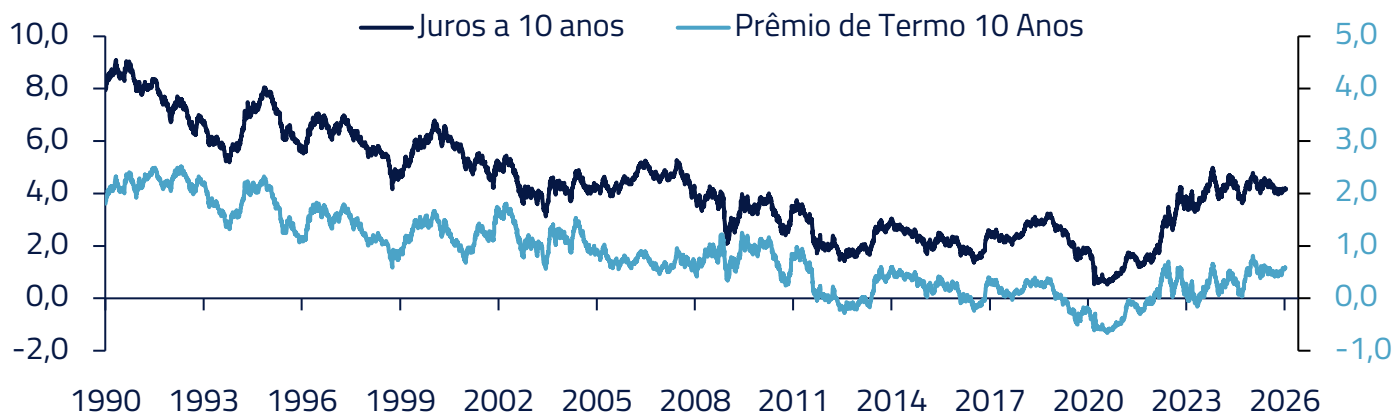
Nesse contexto, mantemos uma posição comprada em bolsa americana e tomada nos juros longos. O ambiente combina crescimento nominal resiliente, maior gasto público e pressão estrutural sobre a parte longa da curva.

A assimetria de uma clara intenção de gerar sobreaquecimento na economia visando as eleições de meio de mandato joga a favor de maior premiação da curva. Sabemos, por experiência própria do histórico de países emergentes, que ainda que bem-sucedidas no curto prazo, essa soma de intervenções costuma cobrar seu preço futuramente.

CRESCIMENTO DE LUCROS | ANO CONTRA ANO (%)



PRÊMIO DE TERMO E NÍVEL DA CURVA LONGA DOS EUA | %

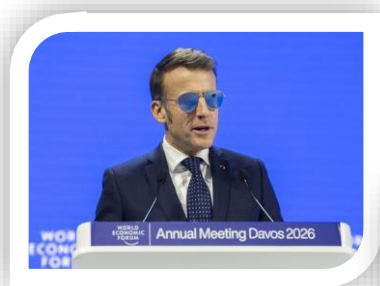


Do lado dos lucros, vemos espaço para retomada de protagonismo de setores como financeiro, industrial e consumo, que ficaram à margem de um mercado excessivamente concentrado em tecnologia em 2024–2025, mas que tendem a se beneficiar de crescimento doméstico, crédito e investimento.

Na parte curta da curva, segue uma assimetria de um Federal Reserve com viés mais acomodaticio na segunda metade do ano, à medida que o ciclo político avance e a composição da liderança do banco central evolua. Ainda que a autonomia formal seja preservada, a história mostra que o custo de resistir indefinidamente à pressão política tende a aumentar em anos eleitorais.

GROENLÂNDIA E JAPÃO: GEOPOLÍTICA E FISCAL TESTANDO OS LIMITES DE AÇÃO

Como mencionado acima, a intenção de compra da Groenlândia tem dominado a geopolítica global, em uma troca de farpas entre líderes americano, canadense e europeus não vista há quase um século. A ameaça de tarifar os europeus pela recusa de “vender” a Groenlândia para os EUA tem gerado discussões sobre retaliação europeia em diversas frentes, dessa vez potencialmente mais unificada que durante o “Liberation Day” de 2025.



Fonte: South China Post, Investing, Davos

Possíveis Medidas de Retaliação da Europa

- Suspensão de acordo comercial
- Tarifa de \$93 bilhões em bens
- Ativação do mecanismo de anticoerção
- Aumento do investimento conjunto em defesa
- Aumento do mercado de renda fixa e moeda em Euro
- Restrição de venda de farmacêuticos
- Imposição de tarifas sobre serviços
- Venda de títulos do tesouro americano

Por ora, tarifas foram descartadas. Acreditamos que o caminho de apaziguamento terá maior comprometimento dos europeus em relação à OTAN, ainda que aceitando que os EUA liderem cada vez mais as ações militares em locais sensíveis à presença chinesa e russa. De todo modo, a aparente irracionalidade do lado americano reforça dois riscos relevantes para o mercado: (1) o risco de voltarmos a flertar com o “*Sell America*”, especialmente em um momento de *valuations* esticadas nas bolsas e perspectiva fiscal pior nos EUA; (2) um novo ímpeto de conciliação europeia, com expansão de emissões conjuntas para gastos em defesa.

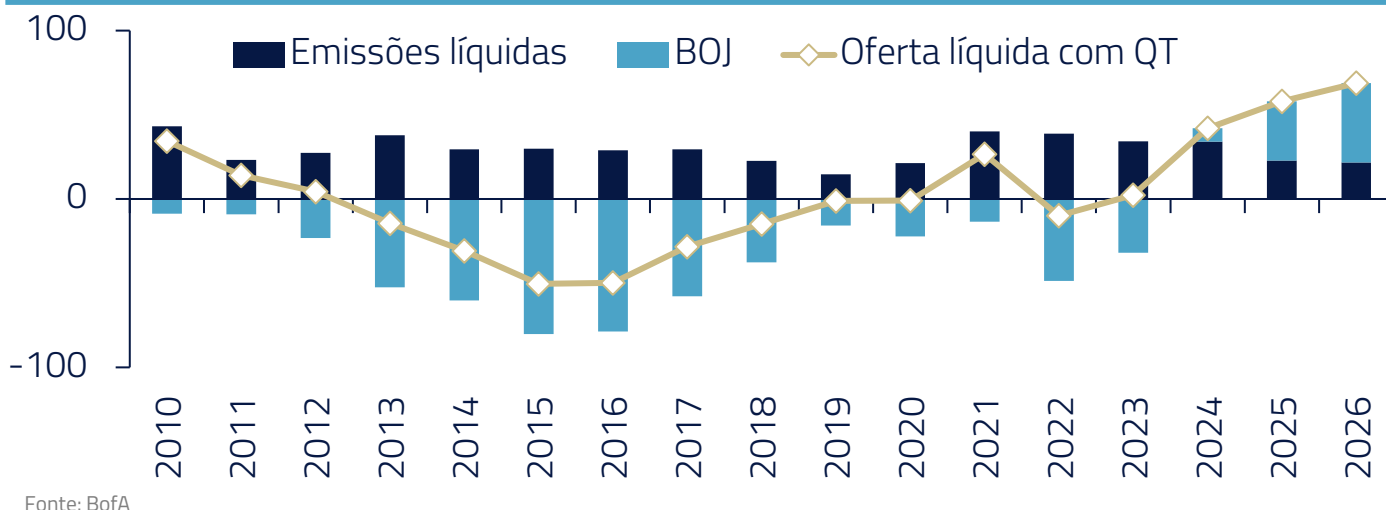
Por falar em fiscal, a nova primeira-ministra japonesa tem testado os limites da disposição do mercado de financiar sua dívida de mais de 200% do PIB. Contando com popularidade recorde ante os governos anteriores, decidiu dissolver o parlamento na expectativa de ampliar sua maioria em novas eleições e, assim, expandir ainda mais as possibilidades orçamentárias.

