



Onde Investir 2025

Cenário Brasil
e Internacional



Onde Investir 2025

Índice

03 - Cenário Macro e Estratégia de Alocação

10 - Títulos Públicos

13 - Crédito Privado

20 - Ações

26 - Fundos de Investimento

31 - Fundos de Investimento Imobiliário

35 - Fundos de Infraestrutura

39 - Criptoativos

47 - Investimentos no Exterior

Cenário Macro e Estratégia de Alocação

Cenário Macro e Estratégia de Alocação



Macro Global

Após um ano em que as principais economias desenvolvidas iniciaram a redução de juros, em meio a um ambiente de volatilidade que provocou diversas reprecificações nos ciclos monetários, entraremos em 2025 na última milha para atingir as metas de inflação.

Ainda assim, a situação não é homogênea entre as regiões e mercados, sendo a economia americana o grande destaque em termos de crescimento. Apesar do nível restritivo da FFR no início de 2025, a economia deve seguir se mostrando resiliente, apoiada em um mercado de trabalho e nível de poupança das famílias saudáveis, favorecendo um cenário tanto de continuidade do consumo quanto de crescimento da renda. Projetamos crescimento de 2,8% em 2024 e 2,2% em 2025, com viés altista.

Ademais, a mudança do ciclo político, agora com um governo majoritariamente republicano, que deve ser caracterizado por novas agendas, como tarifas, cortes no imposto corporativo e possíveis reorientações geopolíticas, será um dos principais componentes de atenção, sobretudo pela sua capacidade de trazer volatilidade, especialmente no início do mandato. Os riscos fiscal e inflacionário permearão ao longo de todo o primeiro semestre.

Em meio a esse ambiente, esperamos que o Fed mantenha seu curso na normalização dos juros na economia, sendo capaz de garantir um soft landing, com um mercado de trabalho saudável e inflação sob controle. No entanto, entendemos que ainda existam preocupações, com desafios no progresso da desinflação, composta por uma pressão no setor de serviços ainda elevado, possíveis pressões de bens à frente e efeitos-base altistas decorrentes da reversão da deflação nos preços de energia. Estes fatores devem continuar dando suporte a maior cautela na condução da política monetária. Assim, projetamos uma taxa terminal de 3,4% por parte do Fed, embora ressaltemos os riscos de ajustes ao longo do percurso, especialmente no que diz respeito ao espaçamento dos cortes.

Por sua vez, na Zona do Euro, apesar de ainda existirem perspectivas de um soft landing, a atividade segue perdendo tração, acompanhada de uma intensificação dos riscos baixistas decorrentes de choques tarifários advindos da economia americana. Projetamos um crescimento de 0,7% para 2024 e 1,2% em 2025.

Cenário Macro e Estratégia de Alocação

Macro Global

Por outro lado, a inflação deve seguir em uma trajetória de desaceleração mais rápida em direção à meta em relação ao par americano, podendo atingir o objetivo do ECB de maneira consistente já no meio do ano. Entre os principais fatores que sustentam essa perspectiva, destacam-se as expectativas de continuidade no arrefecimento dos ganhos salariais, reduzindo a pressão sobre o setor de serviços. Nesse contexto, projetamos que o Governing Council siga uma trajetória de cortes diretos ao longo de 2025, alcançando uma taxa terminal de 2,5%, com viés baixista.

No cenário político, vários países do bloco econômico se preparam para realizar eleições, com destaque para a Alemanha. Embora a eleição federal esteja inicialmente marcada para o final de setembro de 2025, há possibilidade de antecipação para fevereiro devido à crise política enfrentada pelo país, com o objetivo de viabilizar uma coalizão governamental sólida e restaurar a estabilidade política.

Na China, a principal pauta seguirá sendo o crescimento econômico, sobretudo na recuperação do setor imobiliário e da demanda doméstica. Os pacotes de estímulos, já anunciados na reunião de orçamento e política fiscal para 2025 do comitê permanente do Congresso Nacional, sinalizam um governo mais sensível à atividade econômica, ao mesmo tempo que buscam reduzir os desafios envolvendo a situação fiscal para os governos locais. Entre as medidas, destaca-se o pacote de RMB 10 trilhões (US\$ 1,4 trilhão), com foco em aliviar as pressões financeiras que pesam sobre os governos locais, focando em aumentar a liquidez a partir do swap de dívida. No entanto, seu impacto está direcionado principalmente para o médio prazo, dado que a estratégia pode não oferecer o impulso econômico esperado ao longo de 2025. Assim, permanecem dúvidas sobre a possibilidade de novos apoios governamentais para estimular a demanda doméstica no curto prazo, especialmente em um cenário de maior incerteza no comércio exterior, marcado por um possível aumento das tarifas pelos EUA e pela Europa, o que poderia comprometer a recuperação econômica em andamento. Dessa forma, seguido de um crescimento de 4,8% para 2024, estimamos um avanço de 4,5% em 2025.

Cenário Macro e Estratégia de Alocação

Macro Global

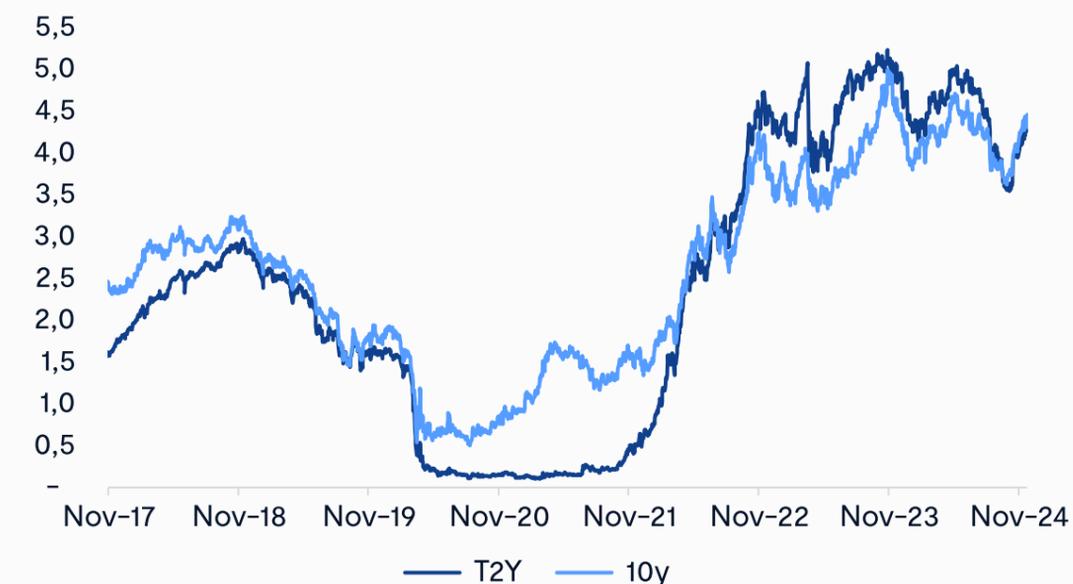
Com tudo isso, seguimos construtivos para alocação em Renda Fixa global, mas com duration controlada – atualmente em 5,5 anos –, focando mais no carregamento das nossas estratégias e menos no ganho de capital, já que os spreads estão baixos e o ciclo de juros parece mais bem precificado. Do lado dos títulos soberanos nominais, vemos espaço para seguir sutilmente acima do benchmark (7 anos), devido ao nível do carregamento mais atrativo, enquanto as posições em títulos corporativos investment grade contrabalançam a estratégia com duration menor. Por sua vez, do lado dos juros reais, vemos maior atratividade em posições mais curtas, de no máximo 5 anos, tendo em vista as taxas atrativas, com pouca diferença entre os vértices. Por fim, seguimos vendo o mercado de ações americanas com o vencedor não apenas no longo prazo, por conta das teses seculares envolvendo tecnologia, mas também no curto prazo, pelo excepcionalismo americano das políticas focadas no “American First”.

EUA vs. Pares



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

Juros EUA (%)



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

Cenário Macro e Estratégia de Alocação

Macro Brasil

O ano de 2024, para o mercado brasileiro, foi marcado pelos ambientes externo e doméstico mais desafiadores. Como mencionado, nos EUA, o adiamento dos cortes de juros – que só começaram em setembro –, em meio a uma atividade resiliente e em ano eleitoral, trouxe bastante volatilidade para os ativos.

No Brasil, as surpresas positivas vieram do mercado de trabalho e do PIB. A taxa de desemprego atingiu a mínima histórica de 6,6%, enquanto a atividade, revisada periodicamente, deve registrar crescimento real de 3,2% no ano. Contudo, por mais que o bom desempenho dessas variáveis leve a uma receita do governo mais elevada, a situação fiscal foi e continuará sendo um ponto de atenção importante para os investidores.

A deterioração fiscal iniciada com a mudança, em abril, das metas de resultado primário para 2025 e 2026 foi acentuada após o anúncio do pacote de ajuste fiscal aquém do esperado pelo mercado no final de novembro. Com menos medidas estruturais e maior dependência do pente-fino, devemos ter uma sobrevida menor do Arcabouço Fiscal. A pressão sobre as despesas discricionárias livres pode levar o governo a rever as regras provavelmente em 2027. A incerteza sobre o compromisso do governo com a situação fiscal, em um ambiente de demanda já aquecida, pressiona, especialmente, os preços de serviços, o que levou a uma mudança relevante na trajetória da política monetária. O ciclo de cortes de juros foi interrompido em maio e em setembro; no mesmo dia em que o Fed cortou juros pela primeira vez, o Copom voltou a elevar a Taxa Selic.