JUROS A 30 ANOS DO JAPÃO | %



No entanto, diferentemente dos EUA, que tem contado com o fim do QT do Fed – além das diversas ações não-convencionais do Tesouro – para aliviar as pressões sobre a curva, no Japão a situação é bastante sensível. Por um lado, o BOJ se recusa a ser mais assertivo nas altas de juros, mantendo uma leitura muito lenta da evolução da inflação. Por outro, e mais importante, passou a reduzir seu balanço após anos de expansão quantitativa, deixando mais dívida para o mercado absorver em um momento de questionamento fiscal.

OFERTA LÍQUIDA DE TÍTULOS | TRILHÕES DE YEN

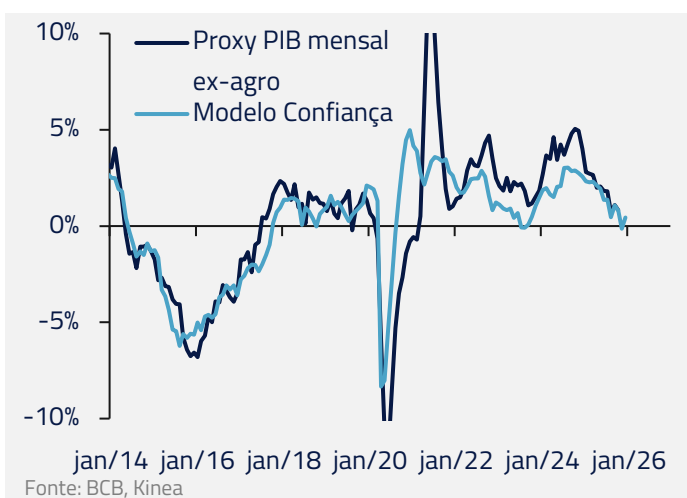


Estamos observando de perto ambos os desenvolvimentos. Ambos os riscos reforçam nossas posições tomadas na curva americana, seja pelo risco de "Sell America", seja pelo transbordamento da questão japonesa para outros mercados.

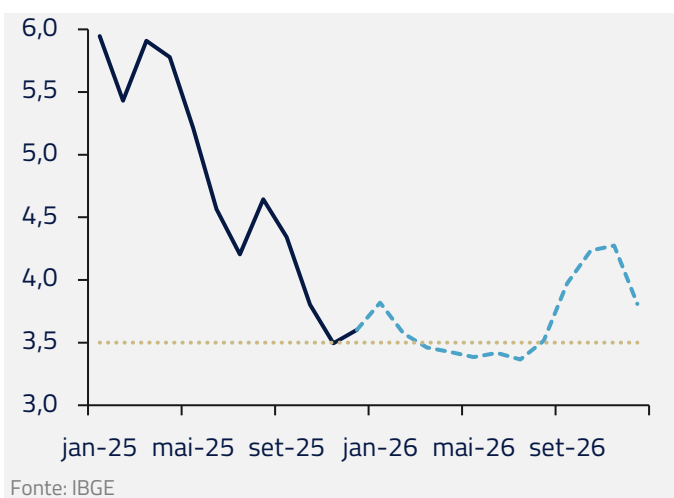
BRASIL: ESTABILIDADE DE SUPERFÍCIE, CONFLITO NO SUBSOLO

No Brasil, os mercados seguem operando ao sabor de três vetores: o fluxo para emergentes, expectativa de cortes de juros pelo Banco Central e a tensão eleitoral crescente, em um ambiente com poucas novidades relevantes no campo econômico. A inflação segue em trajetória de convergência, enquanto a atividade em gradual desaceleração.

IBC-BR VS. MODELO CONFIANÇAS FGV | EM % A/A MM3M



IPCA: EVOLUÇÃO NÚCLEOS DE INFLAÇÃO | MM3M DESSAZ ANUALIZADO

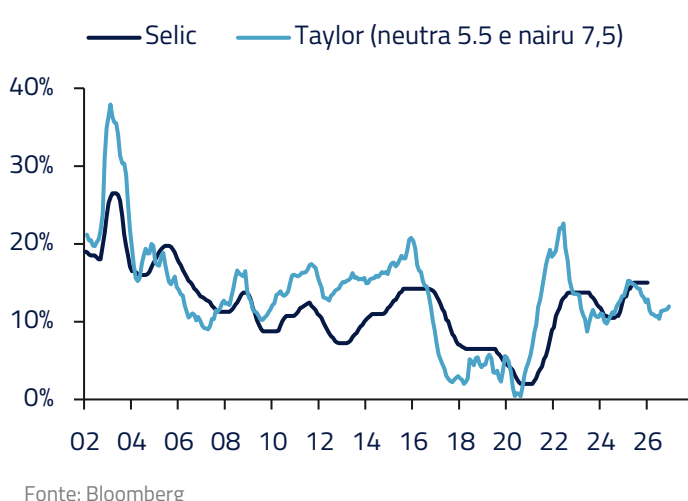


Nos próximos meses, devemos ver a inflação rodando próximo da meta de 3%, com núcleos em torno desse patamar. Com uma inflação já tão próxima da meta, a economia não demanda mais uma taxa de juros tão restritiva. Nossas estimativas de Regra de Taylor apontam para um ciclo de 250 *bps*, que acreditamos que terá início em março.

JUROS REAL | DIFERENCIAL SELIC – NÚCLEO IPCA MM3M DESSAZ ANUALIZADO EM % A.A.



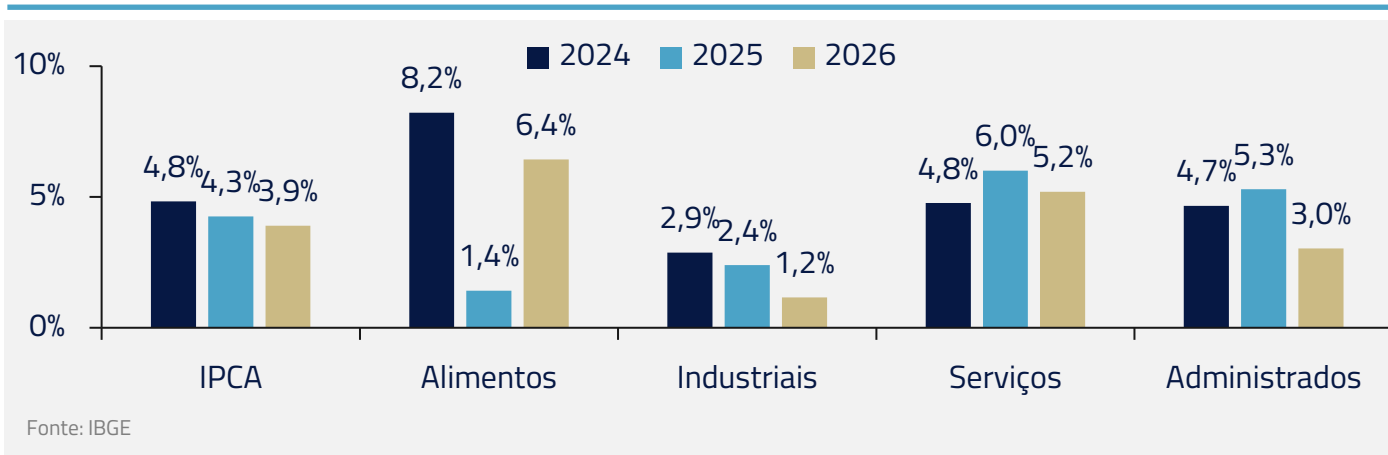
SELIC REALIZADA VS. REGRA DE TAYLOR | EM % A.A.



O tamanho e velocidade desse ajuste, contudo, será ditado pelo crescimento.

Parte relevante da desinflação no IPCA e núcleos advém de industriais. Reflexo não apenas da apreciação do BRL observada ao longo do ano passado, como também uma deflação importada de produtos chineses. A inflação de serviços, principalmente os intensivos em mão-de-obra, ainda incomoda.

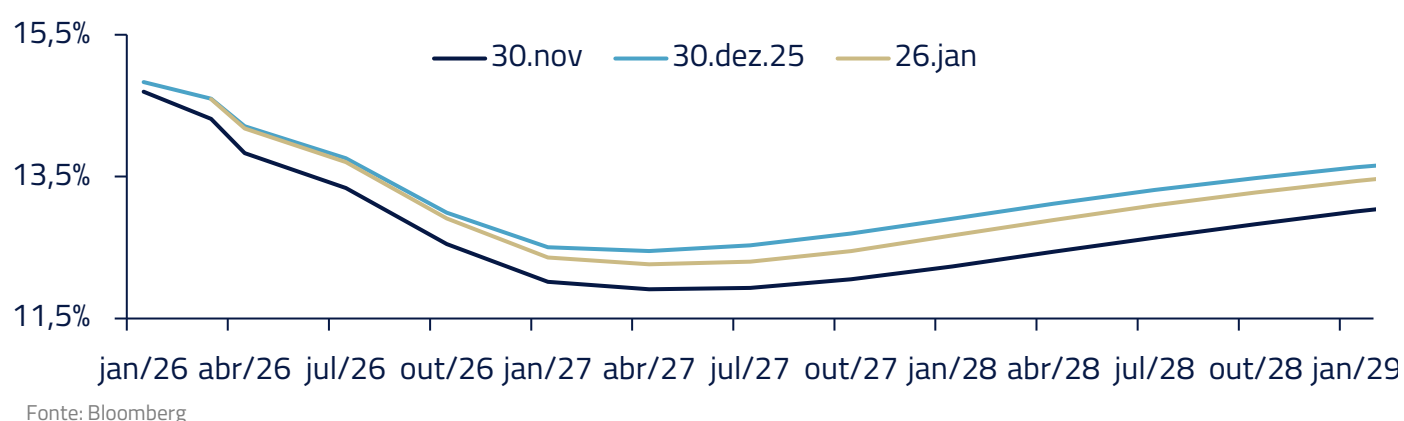
IPCA: PROJEÇÃO DESAGREGADA | EM % A.A.



Mesmo com a desaceleração que temos visto na atividade, há sinais de que a economia roda além de sua capacidade de crescimento de oferta e isso se reflete na inflação de serviços, em uma taxa de desemprego que segue fazendo mínimas históricas, e em nosso déficit em conta corrente em 3,5% do PIB, aumentando nossa vulnerabilidade à maré internacional.

Para um ciclo de cortes mais agressivo do que o precificado hoje na curva, o Banco Central irá demandar sinais mais claros de que desaceleração da atividade, ou um câmbio mais apreciado de forma a compensar o hiato ainda aberto.

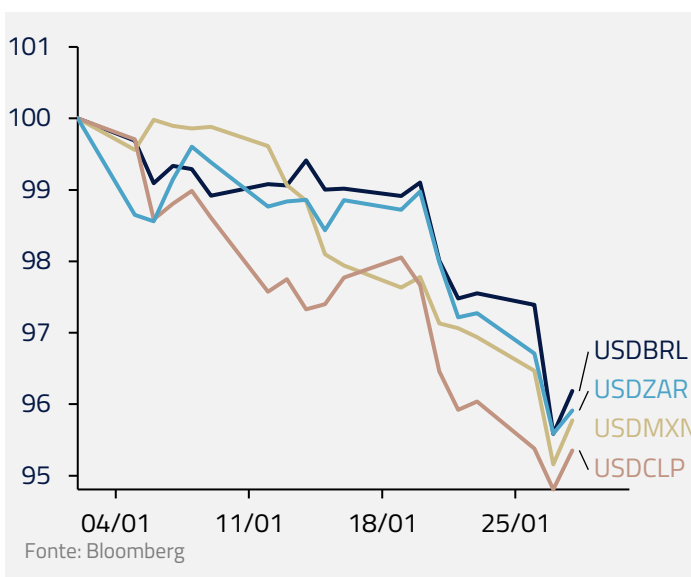
CURVA DE JUROS NOMINAL FORWARD | EM % A.A.



Em um contexto de forte performance de mercados emergentes, os ativos de risco brasileiros acabaram acompanhando o movimento global. Bolsa e moeda se mantiveram alinhadas ao desempenho mais amplo da América Latina, beneficiadas por fluxo, carregamento e pela ausência, até aqui, de choques macroeconômicos relevantes.

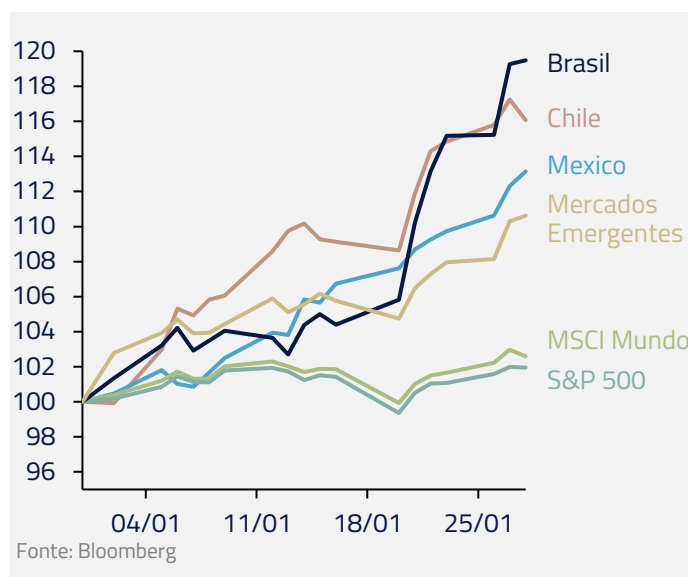
DESEMPENHO DAS MOEDAS DE DIVERSAS GEOGRAFIAS EM 2026 |

BASE 100 = 01/01/2026



DESEMPENHO DAS BOLSAS DE DIVERSAS GEOGRAFIAS EM 2026 |

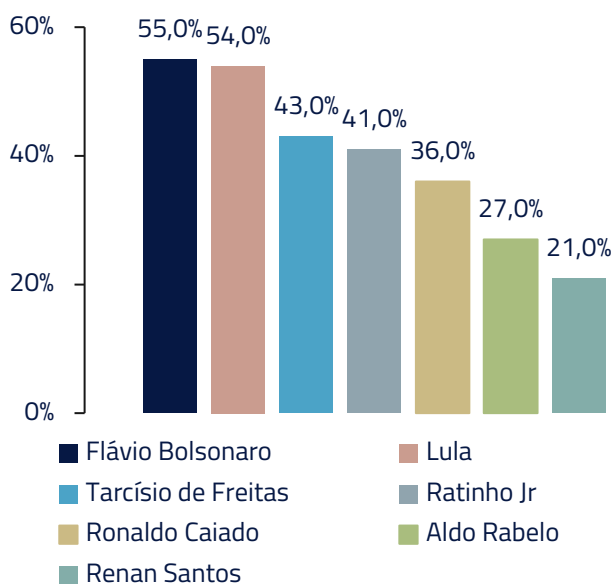
BASE 100 = 01/01/2026



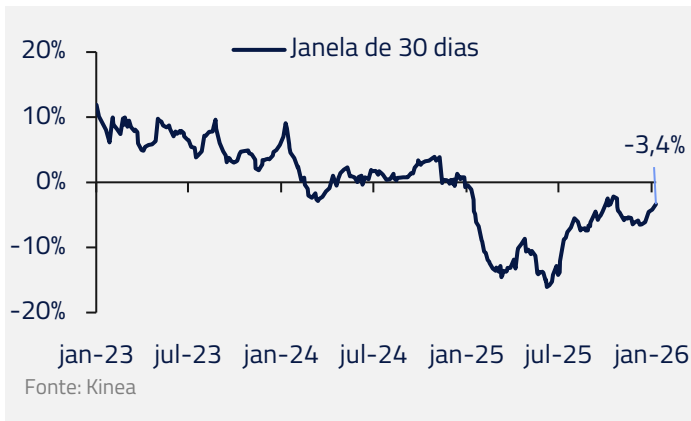
Esse regime de aparente estabilidade, no entanto, mascara parcialmente a crescente tensão política doméstica. À medida que o ciclo eleitoral avança, o debate deixa de ser apenas econômico e passa a girar em torno de viabilidade, rejeição e governabilidade.