A incerteza fiscal, somada ao dólar mais forte internacionalmente, fez com que a moeda americana fosse negociada acima dos R\$ 6,10/dólar.

Fora isso, como despesas com precatórios e créditos extraordinários não estão sujeitas aos limites do arcabouço, o mercado acaba descredibilizando o regime fiscal enquanto um instrumento que promoveria a estabilização da relação dívida/PIB no longo prazo. Esse cenário não permite a descompressão nos prêmios de risco já em patamares bastante elevados. Os juros nominais estão sendo negociados acima dos 13% ao longo de toda a curva, com abertura tanto do juro real quanto da inflação implícita.

Cenário Macro e Estratégia de Alocação

Macro Brasil

Assim, caminhamos para terminar o ano de 2024 com a situação fiscal em foco e ainda com uma série de questionamentos e receios. Para 2025, a viabilidade política do pacote do Haddad e, principalmente, a sua implementação, vai depender de acordos e alianças entre executivo e legislativo. A eleição para a presidência das duas Casas em fevereiro é uma data-chave para analisar essa governabilidade. Um outro ponto de atenção deve ser abril de 2025. Nesse mês, o governo precisa encaminhar ao Congresso o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2026, ano eleitoral. O maior risco fiscal gira em torno da promessa de campanha de Lula: aumentar a faixa de isenção de IR para pessoas que ganham até R\$ 5.000. A equipe econômica explicou que a reforma tributária da renda será fiscalmente neutra e que a implementação de uma alíquota mínima de Imposto de Renda de 10% sobre os rendimentos totais seria capaz de fazer frente a essa renúncia estimada em R\$ 35 bi. Como esse projeto ainda não foi encaminhado ao Congresso, há dúvidas sobre a nova tabela do IRPF e o real impacto dessas medidas. É importante ressaltar que, para entrar em vigor, essa lei precisa ser apresentada, analisada na Câmara e Senado, votada e sancionada, de modo que não vemos tempo hábil para que tudo isso aconteça ainda em 2024. Essa discussão deve ganhar corpo ao longo de 2025, com potenciais efeitos apenas em 2026, a depender do ritmo de tramitação do texto.

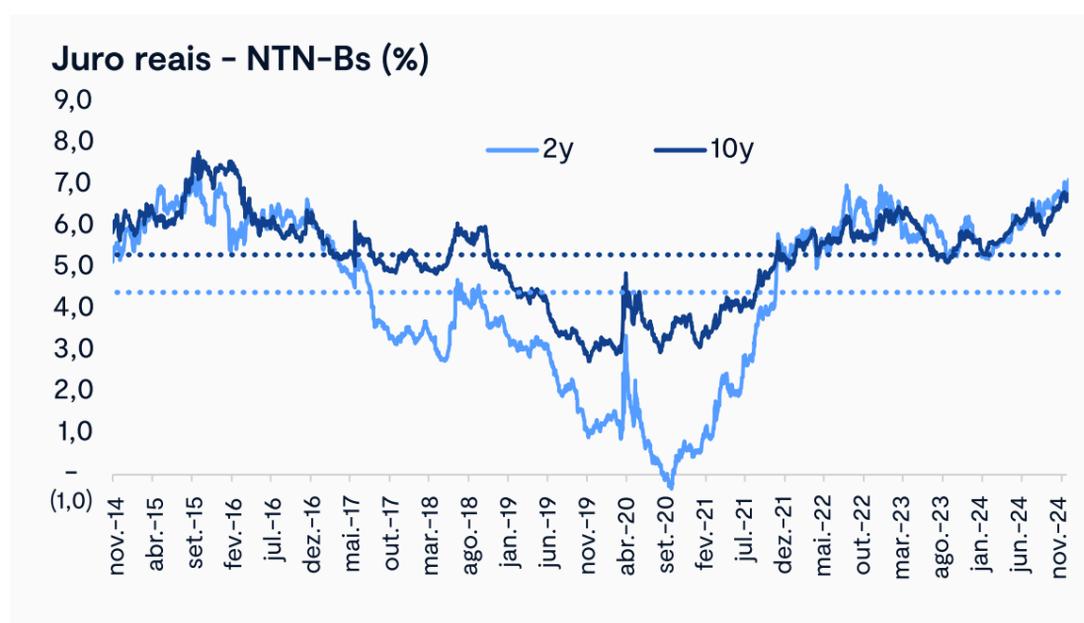
Somadas ao ceticismo do mercado em relação à situação fiscal, para o ano que vem ainda residem algumas dúvidas sobre a política monetária: a partir de dezembro de 2024, o Copom passa a ter a maioria indicada pelo atual governo. Com uma precificação de altas fortes na Selic, 2025 passa a ser o grande teste para a independência do BC e seu firme compromisso com o regime de metas de inflação.

Assim, com um horizonte ainda turvo sobre a situação fiscal no Brasil e em um ambiente de dólar mais valorizado devido às políticas de Trump, o Banco Central optou por encerrar o ano com uma Taxa Selic em 12,25% e sinalizando mais duas altas de 100bps nas primeiras duas reuniões para 2025. Em outras palavras, o Copom antecipa um orçamento de juros que encontra um piso de 14,25% neste ciclo de alta de juros. Contudo, dada a instabilidade de variáveis importantes para a função de

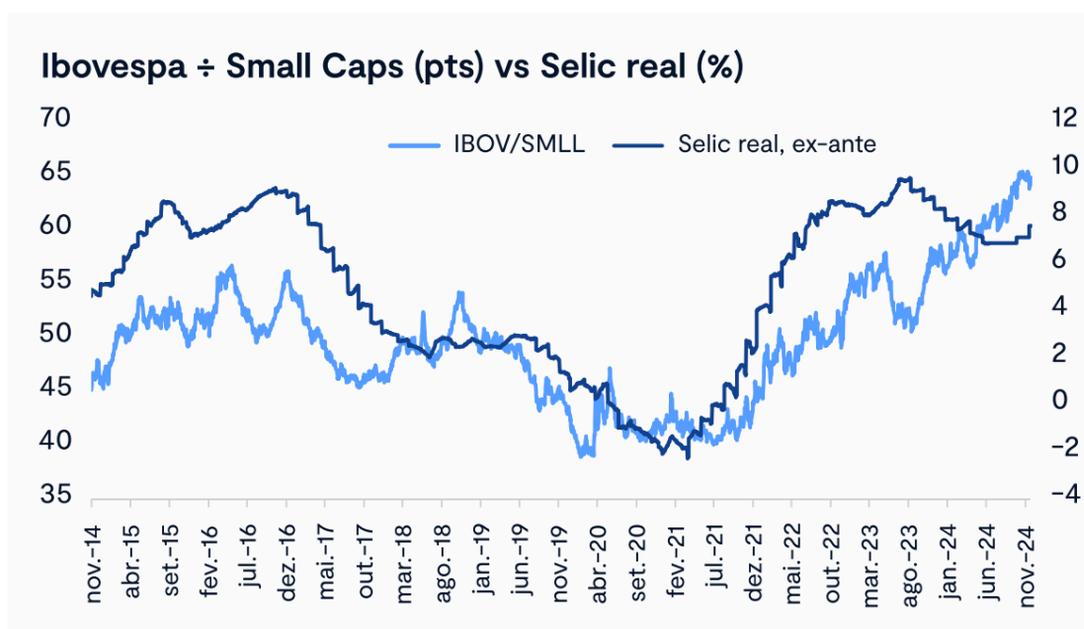
Cenário Macro e Estratégia de Alocação

Macro Brasil

reação do Banco Central, como a taxa de câmbio, a inflação corrente e o hiato do produto, impossibilita vermos, com maior clareza, a possibilidade de um ciclo de corte de juros em 2025, dado os eventos mais recentes do cenário macroeconômico doméstico. O desafio de ancoragem das expectativas continua e projetamos o **IPCA em 5,5% e, em atividade econômica, PIB de 1,6% para 2025.**



Fontes: Anbima, Bloomberg e BTG Pactual



Fontes: B3, Banco Central do Brasil e BTG Pactual

Títulos Públicos

Títulos Públicos



À luz do que descrevemos nos cenários macro global e local, o aumento das taxas para todos os vencimentos, acompanhado pela inversão recente da curva de juros DI nos últimos meses, deve-se, em especial, a: (i) aumento da incerteza fiscal doméstica, sobretudo no que tange à sustentabilidade da dívida; (ii) perspectivas de um novo ciclo de alta do Bacen cada vez mais duro, tendo em vista os desafios para o atingimento da meta de inflação; e (iii) maior gradualismo por parte do Fed no ciclo de corte de juros e à concretização do Republican Sweep na composição do novo governo americano, aumentando a atratividade do U\$.