Nesse contexto, a candidatura de Flávio Bolsonaro surge como um fator relevante de ruído, dado seu elevado nível de rejeição quando comparado tanto ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva, quanto às alternativas percebidas como mais palatáveis ao eleitor de centro, como Tarcísio de Freitas.

REJEIÇÃO DOS POSSÍVEIS CANDIDATOS | % CONHECE E NÃO VOTARIA



AGREGADOR DE PESQUISAS: AVALIAÇÃO LÍQUIDA | DIFERENCIAL DE ÓTIMO/BOM – RUIM/PÉSSIMO

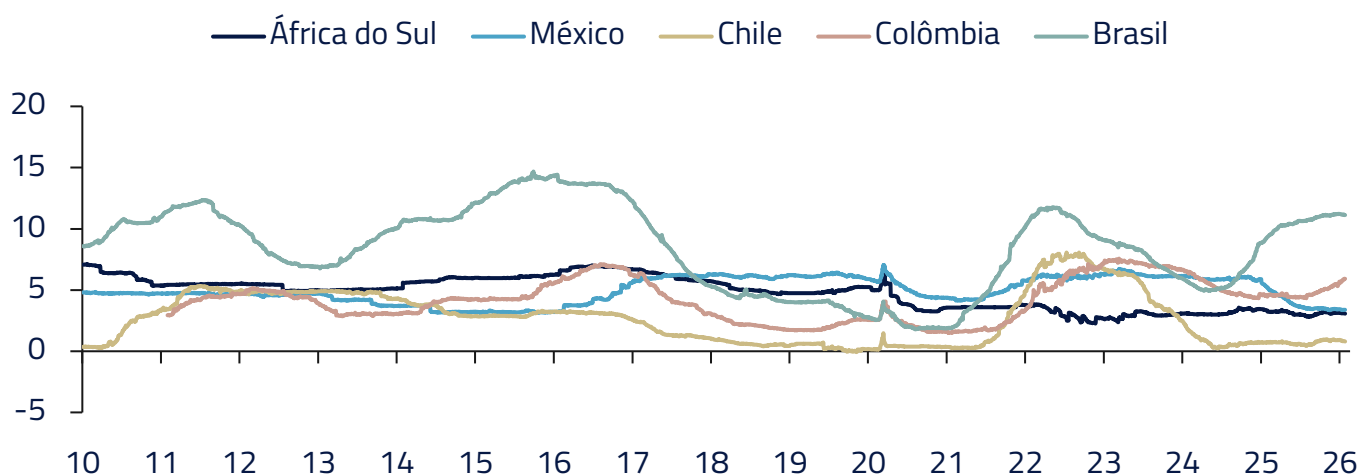


Em uma eleição que tende a ser decidida por eleitores de centro, de classe média, especialmente no Sudeste, seguimos acreditando que duas variáveis serão fundamentais para antecipar movimentos de mercado: (i) a taxa de rejeição dos candidatos, e (ii) a aprovação do governo atual.

Nossa estratégia para os ativos brasileiros permanece consistente com a do mês anterior. Em momentos de abertura da curva de juros, com menor precificação de cortes, seguimos trabalhando aplicados, explorando assimetrias táticas.

Em um ambiente de incerteza eleitoral, com potenciais impactos sobre a moeda, entendemos que será difícil para o mercado antecipar cortes substanciais de juros e, ao mesmo tempo, difícil para o próprio Banco Central entregá-los, dado o balanço de riscos.

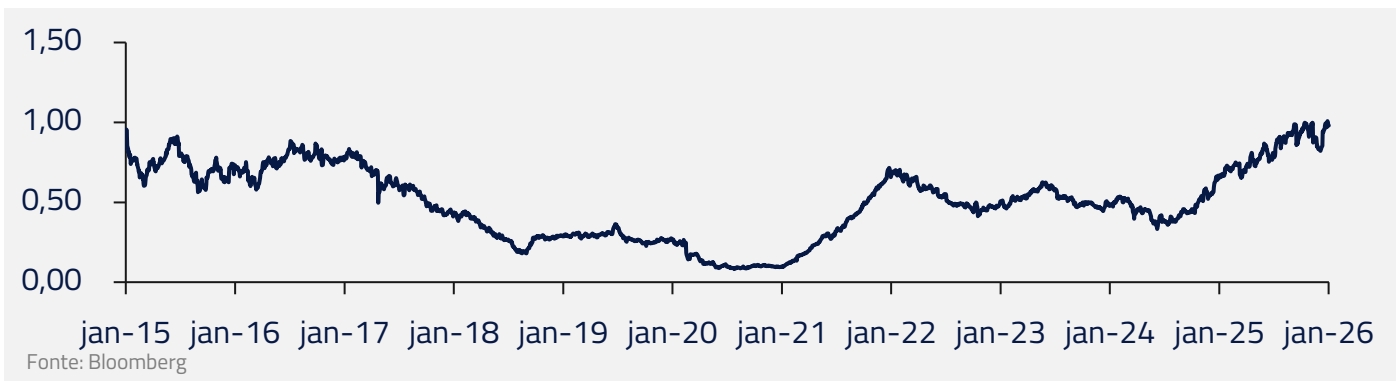
DIFERENCIAL DE JUROS VS. EUA | SWAP 3 MESES, EM % A.A.



Fonte: Bloomberg

Na moeda, mantemos uma atuação predominantemente tática, com viés na ponta comprada em real, sustentada pelo elevado diferencial de juros, pelo bom momento de moedas latino-americanas e pelo carregamento ainda bastante atrativo.

CARRYAJUSTADO PELA VOL | DIFERENCIAL BRASIL E EMERGENTES, P.P. A.A.



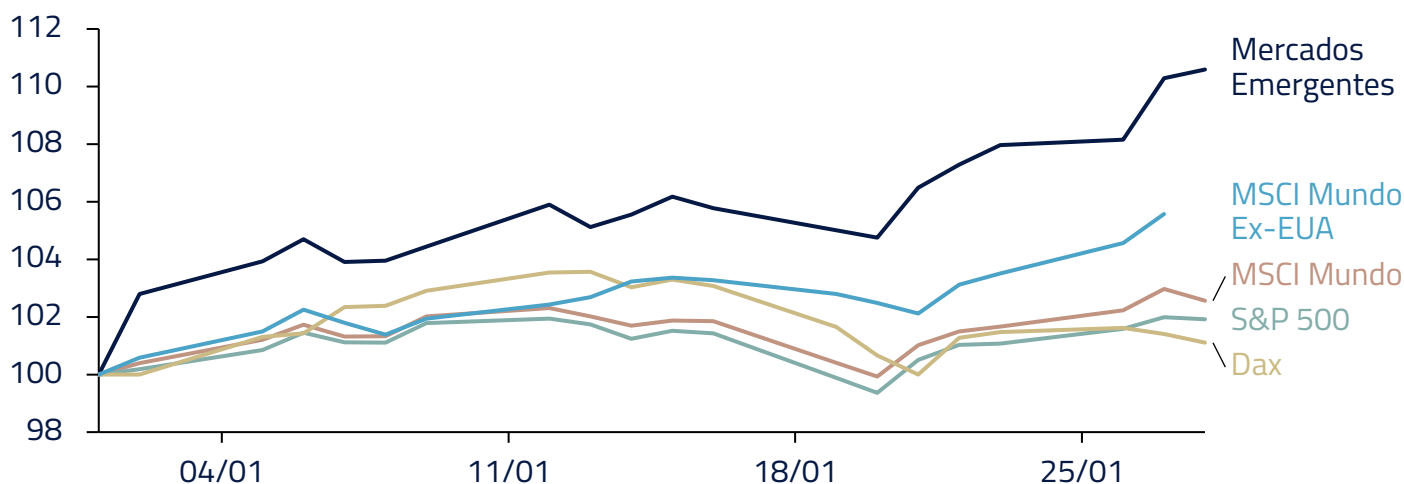
Por fim, na bolsa, seguimos operando com um número reduzido de nomes, majoritariamente *hedgedos* em índice, refletindo a assimetria desfavorável imposta pelo risco eleitoral. Em cenários mais construtivos, mantemos opções compradas como forma de participar de movimentos positivos sem comprometer o perfil de risco do portfólio.

No Brasil, assim como em Guerra Civil, o conflito não é aberto, é latente. Os mercados seguem funcionando, as instituições seguem de pé, mas o prêmio exigido para atravessar o período pode aumentar à medida que a definição se aproxima.

EQUITIES: ROTAÇÃO, REGIMES E NOVOS LÍDERES

O início de 2026 trouxe aos mercados globais de ações um *déjà-vu* de 2025. O dólar manteve trajetória de enfraquecimento e, mais uma vez, ações fora dos Estados Unidos apresentaram desempenho superior às ações norte-americanas, refletindo a combinação de fluxo internacional, rotação regional e *valuation* relativo.

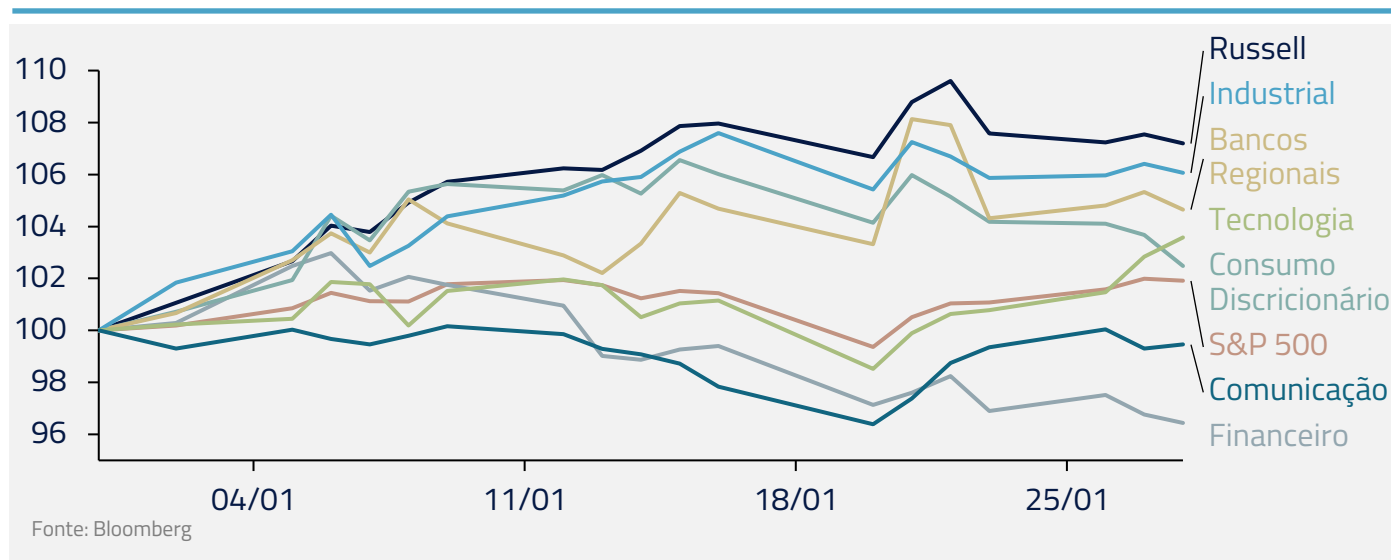
DESEMPENHO DAS BOLSAS EM 2026 | BASE 100 = 01/01/2026



Dentro dos Estados Unidos, o movimento foi ainda mais revelador. Ações cíclicas e empresas de menor capitalização superaram as gigantes de tecnologia, marcando uma rotação clara de liderança dentro do mercado acionário americano.

DESEMPENHO DOS SETORES DA BOLSA AMERICANA EM 2026 |

BASE 100 = 01/01/2026



Essa rotação encontra explicação na combinação de estímulos fiscais e monetários. A expansão fiscal associada à *Big Beautiful Bill*, somada aos cortes de juros promovidos pelo Federal Reserve, ocorre em um contexto em que a economia americana dá sinais de reaceleração. O resultado é clássico: investidores migram para segmentos mais sensíveis ao ciclo, que se beneficiam diretamente de políticas econômicas mais frouxas e de uma demanda em aceleração.

Nesse ambiente, o Nasdaq ficou relativamente para trás, apesar de um fluxo consistente de notícias positivas no setor de tecnologia. A TSMC anunciou planos de expansão de capacidade para atender à forte demanda estrutural por semicondutores avançados, reforçando a mensagem de que a demanda ligada à inteligência artificial é sustentável e exige investimentos contínuos. Ainda assim, no curto prazo, o mercado privilegiou ativos mais cíclicos.

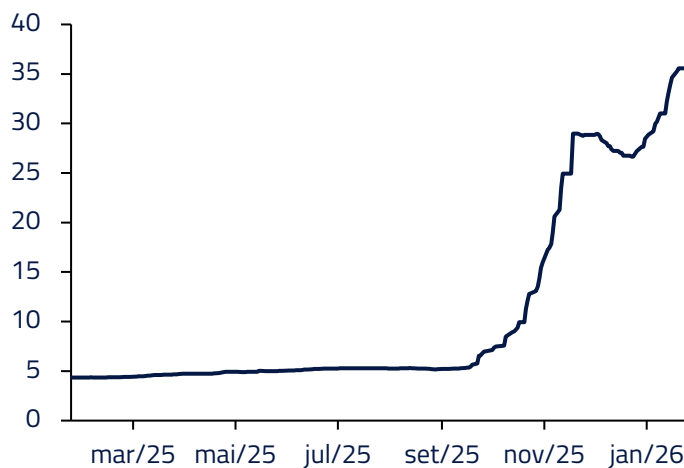
Além disso, o comprometimento de capital com o ecossistema de I.A. segue elevado. Anthropic e xAI levantaram aproximadamente US\$ 25 bilhões e US\$ 20 bilhões, respectivamente, em rodadas recentes, evidenciando a disposição dos investidores em financiar projetos de longo prazo, mesmo em um ambiente de maior seletividade.

Empresa	Capital Aportado	Valuation	Principais Investidores
Anthropic	US\$25bn	US\$350bn	GIC, Coatue, Microsoft, Nvidia, Sequoia e outros
xAI	US\$20bn	US\$230bn	Valor, StepStone, Fidelity, Qatar Investment Authority, MGX, Baron, Nvidia e outros

A Anthropic, em particular, continuou a apresentar forte tração operacional com o lançamento do Anthropic Cowork, um assistente de produtividade corporativa, reforçando a transição da I.A. de infraestrutura para aplicações práticas.

O setor de memória, tema do Kinea Insights deste mês, apresentou desempenho expressivo. O aperto de oferta, combinado com a forte e crescente demanda por memória associada à inteligência artificial, sustentou a valorização de empresas como Micron, Samsung e SK Hynix, além de impulsionar os preços de DRAM.