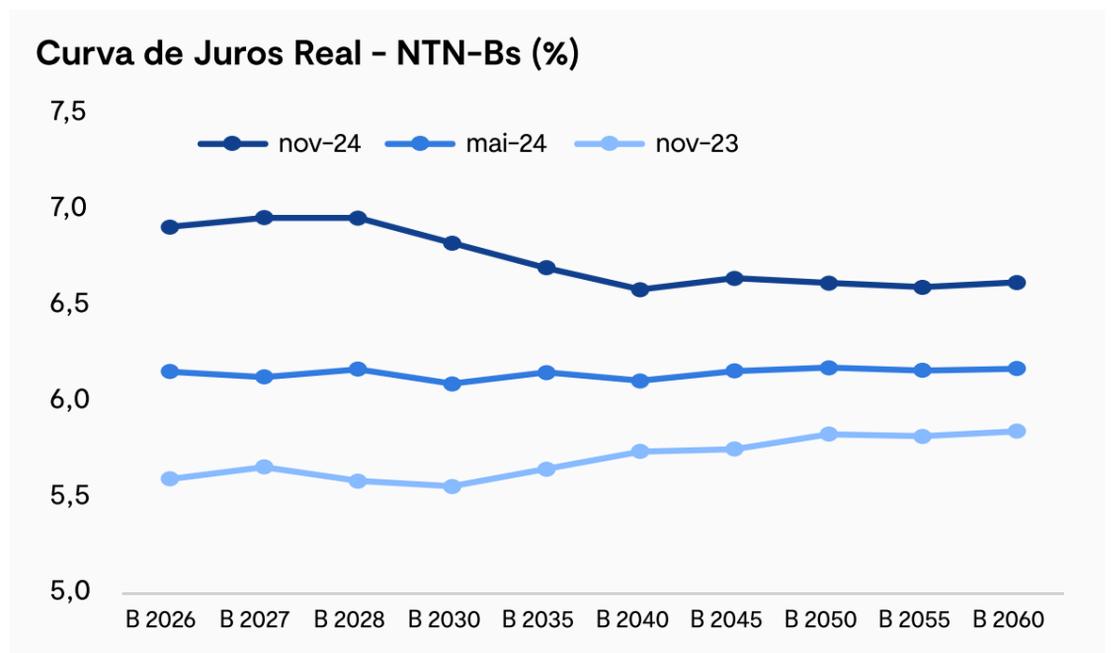
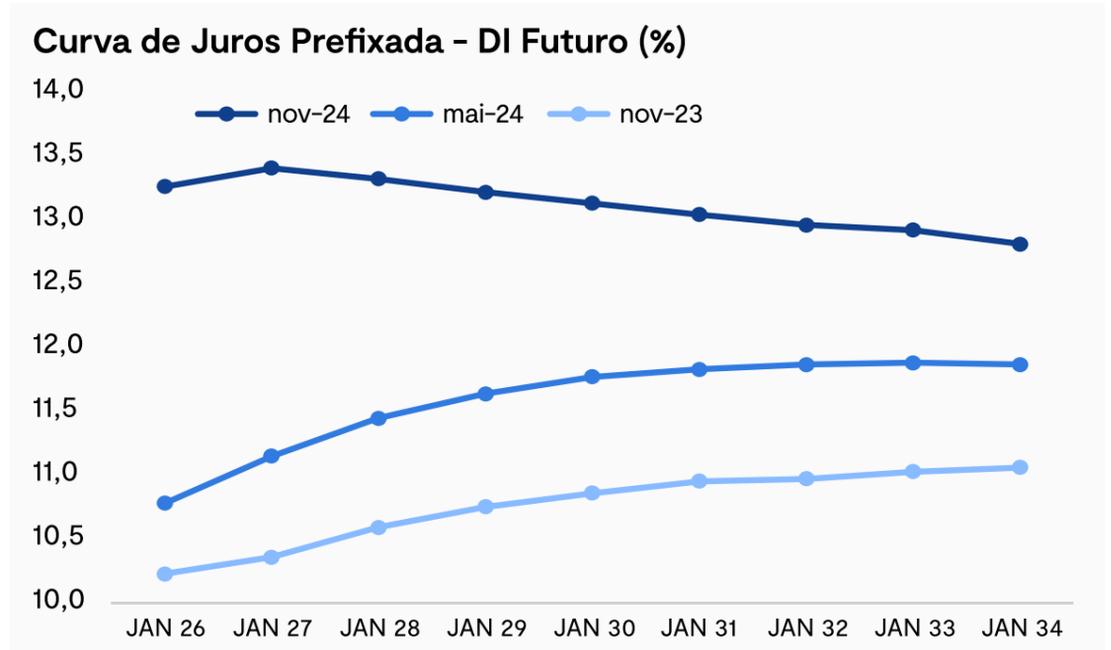
Neste cenário, em razão da nossa expectativa de Selic terminal, no mínimo, em 14,25% a.a. no final do 1T25, acreditamos que LFTs são bastante atrativas pelo ciclo de alta de juros em patamar bastante restritivo. Adicionalmente, dado que a Selic média nos próximos 12 meses deverá ficar próxima ao patamar de 8,0% a.a. em termos reais, julgamos as LFTs melhores escolhas de taxas de juros real de curto prazo em comparação às NTN-Bs de vencimentos mais curtos, por exemplo. Em outras palavras, 8,0% a.a. sem volatilidade nos parece mais atrativo que as Bs mais curtas (com vencimento em 2026, por exemplo), que estão pagando 7,0% a.a. em termos reais, mas que embutem uma volatilidade de 4,5% anualizada nos últimos 12 meses.

Portanto, nossa recomendação é que uma carteira de títulos públicos para 2025 deve ter uma parcela maior em títulos pós-fixados. Sobre a parcela indexada à inflação, acreditamos que os vértices médios, como a NTN-B com vencimento em 2035, guardam uma relação interessante entre risco e retorno, pois, além do carregamento do IPCA e da taxa de juros real já significativamente atrativa, uma potencial descompressão do cenário doméstico pode trazer importantes ganhos de capital nesta alocação.

Na parcela prefixada, que deve ter uma proporção significativamente menor que aquela indexada à inflação, LTNs com vencimento em 2026 e 2027, respectivamente, nos parecem mais atrativas – ou seja, vértices curtos são os mais recomendados. Sobre os vértices, o atual nível da curva de juros precifica um ciclo de alta da taxa Selic até 14% em meados de 2025 e menos de 100 bps de corte até o final de 2026. Apesar do cenário de elevado risco fiscal, entendemos que existem prêmios atrativos nesses vértices, compreendendo que o Banco Central antecipará um ciclo de corte de juros diante da atual precificação de mercado.

Títulos Públicos

Portanto, acreditamos que a alocação em títulos públicos deve compor todos os indexadores, reduzindo a volatilidade da carteira com maior parcela em LFTs, mas balanceando com algum risco em títulos longos naqueles indexados ao IPCA e títulos curtos prefixados.



Crédito Privado

Crédito Privado



DEB CGOS16 **– Equatorial Goiás Distribuidora de Energia**

Histórico

A Equatorial Energia é um dos principais players privados do setor elétrico. Seus principais nichos de atuação são os segmentos de distribuição (~85%) e transmissão de energia, mas com atuação também nos setores de geração eólica e saneamento. A estratégia de negócios da companhia é calcada na consolidação de empresas do setor e na otimização das operações existentes. Na frente de distribuição, a companhia possui 7 distribuidoras que operam com exclusividade nos estados do Maranhão, Pará, Alagoas, Piauí e Goiás atendendo quase 14 milhões de clientes. A frente de transmissão de energia é composta por 8 linhas de transmissão (8 SPEs) com cerca de 3 mil km de extensão. A Equatorial Goiás (antiga CELG-D), foi adquirida pelo grupo em dez-22 e é responsável pela distribuição de energia elétrica para 237 municípios do estado do Goiás e mais de 7 milhões de habitantes.

Tese de Investimento

Escolhemos a emissão da Equatorial Energia pelos seguintes motivos: (i) garantia de crédito com fiança da holding Equatorial Energia, classificada como AAA pela S&P; (ii) presença de um acionista de grande porte financeiro, conferindo suporte adicional à estrutura de capital; (iii) portfólio diversificado, com concessões principais maduras e bem estabelecidas; (iv) melhoria contínua nos indicadores de qualidade operacional, impulsionada pelo processo de turnaround; e (v) posição de liquidez confortável, garantindo a capacidade de honrar as obrigações de curto prazo; (vi) expansão estratégica com a entrada na Sabesp, reforçando o portfólio da companhia em saneamento e potencializando oportunidades de sinergia e geração de valor...

DEB CGOS16 – Equatorial Goiás Distribuidora de Energia

Conclusão

Acreditamos que a DEB da Equatorial Goiás, por se tratar de um papel high grade, se encaixa muito bem dentro do portfólio de investidores com perfil mais conservador, mas podendo ser perfeitamente aderido também por investidores com perfil mais moderado ou sofisticado. O grupo Equatorial possui um portfólio diversificado, com atuação em geração, transmissão, distribuição de energia e, mais recentemente, saneamento, promovendo maior diversificação de receita. Até 2030, o grupo espera consolidar-se como uma empresa de infraestrutura geral. Apesar de sua postura agressiva em investimentos e M&A, as principais concessões estão maduras e operacionais, com forte crescimento impulsionado por turnarounds bem-sucedidos. A emissão conta com fiança corporativa da Equatorial Energia até o vencimento. A Equatorial Goiás tem aumentado seus investimentos dentro da concessão, o que já tem refletido em seus indicadores operacionais por meio de uma melhora dos indicadores de qualidade DEC e FEC, bem como um menor volume de perdas que agora está dentro do limite regulatório.