PREÇO SPOT DE MEMÓRIA DRAM (DDRS 16GB) | DÓLARES



Fonte: Bloomberg

DESEMPENHO MICRON ÚLTIMOS 12 MESES | DÓLAR/AÇÃO



Fonte: Bloomberg

Por outro lado, alguns segmentos foram negativamente impactados por intervenções regulatórias da administração norte-americana. Empresas de cartões de crédito e bancos sofreram com a proposta de imposição de um teto de 10% para taxas de juros, reacendendo o debate sobre controle de preços e seus efeitos colaterais sobre oferta de crédito e rentabilidade do sistema financeiro.

Em um cenário de reaceleração da economia americana e de crescimento estrutural dos gastos em defesa, aumentamos nossa exposição ao setor industrial, com a expectativa de que o ISM de manufatura volte a patamares acima de 50, sinalizando expansão do setor.

ISM E PMI MANUFATURAS EUA | ÍNDICE



No Brasil, adotamos uma postura mais enxuta e pragmática. Simplificamos o portfólio diante do cenário eleitoral, reduzindo o número de posições e mantendo *hedge* tanto em ações quanto em índice. Para capturar um eventual *upside* assimétrico associado ao processo eleitoral, mantemos posições em opções de EWZ.

Principais posições *Longe Short*

Mercados Desenvolvidos

Aeroespacial SAFRAN ROLLS ROYCE	Semis tsmc Micron	Megacaps amazon	Eletrificação SIEMENS ENERGY Schneider Electric	Utilities NEXTera ENERGY nrg aes
Financeiras Moody's S&P Global KRE	Industrial XLI United Rentals EMERSON	Renováveis edp Renewables sse	Índices Nasdaq	

Mercados Emergentes

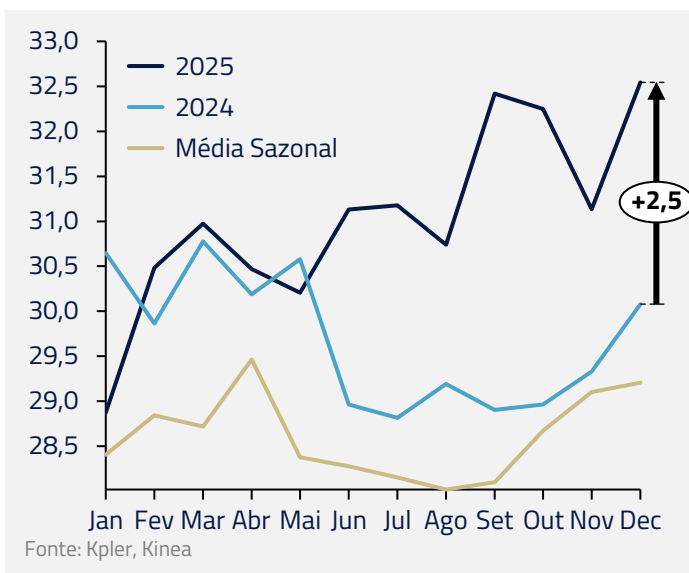
Dolarizadas EMBRAER	Domésticas btg pactual nu VIBRA	Yield sabesp COPEL ORIZON	Construtoras CURY DIRECIONAL
Índices EWZ			

Fonte: Kinea

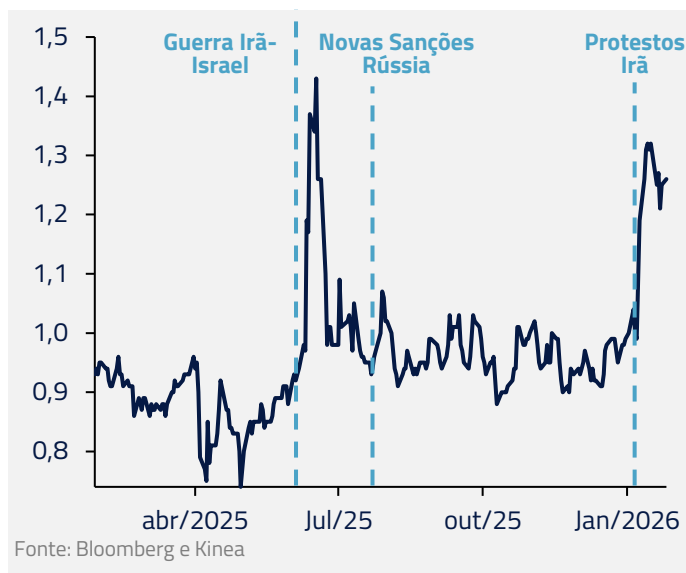
COMMODITIES — TEMPESTADE GEOPOLÍTICA E FORÇAS FUNDAMENTAIS

O mês foi dominado pela volatilidade nos mercados de commodities energéticas, em especial no petróleo, em um contexto geopolítico conturbado. Protestos intensos no Irã e disrupções pontuais, como no Cazaquistão, provocaram temores maiores de interrupções no fornecimento, elevando o prêmio de risco nos preços do petróleo mesmo em um ambiente de oferta estruturalmente ainda bastante frouxa e estoques elevados.

OPEP+ (EX BR) EXPORTAÇÕES LÍQUIDAS DE PETRÓLEO E REFINADOS | MBPD



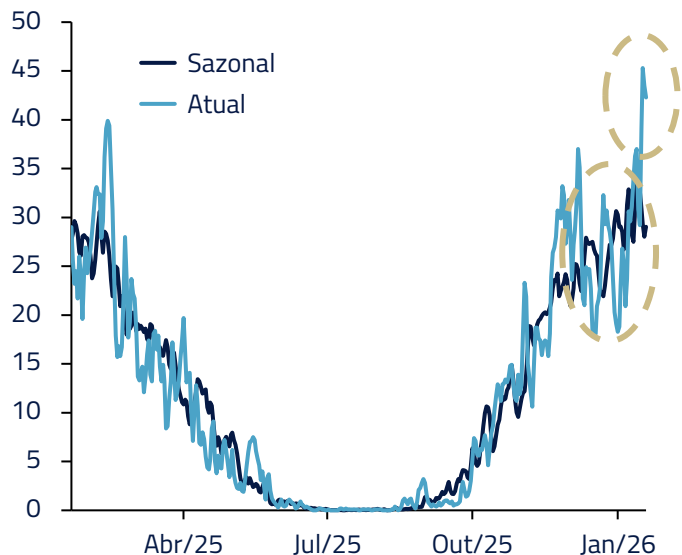
PETRÓLEO RELAÇÃO *CALL/PUT* *PRÊMIO DE RISCO* | RELAÇÃO (*CALL* DE OIL 25 DELTA VS. *PUT* DE OIL 25 DELTA 1 MÊS)



Apesar da volatilidade, choques transitórios não devem se sobrepôr aos fundamentos. Como na Venezuela, a expectativa é que, caso algo aconteça no Irã, os EUA atuem de forma cirúrgica e com baixo risco regional, limitando a chance de um choque severo de oferta capaz de sustentar preços mais altos. Assim, mantemos posição vendida na commodity, confiando que o excesso estrutural de oferta e a produção global continuarão prevalecendo.

O mercado de gás natural americano foi afetado pela volatilidade na previsão climática, saindo de um inverno na primeira metade de janeiro extremamente ameno para a segunda metade mais fria dos últimos 30 anos. Temperaturas mais baixas do que o esperado em janeiro aumentaram a demanda por aquecimento bem como congelaram produção, pressionando os preços. Continuamos a projetar um mercado mais apertado em 2026 para a commodity e permanecemos comprados.

MEDIDA DE FRIO NOS EUA NO GÁS: ATUAL VS. SAZONAL | HDDS (HEATING DEGREE DAYS) (°F)



Fonte: Bloomberg

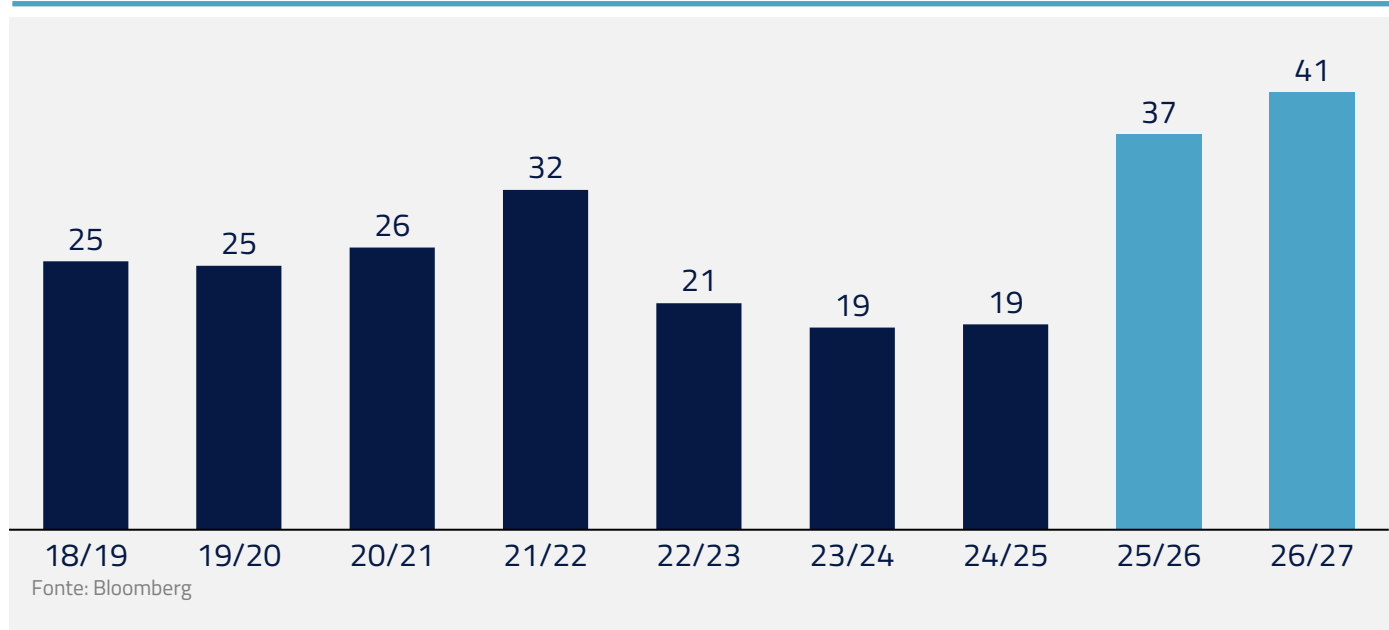
PREÇO GÁS MÉDIO PRÓXIMOS 12 MESES | \$/MMCF



Fonte: Bloomberg, Kinea

No segmento agrícola, mantemos visão vendida em soja, milho, açúcar, café e trigo. Condições climáticas favoráveis em importantes regiões produtoras, como Brasil, Índia e Vietnã, ajudaram a sustentar safras robustas, o que, combinado com estoques ainda elevados em grãos básicos, pressiona os preços desses produtos.

ESTOQUES DE MILHO NAS PRINCIPAIS REGIÕES EX-EUA | MILHÕES DE TONELADAS



Fonte: Bloomberg

Por fim, neste mês, encerramos nossas posições em metais devido à elevada volatilidade deste mercado. Seguiremos monitorando a dinâmica de preços, que hoje opera em níveis muito acima dos custos de produção.

PRINCIPAIS POSIÇÕES MULTIMERCADOS

 Juros	 Ações	 Moedas	 Commodities										
Aplicado	Cesta comprada		Cesta comprada										
 México  Reino Unido  Brasil	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Desenvolvidos</th> <th>Emergentes</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> I.A.</td> <td> Yield</td> </tr> <tr> <td> Eletrificação</td> <td> Construção civil</td> </tr> <tr> <td> Megacaps</td> <td> Financeiras</td> </tr> <tr> <td> Financeiras</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	Desenvolvidos	Emergentes	 I.A.	 Yield	 Eletrificação	 Construção civil	 Megacaps	 Financeiras	 Financeiras		 Nova Zelândia  México  EUA  Brasil	 Gás Natural
Desenvolvidos	Emergentes												
 I.A.	 Yield												
 Eletrificação	 Construção civil												
 Megacaps	 Financeiras												
 Financeiras													
Tomado	Cesta vendida		Cesta vendida										
 EUA	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Desenvolvidos</th> <th>Emergentes</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td> Defensivos</td> </tr> <tr> <td></td> <td> Exportadoras</td> </tr> </tbody> </table>	Desenvolvidos	Emergentes		 Defensivos		 Exportadoras	 Reino Unido	 Soja  Algodão  Açúcar  Trigo  Petróleo				
Desenvolvidos	Emergentes												
	 Defensivos												
	 Exportadoras												

CONCLUSÃO — GUERRA CIVIL SEM VILÕES

Em Capitão América: Guerra Civil, o conflito central não nasce de vilões caricatos, mas de boas intenções em choque. Liberdade versus controle. Convicção individual versus coordenação institucional. O mundo não entra em colapso, ele se fragmenta.

O início de 2026 apresenta um quadro semelhante. Não estamos diante de uma crise sistêmica, mas de um mercado dividido por regimes concorrentes. Nos Estados Unidos, estímulos fiscais e monetários convivem com intervenções pontuais e um debate crescente sobre o papel do Estado na economia. O resultado é uma rotação clara entre ativos, setores e estilos, uma verdadeira guerra civil dentro do próprio mercado.

No Brasil, a fragmentação assume contornos políticos. O cenário eleitoral reduz a visibilidade e comprime o espaço para apostas direcionais grandes. Em vez de escolher lados, optamos por simplificar, proteger e manter convexidade, preparados para capturar assimetrias sem assumir riscos binários desnecessários.

Nos mercados de ações, o embate se dá entre crescimento estrutural e ciclo econômico, entre gigantes consolidadas e setores mais sensíveis à reaceleração. Em commodities, o conflito opõe prêmios de risco geopolíticos a fundamentos de oferta e demanda, exigindo disciplina para não confundir ruído com mudança estrutural.

Como no filme, não acreditamos em soluções absolutas, nem em heróis infalíveis. A gestão, neste ambiente, exige discernimento mais do que bravura, flexibilidade mais do que dogma. Em uma guerra civil, o erro não está em escolher um lado — está em ignorar que o campo de batalha mudou.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

Kinea Investimentos



Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que da forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações seguem a ICVM 578, portanto são condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário seguem a ICVM571, portanto são condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: contato@kinea.com.br.

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. Aumentamos nossas posições para quedas de juros durante o mês. O nível de juros está excessivamente restritivo e incompatível com uma inflação que já normalizou para níveis mais próximos da meta. Além disso, o cenário externo de forte apetite ao risco para emergentes tem dado suporte ao Real. Na parte internacional, seguimos posicionados para altas da curva de juros americana. O mercado de trabalho tem dado sinais incipientes de melhora e a economia terá um impulso fiscal positivo ao longo do primeiro semestre. Na ponta contrária, temos posições para quedas de juros no Reino Unido (queda de inflação e fraqueza do mercado de trabalho) e no México (economia fraca e diferencial na curva de juros ainda alto para os EUA).