Código	CGOS16
Vencimento (Duration)	15/05/2036 (7,4 anos)
Tipo de investidor	Qualificado
Volume Total	R\$ 950.000.000,00
Rating	AAA (Fitch)
Juros	Semestral (maio e novembro)
Amortização	Anual (a partir de maio/33)
Garantias	Fiança Corporativa Equatorial Energia até o vencimento.
Obs.	O Covenant é (i) DL/ EBITDA \leq 4,0x; e (ii) EBITDA/ Resultado Financeiro Líquido \geq 1,50x.

CRI 23L1737623 – Rede D’or

Histórico

A Rede D’Or é maior rede privada de assistência médica integrada do país e líder no setor de operadores hospitalares. A companhia possui 46 anos de existência e está presente em 12 estados do país e no Distrito Federal. Em set-24 o grupo detinha 74 hospitais (71 próprios) e somava 12,7 mil leitos totais, com uma taxa de ocupação média de 78%. A Rede D’or ainda conta uma das maiores redes integradas de tratamento oncológico do país, bem como uma das maiores redes diagnósticas do Brasil. Em 2023 a Rede D’Or consolidou a operação de M&A com a SulAmérica – uma das maiores seguradoras independentes do Brasil. O grupo possui capitais abertos negociados na B3 (RDOR3) e seu principal acionista individual é a Família Mol (47%).

Tese de Investimento

Escolhemos a emissão da Rede D’Or pelos seguintes motivos: (i) posição de liderança no setor de operadores hospitalares no Brasil, consolidando sua relevância no mercado; (ii) sólida posição de caixa e liquidez, assegurando robustez financeira; (iii) modelo de negócio verticalizado, que promove margens operacionais mais altas e maior geração de caixa; (iv) forte integração entre os segmentos de negócio, otimizando a eficiência operacional; (v) estrutura de grande porte, possibilitando ganhos significativos de escala e maior competitividade; e (vi) prêmio de crédito atrativo em relação a outros pares high grade (AAA) no mercado secundário....

CRI 23L1737623 – Rede D’or

Conclusão

Entendemos que o CRI da Rede D’Or, que é considerada como high grade, é uma escolha sólida que atende a todos os perfis de investidores, desde os mais conservadores até os mais sofisticados. A companhia se destaca como líder no segmento de operação hospitalar, com posições relevantes em oncologia e medicina diagnóstica, além de sua recente entrada nos segmentos de seguros de saúde e odontológicos após a aquisição da SulAmérica, capturando sinergias estratégicas. Apesar de sua agressiva expansão inorgânica nos últimos anos, a Rede D’Or mantém uma gestão robusta de caixa, assegurando colchões de liquidez consistentes e posição confortável. Em um mercado promissor, marcado pela oferta limitada de serviços hospitalares de qualidade e pela crescente demanda estrutural, a companhia está bem-posicionada para capturar oportunidades de crescimento orgânico e inorgânico. Este ativo se destaca, particularmente, para investidores que buscam balancear a proporção de IPCA em suas carteiras, proporcionando um prêmio interessante quando comparado a ativos com rating semelhante.

Código	23L1737623
Vencimento (Duration)	15/12/2038 (8,5 anos)
Tipo de investidor	Qualificado
Volume Total	R\$ 500.000.000,00
Rating	AAA (Fitch)
Juros	Semestral (junho e dezembro)
Amortização	Anual (a partir de dez-36)
Garantias	Não há

DEB PEJA11
– Petro Rio Jaguar Petróleo S.A.

Histórico

A PRIO é uma das maiores empresas produtoras de petróleo independentes no Brasil (ex. Petrobras), com seus principais ativos produtivos localizados na Bacia de Campos. Seu modelo de negócio é baseado na aquisição e operação de campos petrolíferos já produtivos, que apresentem potencial de incremento de produção via investimentos de baixo risco e rápido retorno. Após a aquisição, a Petro Rio efetua o redensolvimento destes campos, para conseguir recuperar e extrair o máximo de petróleo possível para aumentar a vida útil dos campos e seu potencial produtivo, assim como reduzir os custos de extração. A Petro Rio possui elevada expertise no setor, de modo que tem conseguido reduzir seus custos de extração e aumentar sua produção de petróleo de forma consistente nos últimos trimestres.

Tese de Investimento

Escolhemos a emissão da Petro Rio Jaguar pelos seguintes motivos: (i) garantia de crédito com fiança da PRIO S.A., classificada como AA+ pela Fitch; (ii) posição de alavancagem confortável, com múltiplo Dívida Líquida/ EBITDA de 0,5x; (iii) operação inserida em um setor resiliente, com demanda constante e receita atrelada ao dólar; (iv) apesar da volatilidade do preço do petróleo, a companhia possui um lifting cost bastante competitivo; (v) forte histórico de extração e uma das maiores capacidades produtivas de óleo do país, alcançando 100 mil bpd no 4T23; (vi) expectativa de receber aprovações ambientais em breve, o que pode elevar sua produção para mais de 150 mil bpd em 2025, considerando os campos de Wahoo e Peregrino...

DEB PEJA11 – Petro Rio Jaguar Petróleo S.A.

Conclusão

Entendemos que a debênture da Petro Rio Jaguar atende investidores de todos os perfis, por tratar-se de uma companhia com baixa alavancagem, inserida em um setor que, apesar dos riscos operacionais, apresenta demanda recorrente e tem sua receita atrelada ao dólar. Para investidores mais sofisticados, o crédito oferece a oportunidade de exposição ao crescimento da produção nos campos de Wahoo e Peregrino. A companhia construiu um histórico consistente de crescimento de produção e execução eficiente, aliado à manutenção de um lifting cost competitivo. No setor, os principais desafios no momento são: a incerteza quanto à aprovação da exploração de novos poços pelo Ibama, em função dos impactos da greve, e os preços mais baixos do petróleo, pressionados pelas dúvidas sobre a demanda chinesa, que têm afetado as commodities de maneira geral. Apesar dos riscos inerentes ao setor de petróleo, entendemos que a baixa alavancagem, o histórico de entregas da gestão e a forte geração de caixa tornam a PRIO uma tese de investimento atrativa.

Código	PEJA11
Vencimento (Duration)	15/08/2032 (4,3 anos)
Tipo de investidor	Qualificado
Volume Total	R\$ 1.500.000.000,00
Rating	AA+ (Fitch)
Juros	Semestral (fevereiro e agosto)
Amortização	Anual (a partir de agosto/27)
Garantias	Fiança Corporativa PRIO S.A., Petro Rio O&G, PRIO Bravo e PRIO Forte S.A.
Obs.	O Covenant é (i) DL/ EBITDA ≤ 2,50x

Ações

Ações



BB Seguridade (BBSE3)

A Companhia

A BB Seguridade é uma holding brasileira que atua nos segmentos de seguros, previdência aberta, títulos de capitalização e planos odontológicos. Seu foco é oferecer soluções financeiras para proteção e planejamento do futuro de seus clientes. Criada como uma subsidiária do Banco do Brasil, a BB Seguridade consolidou-se como uma das maiores empresas do setor no país, sendo reconhecida pela solidez e pela confiança que transmite aos seus acionistas e clientes.

Tese de Investimento

Vemos o setor de seguros como aquele que os investidores consideram defensivo e, dentro desse setor, a BBSE se destaca entre os pares. O risco de inadimplência é baixo, sua margem é impressionantemente alta, o cenário competitivo é favoravelmente benigno, o histórico de boa governança corporativa está bem estabelecido e a empresa distribui de 90% a 95% de seus lucros, minimizando assim o risco de reinvestimento. Naturalmente, dúvidas sobre o momento da renovação do contrato com o BB surgem sobre a tese de investimento, mas acreditamos que essas discussões ocorram em 2027-28. Pelos nossos cálculos, o mercado atualmente precifica um cenário em que a BB Seguridade não tem valor de perpetuidade. Acreditamos que as seguradoras poderiam ter um desempenho mais forte no curto prazo, uma vez que são mais defensivas no ambiente macro mais desafiador (com o aumento da taxa Selic). Cada aumento de 100bps na taxa média de juros potencialmente aumenta o lucro líquido consolidado em R\$ 100 milhões (assumindo todas as demais variáveis constantes), dado que mais de 80% do portfólio de investimentos atual está alocado em títulos pós-fixados.

Equatorial (EQTL3)

A Companhia

O Grupo Equatorial é o 3º maior grupo de distribuição do país em número de clientes. Fundada em 1999, a companhia avançou na consolidação do setor de distribuição de energia no Brasil e atualmente opera 7 concessionárias, nos estados do Maranhão, Pará, Piauí, Alagoas, Rio Grande do Sul, Amapá e Goiás, atendendo mais de 14 milhões de consumidores nessas regiões. A companhia também atua no setor de transmissão e entrou no setor de saneamento, se tornando a primeira empresa multi-utilities do país, além de adquirir 100% das ações da Echoenergia S.A., iniciando um capítulo no setor de renováveis e se tornando efetivamente um player de atuação integrada no segmento de energia.

Tese de Investimento

A Equatorial assegurou a posição de acionista de referência da Sabesp, adquirindo 15% da empresa a R\$ 67/ação. A transação não foi apenas altamente geradora de valor, mas também abre uma importante avenida de crescimento em saneamento para a Equatorial. Vemos a ação sendo negociada a uma TIR real atraente, a qual é ainda impulsionada quando incluímos a aquisição da Sabesp. Do ponto de vista operacional, a empresa tem apresentado consistentemente números sólidos, com redução das perdas de energia e controle rígido dos custos, bem como progresso nas reestruturações das concessões de distribuição recentemente adquiridas. Nosso otimismo é baseado em um valuation atraente e seu excelente histórico de execução em operações de distribuição e alocação de capital. Acreditamos que o nome seja uma sólida tese de carregamento e uma ótima composição de portfólio, dadas todas as características dos ativos que administra (proteção contra a inflação, previsibilidade operacional, crescimento orgânico da RAB etc.).

PRIO (PRIO3)

A Companhia

A PRIO (anteriormente conhecida como PetroRio) é uma empresa brasileira de energia focada na exploração e produção de petróleo e gás natural. Fundada em 2009, a PRIO tem como principal foco a operação em campos maduros de petróleo, visando aumentar a eficiência e a recuperação de reservas. Destacamos que a companhia segue expandindo sua capacidade, buscando a marca de 100 mil bpd.

Tese de Investimento

Há algum tempo, mantemos uma visão otimista em relação à PRIO, suportada por sua capacidade de execução comprovada e as inúmeras oportunidades de crescimento orgânico e inorgânico. Com alavancagem sob controle, a forte geração de caixa (FCFE) e projetos progredindo conforme o planejado, acreditamos que a PRIO está em uma ótima posição para começar a distribuir mais caixa aos seus acionistas. No curto prazo, ficaríamos muito surpresos se as licenças ambientais que impedem a PRIO de perfurar não fossem emitidas; assim que estiverem, acreditamos que a empresa terá muito a oferecer (progresso de Wahoo, ganhos comerciais do Peregrino, melhorias em Albacora Leste). Negociando com um elevado yield de fluxo de caixa para 2025, vemos um bom ponto de entrada para investidores de longo prazo.

Mastercard (MSCD34)

A Companhia

A Mastercard é uma das maiores empresas de tecnologia de pagamentos do mundo, fundada em 1966 como Interbank Card Association (ICA) e renomeada em 1979. A empresa oferece soluções de pagamento eletrônico, como cartões de crédito, débito e pré-pagos, através de uma rede global de parceiros financeiros. Inovadora, a empresa tem investido em tecnologias como pagamentos por aproximação, segurança em transações e soluções digitais. Além disso, expandiu suas operações para pagamentos móveis, análise de dados financeiros e o uso de blockchain, mantendo sua posição de liderança no setor global de pagamentos.

Tese de Investimento

Consideramos a Mastercard uma tese de investimento de alta qualidade, sustentada por um balanço sólido e um impressionante retorno sobre o patrimônio líquido (ROE de 186% em 2025, conforme o consenso). A empresa se destaca por seu modelo de negócios defensivo, capaz de resistir a pressões inflacionárias. As perspectivas de crescimento são bastante promissoras, com um CAGR do lucro por ação de 14% de 2023 a 2026, impulsionado pela resiliência dos gastos dos consumidores e pelo forte crescimento dos volumes de transações internacionais. Mantemos uma visão otimista em relação aos níveis de consumo e à poupança nos EUA, suportada por uma economia resiliente, o que deve impulsionar os gastos dos clientes da Mastercard. Ressaltamos que a empresa está bem-posicionada para se proteger de potenciais pressões inflacionárias decorrentes de aumento nas tarifas e políticas migratórias mais restritivas no governo de Donald Trump.

Amazon (AMZO34)

A Companhia

O comércio eletrônico da Amazon permite que centenas de milhões de produtos exclusivos sejam vendidos pela empresa e por terceiros em dezenas de categorias. Os clientes acessam suas ofertas por meio de seus sites, aplicativos móveis, Alexa, dispositivos, streaming e visitando suas lojas físicas. Em termos de produtos eletrônicos, a Amazon fabrica e vende dispositivos, incluindo Kindle, tablet Fire, Fire TV, Echo, Ring e outros, além de desenvolver e produzir conteúdo de mídia. A Amazon atende a consumidores, vendedores, desenvolvedores, empresas, criadores de conteúdo, anunciantes e funcionários.

Tese de Investimento

Os principais catalisadores do desempenho da companhia são: (i) o crescimento e a liderança de mercado da AWS (Amazon Web Services – computação na nuvem); (ii) a expansão de sua divisão de publicidade; e (iii) a monetização e o engajamento de sua plataforma de e-commerce, em um ambiente de consumo ainda robusto nos EUA, com maiores níveis de poupança. Com resultados melhorando de forma consistente com expansão das margens, seu múltiplo PEG é interessante, abaixo de sua média de 5 anos, oferecendo uma oportunidade atraente aos investidores.

Fundos de Investimento

Fundos de Investimento



Fundos 175

Legacy Credit FICFIM CrPr

(CNPJ: 39.511.032/0001-97)

Investidor Geral

Resgate em: D+46

Fundo

O Legacy Credit é um fundo de crédito privado que combina análises top-down e bottom-up para entregar uma abordagem robusta e eficiente. A estratégia é complementada por uma gestão ativa de hedges, incluindo US Treasury, CDS e derivativos, protegendo o portfólio contra variações de mercado.

Motivos

Com um target de retorno entre CDI + 2% e 3,5% ao ano, o fundo trabalha com um giro médio da carteira de 10% ao mês e período de manutenção das posições de seis meses, o que garante liquidez e agilidade na captura de oportunidades. Essa dinâmica proporciona retornos consistentes, ajustados ao risco, e um portfólio sempre adaptado às condições de mercado.

Além disso, a gestão ativa, liderada por uma equipe altamente qualificada, explora uma diversificação estratégica, que busca maximizar a performance do fundo ao mesmo tempo que protege contra a volatilidade.

A análise top-down permite mitigar riscos associados a eventos de crédito, enquanto a análise bottom-up identifica oportunidades de arbitragem de retornos entre diferentes estruturas de dívida.

Fundos 175

BTG Total Incentivado Infra FIRF

(CNPJ: 54.517.219/0001-91)

Investidor Geral

Resgate em: D+11

Fundo

O BTG Total Incentivado Infra FIRF é um fundo de crédito privado com foco em infraestrutura isento de Imposto de Renda para pessoa física. O fundo combina a gestão ativa de crédito à expertise em estratégias macroeconômicas de baixa volatilidade, explorando as melhores oportunidades em renda fixa e moedas.

Motivos

Este fundo reúne os atributos ideais para o cenário atual: isenção fiscal, gestão especializada e consistência nos resultados. A estratégia combina análise criteriosa de crédito e visão macroeconômica para capturar as melhores oportunidades do mercado, garantindo desempenho robusto e risco controlado, com objetivo de retorno de CDI+1,5% ao ano e volatilidade média de 1,5%.

Fundos de Investimento

Previdência Privada

BTG NTN-B 2035 Yield Prev FIRF

(CNPJ: 42.357.379/0001-31)

Investidor Geral

Resgate em: D+3

Fundo

Fundo de previdência que investe a maior parte de seus recursos em títulos de renda fixa do Tesouro Nacional NTN-B 2035, buscando rentabilidade similar.

Motivos

O fundo se destaca pela capacidade de oferecer proteção contra a inflação no longo prazo. Com taxas de juros reais atualmente em níveis atrativos, esse investimento combina a segurança dos títulos públicos indexados ao IPCA com o potencial de crescimento sustentável, ideal para investidores focados na preservação e na valorização do patrimônio em horizontes mais amplos.

Previdência Privada

Empiricus Global Real Return Prev FIM

(CNPJ: 44.027.256/0001-68)

Investidor Qualificado

Resgate em: D+9

Fundo

Fundo que combina alocação de 40% em ações globais, 49% em inflação longa no Brasil e 11% em títulos públicos do tesouro (LFTs). A alocação global é feita através do WRLD11, e a parcela de inflação através de NTN-Bs com diferentes vencimentos. O fundo tem exposição ao dólar.

Motivos

O fundo se destaca como uma excelente opção para quem busca diversificação geográfica e proteção de longo prazo contra a inflação no Brasil. Como explicado anteriormente no cenário macro, o mercado de ações americanas é vencedor no longo prazo por conta das teses seculares ligadas à tecnologia, o que corrobora com a alocação na previdência. A parcela de NTN-B entra em linha também com o cenário cotado para 2025 pelos vértices na curva com boa relação risco-retorno. A exposição ao dólar oferece uma importante proteção cambial, permitindo ao investidor proteger o patrimônio contra a desvalorização do real.

Fundos de Investimento Imobiliário

Fundos de Investimento Imobiliário



Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11)

Sobre o Fundo

O KNCR11 é um fundo de papel que tem o objetivo de investir em crédito imobiliário, por meio de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). O fundo é um dos maiores do segmento de recebíveis, tendo grande liquidez no mercado secundário e uma carteira com foco em operações atreladas ao CDI, ou seja, que seguem a taxa Selic. Em termos estratégicos, o fundo visa alocar em operações que detenham boas garantias imobiliárias, entre elas a alienação fiduciária e/ou cessão fiduciária de recebíveis de imóveis performados de alto padrão. A gestão do fundo é feita pela Kinea, que possui grande know-how no mercado de fundos imobiliários, especialmente no crédito. Um dos diferenciais do fundo é a estruturação dessas operações que é feita dentro da Kinea, o que possibilita a gestão customizar taxas e garantias a sua vontade. Nesse contexto, o fundo possui na maior parte dos papéis o poder de decisão nas assembleias (ao menos 50% dos votos), em linha com a tese de investimento da gestora de controle das operações e permitindo a aprovação de temas relevantes em assembleias.