CRÉDITO PRIVADO

Resultado positivo. Em crédito local, o IDA-DI terminou o mês em CDI +1,19%, com fechamento de cerca de 8 bps desde o início do ano, mas concentrada em apenas dois emissores High-Yield (Kora Saúde e CSN). O primeiro mês do ano foi marcado pelo ritmo acelerado de entrada de recursos em fundos dedicados a crédito privado. Essa forte demanda por ativos de crédito, aliada a um volume pequeno de emissões primárias, tende a seguir favorecendo retornos positivos. Em crédito offshore, o spread médio das empresas da América Latina fechou aproximadamente 18 bps, dado o ambiente externo favorável a risco que prevaleceu ao longo do mês. Nossa carteira de bonds teve retorno positivo no mês, enquanto nossos hedges não subtraíram da nossa performance.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado neutro. Durante janeiro, o dólar caiu fortemente com a postura do governo Trump em relação à Groenlândia e intervenções verbais no Yen. Não achamos que a situação atual é semelhante ao “sell america” do ano passado. Entendemos que o principal motivo da queda do dólar globalmente em 2025 foi a grande expansão fiscal alemã que beneficiou as moedas europeias. Em 2026, vemos o contrário, com a economia americana com maior chance de surpreender o consenso positivamente. Conseqüentemente, seguimos com um viés comprado em dólar contra moedas europeias e, principalmente, a Libra. Além disso, temos compras no real, no dólar da Nova Zelândia e no peso mexicano.

AÇÕES

Resultado positivo. Janeiro foi marcado por forte desempenho dos ativos de risco ao nível global, com destaque para setores cíclicos e mercados emergentes. Nossas posições compradas em ações globais — especialmente em tecnologia, industriais e utilities ligadas à energia renovável — contribuíram de forma relevante para o desempenho do portfólio. No Brasil, o resultado foi negativo. O mercado doméstico foi liderado pelos setores ligados a commodities, que se beneficiaram de fortes inflows de investidores estrangeiros para a bolsa brasileira, enquanto os setores mais domésticos ficaram para trás. Como consequência da alta recente e concentrada nesses ativos, o prêmio de risco do mercado local se comprimiu de forma relevante. Diante desse cenário, seguimos construtivos com ações globais, particularmente em tecnologia, setores cíclicos e utilities, mas estamos gradualmente migrando para uma posição vendida no mercado local, onde a assimetria de risco-retorno nos parece menos favorável após o movimento recente.

COMMODITIES

Resultado positivo. Ouro e metais apresentaram fortes altas, dando continuidade ao movimento observado nos últimos meses, beneficiados por um ambiente global ainda marcado por incertezas e pelos fluxos asiáticos. Em energia, nossa posição vendida em petróleo gerou resultados negativos, com os riscos geopolíticos envolvendo o Irã elevando prêmios em um mercado que, do ponto de vista fundamental, ainda apresenta um balanço de oferta relativamente frouxo. Por outro lado, fomos beneficiados pela forte alta do gás natural no mês, em que mantemos posição comprada. No complexo agrícola, o resultado foi misto. Apesar de alguns movimentos pontuais de alta, seguimos vendo estoques elevados e perspectivas de boas safras, o que sustenta nossa visão estruturalmente negativa. Mantemos, assim, posições vendidas em açúcar, café, soja, milho e trigo.

 Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube

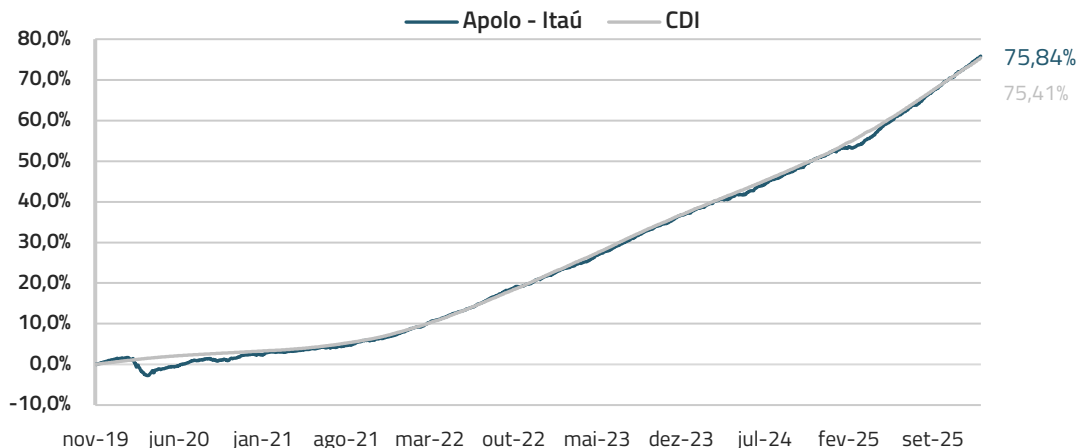


Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que da forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações seguem a ICMV 578, portanto são condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário seguem a ICMV571, portanto são condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: contato@kinea.com.br.

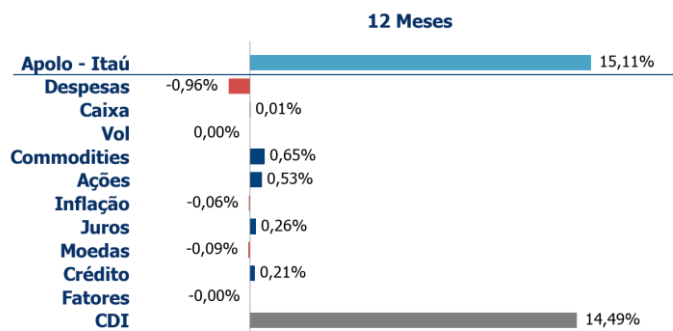
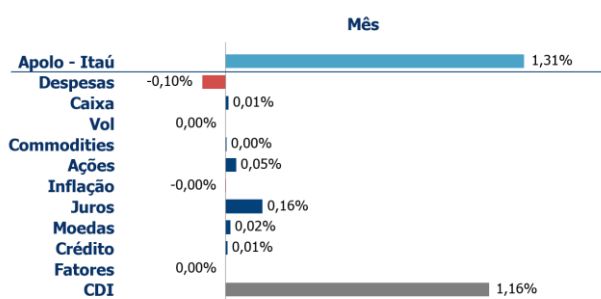
CNPJ: 34.687.633/0001-31 - Cód. Subclasse: HWEDP1746020253 - Subclasse II do Kinea Apolo FIM

RESULTADO DA GESTÃO*

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE*

ANO	2022	2023	2024	2025	2026	jan/26	Início
FUNDO	12,87%	13,05%	10,71%	14,62%	1,31%	1,31%	75,84%
CDI	12,37%	13,05%	10,87%	14,31%	1,16%	1,16%	75,41%
% CDI	104,01%	100,02%	98,45%	102,14%	112,86%	112,86%	100,57%

Início do fundo
29/Nov/2019

Patrimônio Líquido Atual
R\$ 2.431.827.586
Patrimônio Líquido Médio (12 meses)
R\$ 2.387.012.795

Número de meses negativos
5
Número de meses positivos
70

Melhor mês
mai/25 (1.74%)
Pior mês
mar/20 (-3.17%)

* As informações AQUI dispostas, incluindo rentabilidade, data de início, etc, dizem respeito ao fundo SUBCLASSE II DO KINEA APOLO FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO MULT RESP LIMITADA CNPJ: 34.687.633/0001-31 Cód. Subclasse: HWEDP1746020253, que NÃO está disponível ao cliente final. Para consultar as informações referente ao seu fundo, acesse o site do distribuidor.

▶ Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube

COTA RESGATE:	PAGAMENTO RESGATE:	TAXA DE SAÍDA:	APLICAÇÃO INICIAL:	TAXA DE ADM:	TAXA DE PERFORMANCE ² :
D+0	D+1 dia útil da conversão de cotas	Não há.	Sujeito às regras do distribuidor.	0,8% a.a.	25% do que exceder 100% do CDI

1. Trata-se da taxa de administração considerando as taxas dos fundos da estrutura.
2. Trata-se da taxa de performance considerando todos os fundos da estrutura.