Tese de Investimento

Acreditamos que o KNCR11 deve surfar muito bem o momento de elevação de juros no primeiro semestre e seguir pagando bons dividendos para os investidores até o final de 2025, em virtude da carteira de crédito pós-fixada. O portfólio de crédito é grande e pulverizado em operações com baixo risco de crédito, o que nos deixa confortável com o investimento. Além disso, o fundo possui alta liquidez no mercado secundário, o que facilita a montagem de posição do investidor, bem como baixa volatilidade. Portanto, esse é um fundo com grande foco na renda isenta de imposto para investidores pessoa física.

Características	
Início do fundo	2012
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
Taxa de administração	1,08% ao ano
Código de negociação	KNCR11
Dividend yield últimos 12 meses	11,9%

Data-base: 21/11/2024

BTG Pactual Logística (BTLG11)

Sobre o Fundo

O BTG Logística FII é um dos maiores fundos de galpões logísticos do mercado, com um patrimônio líquido acima de R\$ 4 bilhões. Atualmente, o BTLG11 possui mais de 30 ativos distribuídos entre as regiões Sudeste, Sul e Nordeste. A parte majoritária dos ativos do fundo está localizada em São Paulo, em especial entre as regiões que compõem o raio de até 60km da capital, principal eixo logístico do país, enquanto os demais estão localizados em Santa Catarina, Ceará, Minas Gerais e Bahia. Entre seus principais inquilinos estão grandes empresas com bom perfil de crédito, como Amazon, BRF, Ambev, Assaí, Mercado Livre e Natura. O fundo conta com a gestão do BTG Pactual, instituição que conta com mais de 19 profissionais dedicados a área imobiliária no Brasil, que ainda são respaldados por toda estrutura do BTG Pactual (e.g., jurídico, crédito, back office e ESG).

Tese de Investimento

Seguimos positivos com a tese de investimento do fundo, focado no portfólio de alto padrão com imóveis muito bem localizados. Entendemos que os imóveis próximos dos centros urbanos – especialmente da cidade de São Paulo na estratégia de last-mile –, devem continuar apresentando resultados positivos com crescimento real no preço dos aluguéis, em virtude da baixa taxa de vacância para o segmento logístico. Parte do portfólio ainda possui exposição a contratos atípicos que geram maior previsibilidade de receita e, portanto, de rendimento. Por fim, o time de gestão é bastante ativo na reciclagem do portfólio, o que tem gerado valor para os cotistas por meio do ganho de capital na venda desses imóveis.

Características	
Início do fundo	2010
Gestor	BTG Pactual
Administrador	BTG Pactual
Taxa de administração	0,90% ao ano
Código de negociação	BTLG11
Dividend yield últimos 12 meses	9,7%

Data-base: 21/11/2024

Pátria Renda Urbana (HGRU11)

Sobre o Fundo

O HGRU11 é um fundo imobiliário de tijolo gerido pelo Pátria, focado em imóveis urbanos voltados para os setores de varejo e educação. Com um portfólio diversificado e estrategicamente localizado em regiões urbanas consolidadas, o fundo oferece resiliência frente a crises setoriais e potencial de valorização patrimonial. Os contratos de locação são majoritariamente atípicos e corrigidos pela inflação, o que aumenta a previsibilidade dos dividendos do fundo, bem como protegem os cotistas contra a perda de poder de compra. Sua gestão ativa proporciona ainda ganhos não recorrentes na venda de imóveis, que elevam a distribuição de dividendos na ponta final. Além disso, o fundo possui alta liquidez no mercado secundário, facilitando a entrada e saída de investidores.

Tese de Investimento

Para quem busca uma renda passiva estável, o HGRU11 é uma opção atrativa devido ao histórico consistente de distribuição de dividendos. A diversificação setorial e geográfica do fundo reduz riscos específicos, ideal para investidores que desejam mitigar a exposição a oscilações econômicas. Combinando resiliência, potencial de valorização e gestão de alto nível, o HGRU11 se destaca como uma alternativa sólida no mercado imobiliário, especialmente para quem deseja diversificar sua carteira e investir em ativos urbanos de qualidade

Características	
Início do fundo	2018
Gestor	Pátria
Administrador	Genial
Taxa de administração	0,70% ao ano
Código de negociação	HGRU11
Dividend yield últimos 12 meses	9,2%

Data-base: 21/11/2024

Fundos de Infraestrutura

Fundos de Infraestrutura



BTG Pactual Dívida Infra (BDIF11)

Sobre o Fundo

O BDIF11 é um FI-Infra de papel, que tem o objetivo de investir em debêntures de infraestrutura e rentabilizar o investidor por meio de dividendos mensais. Diferentemente dos fundos imobiliários, os FI-Infra possuem isenção de IR nos rendimentos e também no ganho de capital obtido por pessoas físicas, elevando a atratividade desse fundo. A carteira atual é bastante pulverizada (+30 papéis) e a maior parte dos ativos possui rating AA- ou superior, o que traz um conforto grande em termos do risco de crédito das debêntures. Um dos grandes diferenciais do fundo é a estratégia de giro da carteira, uma vez que o fundo consegue gerar ganhos não recorrentes por meio da venda dessas operações no mercado secundário, respaldada por uma equipe de profissionais com larga experiência que possui capacidade de arbitrar preços e surfar os ciclos do mercado de crédito privado. Por fim, o fundo permite que pessoas físicas (investidores não profissionais) acessem o mercado primário de ofertas restritas (onde estão as melhores taxas do mercado).

Tese de Investimento

O momento é muito oportuno para o investimento em crédito, em virtude de dois principais pontos: (i) grande desconto do valor de mercado do fundo, o que eleva a rentabilidade do investidor que comprar no mercado secundário; e (ii) curva longa real de juros segue elevada, aumentando a rentabilidade de operações incentivadas atreladas à inflação. Assim, o investidor terá um carregamento atrativo no curto prazo e com potencial de ganho de capital em um cenário de fechamento da curva de juros no futuro. Por fim, o fundo possui uma boa liquidez do mercado secundário.

Características	
Início do fundo	2021
Gestor	BTG Pactual
Administrador	BTG Pactual
Taxa de administração	0,75% ao ano
Código de negociação	BDIF11
Dividend yield últimos 12 meses	14,5%

Data-base: 21/11/2024

Bocaina FIC FI-Infra (BODB11)

Sobre o Fundo

O BODB11 também é um FI-Infra de papel, que tem o objetivo de investir em debêntures de infraestrutura e rentabilizar o investidor por meio de dividendos mensais. O BODB11 busca gerar retorno aos seus cotistas por meio da originação, estruturação e alocação em operações exclusivas. A estratégia principal é rentabilizar o cotista via carregamento recorrente dos ativos, mas também por meio de ganhos de capital na venda de papéis no mercado secundário de forma tática. Inclusive esse ponto é um grande diferencial do BODB11, uma vez que os ativos exclusivos de originação própria possuem maior resiliência de taxa em níveis superiores, possibilitando manter a alocação com spreads atrativos. A equipe de gestão é formada por executivos sêniores, egressos do alto escalão das áreas de Asset Management e de Investment Banking do Banco Santander, com larga experiência de atuação nos mercados de infraestrutura e crédito.

Tese de Investimento

Historicamente o BODB11 apresenta uma distribuição de rendimentos estável, com menor volatilidade e em um patamar médio bastante atrativo de 11,3% nos últimos 12 meses (considerando rendimentos e amortizações). No mercado secundário, as cotas do fundo apresentam menor volatilidade quando comparada a outros FI-Infra, devido ao seu portfólio formado por operações exclusivas e estruturadas pela própria gestora. Soma-se a isso, a perspectiva de ganhos futuros com o potencial fechamento da curva de juros, bem como a boa liquidez do fundo no mercado secundário que facilita a montagem de posição.

Características	
Início do fundo	2021
Gestor	Bocaina
Administrador	BTG Pactual
Taxa de administração	0,90% ao ano
Código de negociação	BODB11
Dividend yield últimos 12 meses	11,3%

Data-base: 21/11/2024

Endurance Debt FIP-IE (ENDD11)

Sobre o Fundo

O Endurance Debt FIP-IE foi constituído com objetivo de adquirir as debêntures emitidas pela Itapoá Participações, que detém indiretamente o controle do Porto de Itapoá, em Santa Catarina. O porto iniciou atividades em 2011, possui capacidade de 1,8 mil TEUs/ano e hoje é um dos mais modernos e eficientes terminais portuários de contêineres do país. As debêntures possuem prazo de 20 anos, com amortização e juros customizados, cláusulas de proteção ao credor e garantia real de alienação fiduciária de ações da Itapoá Participações.

Tese de Investimento

Por se tratar de um fundo composto por um único ativo, o racional do fundo consiste em seu carregamento e, portanto, não para giro ou obter fortes ganhos de capital com a valorização da cota, uma vez que a debênture em questão está com uma relação de risco de crédito x retorno (TIR) interessante. O porto está estrategicamente localizado numa das regiões mais produtivas do Brasil, próximo a polos populacionais e industriais dos mais diversos setores importadores e exportadores, e com acesso terrestre dedicado. Além disso, as características do terminal (calado profundo, berço contínuo, equipamentos de primeira linha) e seu acesso à Baía da Babitonga, região de águas calmas e profundas, criam condições facilitadas para atracação de navios de grande porte (ganho de escala). Por ser um porto privado, Itapoá se beneficia de maior flexibilidade em comparação a portos que operam concessões públicas, dado: (i) seu prazo indeterminado de operação; (ii) baixo custo de operação (ausência de taxas de arrendamento e livre contratação de mão de obra); e (iii) maior controle sobre decisões de investimento em expansão (a cargo do operador ao invés do poder concedente).

Características	
Início do fundo	2021
Gestor	BTG Pactual
Administrador	BTG Pactual
Taxa de administração	0,30% ao ano
Código de negociação	ENDD11
Dividend yield últimos 12 meses	9,4%

Data-base: 21/11/2024

Criptoativos

Criptoativos



Cenário Cripto

O ano de 2024 marcou um ponto de inflexão para o mercado de criptoativos, com a adoção institucional do Bitcoin ganhando força. A aprovação de ETFs de Bitcoin nos EUA trouxe uma forma regulada para que investidores institucionais possam se expor ao ativo, acelerando sua aceitação e aumentando a liquidez do mercado.

O iShares Bitcoin Trust (IBIT) da BlackRock bateu recordes históricos de captação entre todas as classes de ativos e ultrapassou o AuC do ETF de ouro da própria gestora, evidenciando o forte apetite institucional pela tese de reserva de valor digital do ativo. Essa tese foi reforçada pela capitalização de mercado do Bitcoin, que ultrapassou a prata em 2024 e se tornou o sétimo ativo mais valioso do mundo.

Adicionalmente, empresas como a MicroStrategy continuaram liderando o movimento de alocação de Bitcoin em tesourarias corporativas. Isso ajudou a solidificar a posição do Bitcoin como um ativo estratégico em portfólios institucionais, atraindo fluxo contínuo de capital.

A eleição de Donald Trump para a presidência dos EUA trouxe perspectivas de um cenário regulatório mais favorável aos criptoativos. Durante sua campanha, Trump reforçou seu apoio ao setor propondo a criação de uma reserva estratégica de Bitcoin e o desenvolvimento de uma estrutura regulatória mais clara, criando incentivos para que o mercado de ativos digitais retorne e se desenvolva nos EUA.

A maioria republicana no Congresso fornece um suporte político crucial para a implementação dessas mudanças. Além disso, este é um movimento bipartidário, contando também com o apoio de membros do partido Democrata.

Este cenário tende a resultar em um panorama regulatório mais claro e previsível, especialmente importante para as altcoins. Após anos de pressão regulatória, esses ativos podem passar por uma reprecificação, destravando oportunidades de valorização e expansão em seus casos de uso.

Cenário Cripto

Entre os setores que mais devem se beneficiar estão o de Finanças Descentralizadas (DeFi) e Tokenização de Ativos Reais (RWA). Segmentos que tendem a ganhar impulso com a maior integração com o sistema financeiro tradicional à medida que os investidores reconhecem os ganhos de eficiência que a tecnologia possibilita.

Por fim, o ciclo de flexibilização monetária, iniciado em 2024 com cortes de juros nos EUA, deve continuar beneficiando a performance dos criptoativos em 2025. A queda das taxas de juros diminui o custo de oportunidade, beneficiando ativos de risco e, conseqüentemente, tornando os criptoativos uma opção atrativa na busca por maximização de retornos.

Bitcoin (BTC)

Em 2024, o Bitcoin demonstrou significativo avanço na adoção institucional e vem se consolidando como um pilar essencial na diversificação de portfólios globais. Os ETFs de Bitcoin à vista, lançados em janeiro nos EUA, já superam os US\$ 100 bilhões ativos sob gestão. O valor corresponde a 80% do acumulado por ETFs de ouro em quase duas décadas. Esse crescimento reflete o interesse crescente no Bitcoin como uma nova classe de investimento estratégico.

Grandes instituições aceleraram suas alocações no ativo. Goldman Sachs revelou uma posição de US\$ 400 milhões em ETFs de BTC no segundo trimestre de 2024, enquanto Morgan Stanley ampliou sua exposição para US\$ 189 milhões. Fundos de pensão, como o do estado de Wisconsin (EUA), também adicionaram o IBIT, ETF da BlackRock, às suas carteiras, consolidando a confiança institucional no Bitcoin.

O crescente interesse governamental no ativo é igualmente notável. A possível criação de uma reserva estratégica de Bitcoin pelo governo norte-americano, conforme mencionado por membros da equipe do próprio governo, reforça o papel do ativo como um elemento-chave do sistema financeiro global, com potencial para acelerar sua adoção em escala nacional e internacional.

Com fundamentos sólidos e crescente adoção institucional e governamental, o Bitcoin está posicionado para atingir novas máximas históricas em 2025, redefinindo paradigmas de investimento e consolidando-se como um ativo indispensável para investidores globais.

Ethereum (ETH)

Em 2024, a rede Ethereum manteve sua posição como a principal plataforma de contratos inteligentes, atraindo crescente atenção institucional e regulatória. O lançamento de um fundo tokenizado pela BlackRock, a maior gestora de recursos do mundo, destacou a confiança no ecossistema da rede. O fundo captou mais de US\$ 240 milhões na primeira semana e já ultrapassou US\$ 500 milhões, evidenciando a robustez da plataforma e seu apelo institucional.

No campo regulatório, a aprovação dos ETFs de Ether pela Comissão de Valores Mobiliários dos EUA (SEC), que classificou o ativo como uma commodity, dissipou incertezas jurídicas e abriu caminho para uma maior participação institucional. Essa clareza regulatória cria um ambiente mais favorável para a construção de novas aplicações que usam a tecnologia da Ethereum, como a tokenização de ativos do mundo real, ampliando o uso da rede e a receita gerada. Além disso, o interesse institucional tende a aumentar a demanda por ETH para uso em taxas de transações e inclusão em estratégias de investimento, consolidando seu papel no mercado financeiro global.

Olhando para 2025, os avanços regulatórios, a adoção institucional e o desenvolvimento do ecossistema de dApps construídos na rede posicionam o ativo como um dos principais pilares para o crescimento do mercado cripto.

Solana (SOL)

Em 2024, a Solana se destacou como uma das blockchains de alta performance mais promissoras do mercado cripto, apoiada por seu rápido crescimento e adoção. Seu número de endereços ativos diários cresceu em mais de 1.000% no ano, superando a marca de 7 milhões e refletindo a crescente adesão de novos usuários.

No campo institucional, a Solana deu um passo importante com a implementação da stablecoin PYUSD, emitida pelo PayPal, antes restrita à rede Ethereum. Seu crescimento foi tão significativo que, entre agosto e setembro, o PYUSD em circulação na Solana ultrapassou a versão da Ethereum, com um pico de US\$ 663 milhões de unidades emitidas. Reforçada pela sua velocidade e baixos custos, a escolha pela Solana destacou a reputação da blockchain como plataforma atrativa para grandes instituições.

Em 2025, a Solana promete um salto tecnológico com o lançamento do Firedancer, infraestrutura desenvolvida em parceria com a Jump Crypto. Essa inovação deve aumentar significativamente a escalabilidade da rede, permitindo o processamento de mais de 1 milhão de transações por segundo sem aumentos expressivos no custo por transação, consolidando sua resiliência, escalabilidade e capacidade de atender demandas globais.

Com avanços técnicos e institucionais robustos, a Solana segue sendo uma das plataformas mais promissoras do mercado cripto, posicionando o token SOL para capturar valor significativo no próximo ano, à medida que seu ecossistema continua a crescer e a atrair novos usuários.

Ondo Finance (ONDO)

Ondo Finance é um protocolo de destaque no setor de tokenização de ativos do mundo real, liderando a integração entre o mercado financeiro tradicional e a tecnologia blockchain. A tokenização de ativos está revolucionando o acesso aos mercados, permitindo negociação 24x7, distribuição mundial, custos operacionais reduzidos e liquidez ampliada pelo fracionamento de ativos, criando novas oportunidades para investidores globais.

A Ondo já se destaca com seus números robustos e produtos inovadores. Suas stablecoins, como o Ondo USD Yield (USDY) e o US Government Bond Fund (OUSG), são lastreadas em títulos do Tesouro dos EUA e já ultrapassaram US\$ 650 milhões em emissões. Além disso, parcerias estratégicas com gigantes como a BlackRock impulsionam sua credibilidade e seu alcance no mercado.

A recente expansão para os ecossistemas Solana e Cosmos reforça seu compromisso em ampliar sua presença no mercado cripto, enquanto planos futuros, como o lançamento de ações tokenizadas, reforçam seu potencial de crescimento.

Com números expressivos, parcerias sólidas e projetos promissores para o futuro, Ondo Finance emerge como uma das melhores oportunidades para investidores que buscam diversificação e exposição ao potencial disruptivo da tokenização de ativos reais.

Aave (AAVE)

Aave é a maior plataforma de empréstimos em DeFi, permitindo que usuários concedam ou tomem empréstimos em criptomoedas de maneira segura e eficiente. Com um modelo de governança robusto e uma ampla gama de ativos suportados, Aave se destaca pelo crescimento acelerado e resultados operacionais sólidos.

Em 2024, a plataforma mais do que triplicou seu volume de empréstimos, ultrapassando a marca de US\$ 11 bilhões. Já os depósitos totais alcançaram US\$ 30 bilhões, o que posicionaria o protocolo como a 64ª maior instituição financeira dos EUA em termos de depósitos, refletindo a crescente adoção e confiança dos usuários.

O aumento da atividade na Aave também se traduziu no aumento expressivo da sua receita anualizada, que saltou 1.628% para atingir a marca de US\$ 113,84 milhões. Esses resultados destacam não apenas a eficiência e a segurança do protocolo, mas também sua capacidade de competir em escala com grandes instituições globais, consolidando-se como uma das melhores oportunidades para quem busca exposição ao futuro das finanças descentralizadas.

Investimentos no Exterior

Investimentos no Exterior



Renda Fixa Global

Em linha com um cenário de vitória republicana, que traz uma agenda fiscal mais expansionista, a curva de juros voltou a adicionar term premium ao longo dos seus vértices neste final de ano. Soma-se a isso o fato de o Fed desacelerar o ritmo de queda de juros de 50 para 25 bps e adotar uma postura mais cautelosa, guardando graus de liberdade à frente, o que também motiva uma reprecificação do ciclo monetário com uma taxa terminal mais elevada.

Com esse cenário de juros altos, mas em um ciclo de queda, seguimos construtivos para a alocação em Renda Fixa Global. Reconhecemos a necessidade de monitorar questões em aberto envolvendo as políticas propostas nas campanhas eleitorais que podem ter impacto fiscal, além de pressões inflacionárias (via tarifas). Por outro lado, os cortes de impostos corporativos e medidas de desregulamentação são ventos favoráveis para os spreads de crédito no médio prazo. Dessa forma, continuamos com uma duration abaixo do benchmark – atualmente em 5,5 anos –, focando mais no carregamento das nossas estratégias e menos no ganho de capital, já que os spreads estão baixos e o ciclo de juros começa a ficar mais bem precificado.

As alocações em títulos soberanos nominais permanecem abaixo do benchmark (7 anos), mas com um carregamento atrativo, assim como as posições em títulos corporativos investment grade e também high yield. Nas nossas estratégias de juros reais, temos posições visando o carregamento e uma possível reprecificação do ciclo monetário nos próximos anos via TIPS (por exemplo, de 5 anos), o que pode gerar uma performance mais equilibrada em relação ao risco. Ainda vemos maior potencial de fechamento da taxa de juro real em um horizonte mais longo de 6 a 12 meses, enquanto o curto prazo deverá se manter mais volátil devido ao calendário de eventos.

Para conferir mais relatórios sobre investimentos no exterior, acesse: btgpactual.us/pt/

Investimentos no Exterior

Renda Variável Global

O S&P 500 apresentou um desempenho impressionante em 2024, com uma valorização de 26,7% até o início de dezembro, posicionando-se como o 15º melhor retorno anual desde 1928, mesmo sem considerar o ano completo. Quando somado ao ganho de 24,2% em 2023, o biênio 2023/2024 registra um retorno acumulado de 57,4%, o que o torna o sexto melhor período de dois anos desde 1928.

O rendimento real de lucros do S&P 500 (E/P – Treasury de 10 anos) caiu mais de três desvios-padrão abaixo de sua média histórica, impulsionado pela alta nas taxas de juros e pelo desempenho excepcional das ações do Mag7. Atualmente, o índice P/L (preço/lucro) projetado para os próximos 12 meses está em 22,4x, posicionando-se mais de um desvio-padrão acima da média de longo prazo.

O consenso de mercado prevê um ROE (retorno sobre o patrimônio) de 19,0% para os próximos 12 meses, um nível significativamente superior à média histórica de 14,9% desde 2006, posicionando-se próximo a um desvio-padrão acima dessa média. Em nossa análise, essa discrepância sugere que o S&P 500 está passando por transformações que justificam um benchmark de ROE estruturalmente mais alto do que o indicado pelas análises tradicionais de tendência central. Esse movimento é impulsionado por dois fatores principais: (i) a rápida evolução dos setores de tecnologia; e (ii) o aumento da participação de setores com ROEs mais elevados, o que naturalmente justifica múltiplos P/L mais altos.

i) Evolução do Setor de Tecnologia: Com uma natureza de longo prazo, o setor de tecnologia é altamente sensível às mudanças nas taxas de juros, já que seus fluxos de caixa futuros tendem a ganhar maior relevância no médio e longo prazo. Atualmente, essa transição para fluxos de caixa tangíveis está em curso, com as empresas de tecnologia expandindo seus lucros a uma velocidade que supera tanto a média do mercado quanto o crescimento do próprio patrimônio. Nos últimos 30 anos, o setor apresentou uma taxa composta de crescimento anual (CAGR) de lucros de 12,3%, enquanto o crescimento do patrimônio foi de 7,6%. Como resultado, o setor registra um ROE estruturalmente elevado, mesmo com a necessidade de maiores investimentos iniciais para sustentar novas teses de investimento.

Para conferir mais relatórios sobre investimentos no exterior, acesse: btgpactual.us/pt/

Investimentos no Exterior

Renda Variável Global

Nas últimas duas décadas, a capitalização de mercado do setor cresceu de US\$ 1,8 trilhão para impressionantes US\$ 16,5 trilhões, alcançando um CAGR de 12,4%. Esse crescimento expressivo, tanto no valor de mercado quanto no desempenho operacional, foi impulsionado por várias tendências seculares fundamentais, como:

- **Internet Móvel e Smartphones** (Apple e Google)
- **Computação em Nuvem** (Microsoft)
- **Big Data** (Oracle e IBM)
- **Inteligência Artificial** (Nvidia e Salesforce)
- **Internet das Coisas (IoT)** (Cisco e Tesla)
- **Redes Sociais** (Meta e Twitter)

ii) Ascensão dos Setores com ROE Mais Elevado: O índice S&P, por ser ponderado por capitalização de mercado, naturalmente recompensa setores que demonstram maior eficiência operacional, resultando em melhor desempenho das ações e maior representatividade no índice. O setor de tecnologia exemplifica bem esse movimento: sua participação no índice saltou de 5,9% em dezembro de 1993 para 29,2% em dezembro de 1999. Apesar do impacto negativo do estouro da bolha “.com”, que reduziu sua participação para 14,3% em 2002, o setor retomou sua trajetória de crescimento, chegando hoje a representar cerca de 32% do índice.

À medida que o setor de tecnologia ganhou relevância, outros setores viram sua participação diminuir. Desde 1993, segmentos com horizontes de investimento mais curtos, como Energia e Materiais Básicos, recuaram significativamente em comparação com a ascensão do setor de tecnologia. Embora os setores que perderam espaço tenham variado ao longo do tempo, a liderança do setor de tecnologia permaneceu constante, consolidando sua posição dominante no índice ao longo dos anos.

Assim, apesar de que o múltiplo atual possa parecer elevado à primeira vista, ainda identificamos oportunidades atraentes de investimento em ações nos EUA, fundamentadas em: (i) uma atividade econômica resiliente, significativamente mais forte do que em outras regiões; (ii) espaço para novos cortes nas taxas de juros; (iii) empresas com sólido desempenho operacional; (iv) um governo recém-eleito com políticas favoráveis a ativos de risco, como ações; (v) tendências seculares que impulsionam o crescimento de longo prazo; e (vi) a maior participação de empresas de tecnologia no índice, tornando o múltiplo P/L atual mais justificado e atrativo.

Para conferir mais relatórios sobre investimentos no exterior, acesse: btgpactual.us/pt/

Sobre o BTG Pactual

Somos o maior Banco de Investimentos da América Latina. Com a nossa plataforma, você pode acessar milhares de oportunidades na renda fixa e na renda variável do Brasil.

Também oferecemos atendimento qualificado 24 horas, para você investir quando quiser e desejar. Com a nossa atuação digital, você pode começar ou continuar a investir com eficiência e facilidade.

Abra sua conta conosco do BTG Pactual e aproveite toda a nossa experiência de mercado.

[Quero abrir minha conta →](#)



Disclaimer

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros. Certificado do Analista Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que: (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos. Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas. Disclaimer Global Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. (“BTG Pactual S.A.”) para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados

de um ou mais dos seguintes: (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual. Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão. Os preços e a disponibilidade dos

Disclaimer



instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual. A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação. Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em

suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório. Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais. Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx

Fale Conosco

Nosso atendimento

4007-2511 Regiões metropolitanas
0800-001-251 Demais localidades
Das 8h às 18h de segunda
a sexta-feira, exceto feriados

Atendimento via chat no aplicativo,
24 horas por dia, 7 dias por semana.

Nosso SAC

Capitais e regiões metropolitanas
0 0800-772-2827
Deficiência Auditiva ou de Fala
0 800-047-4335
24 horas por dia, 7 dias
por semana

sac@btgpactual.com

Nossa ouvidoria

0800-722-0048
Das 9h às 18h de segunda
a sexta-feira, exceto feriados

