

Carta Semestral FPPG

1. INTRODUÇÃO

Desde o começo de 2021, conforme discorrido em nossas Cartas Semestrais, a carteira do Fundo Patrimonial do Projeto Gauss¹ (FPPG) encontra-se adequada à sua alocação-alvo. Sendo assim, o foco do Comitê ao longo desse período tem residido no acompanhamento contínuo do portfólio e na análise de oportunidades de investimento que surgem a partir das dinâmicas de mercado.

Na segunda metade de 2025, marcada por movimentos predominantemente positivos nos mercados operados pelo FPPG, as poucas operações na carteira resumiram-se, mais uma vez, a ajustes de menor grau e ao monitoramento contínuo da atratividade relativa entre os diferentes ativos do portfólio. Todas as movimentações serão mais bem descritas nas seções a seguir, à luz dos movimentos de mercado dos últimos meses.

2. MERCADOS E RESULTADO DO FUNDO

Desde a publicação da última Carta, em agosto de 2025, o FPPG teve desempenho de 7.1%. Com esse resultado, a performance acumulada em 2025 foi de 18.2%. Desde o início do fundo, em julho de 2019, a rentabilidade acumulada é de aproximadamente 70.1%.

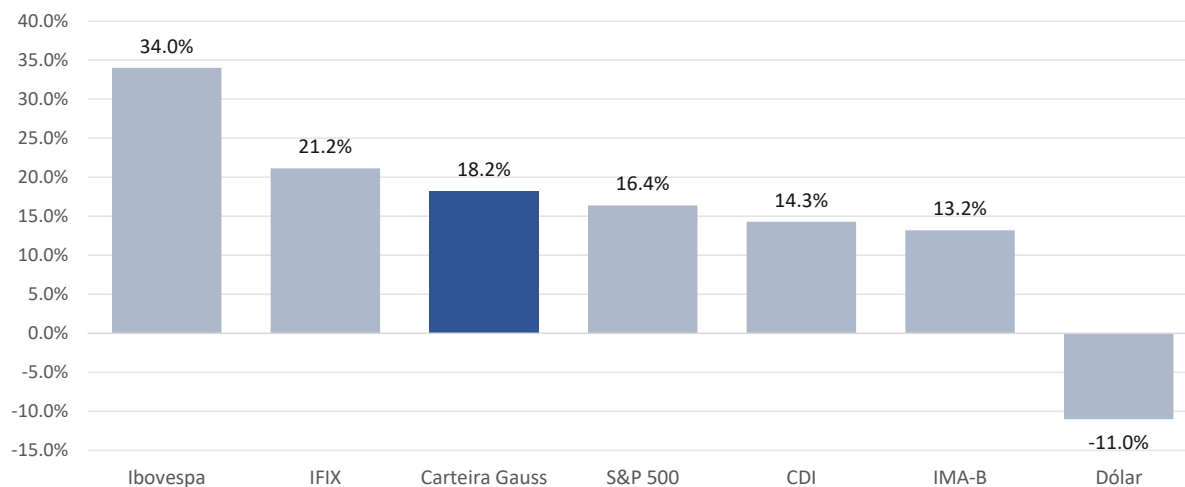
Atribuição 2025

Renda fixa	7.7%
Ações	7.7%
Imobiliário	1.5%
Câmbio	1.3%
Total	18.2%

Resultado mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Mês	2.6%	0.7%	0.4%	2.2%	2.7%	1.1%	0.2%	1.4%	1.6%	1.2%	1.8%	0.9%
Ano	2.6%	3.4%	3.7%	6.0%	8.9%	10.1%	10.3%	11.9%	13.6%	15.0%	17.1%	18.2%

Performance relativa



No mercado doméstico, o segundo semestre foi marcado pela combinação de atividade econômica em moderação, inflação em trajetória de arrefecimento e manutenção da taxa Selic em patamar bastante contracionista. Em setembro e dezembro, o Copom manteve a taxa básica em 15.00%, reiterando a necessidade de uma política monetária restritiva. Ao longo do semestre, no entanto, a melhora dos dados correntes de inflação e a perspectiva de desaceleração adicional da atividade contribuíram para um ambiente mais favorável para ativos domésticos, em especial aqueles mais sensíveis ao comportamento da curva de juros.

Na renda variável local, o pano de fundo permaneceu construtivo na maior parte do semestre, apesar de episódios pontuais de volatilidade. O Ibovespa deu continuidade ao movimento positivo observado na primeira metade do ano, beneficiando-se da perspectiva de descompressão dos prêmios locais, de fluxo externo positivo e da leitura de que o aperto monetário já havia produzido efeitos relevantes sobre a demanda doméstica.

No mercado imobiliário, o semestre também foi favorável. A combinação de juros longos mais comportados, perspectiva de eventual flexibilização monetária à frente e melhora gradual do humor doméstico sustentou a recuperação dos fundos imobiliários. Ao fim de 2025, o IFIX acumulou alta de cerca de 21.15% no ano.

No exterior, o segundo semestre foi marcado por certo arrefecimento da volatilidade em torno das políticas comerciais americanas, porém com preocupações quanto à política externa. Ainda assim, o mercado acionário americano mostrou resiliência: após o forte estresse observado em abril com o chamado “Liberation Day”, o S&P 500 recuperou-se, voltou a renovar máximas e encerrou 2025 com alta de 17.88%¹, impulsionado também pelo entusiasmo contínuo com o tema de inteligência artificial. No campo monetário, o Federal Reserve realizou três cortes de juros nos últimos quatro meses do ano; em dezembro, reduziu a taxa para a faixa de 3.50% a 3.75%.

Já no mercado de câmbio, o dólar seguiu estável contra o real, contribuindo para um ambiente relativamente favorável para moedas emergentes diante da preservação do diferencial de juros local em patamar elevado.

Com relação ao FPPG, a atribuição do resultado de 2025 reflete uma performance condizente com o comportamento dos mercados em que o fundo atua. A contribuição da renda fixa decorreu, em boa medida, do carregamento das posições em um ambiente de maior confiança na convergência inflacionária. No livro de ações, os ganhos foram distribuídos entre bolsa local e internacional, ambas favorecidas, por razões distintas, ao longo do ano. A carteira imobiliária teve contribuição positiva, em linha com a recuperação do IFIX, enquanto o book de câmbio acrescentou retorno de forma mais moderada, majoritariamente decorrente do diferencial de juros entre Brasil e EUA.

¹ Incluindo dividendos.

3. PRINCIPAIS MOVIMENTAÇÕES

Em linha com a filosofia de gestão do FPPG, o volume de operações permaneceu baixo. As movimentações realizadas tiveram caráter predominantemente tático, voltadas mais à manutenção do perfil de risco da carteira e ao aproveitamento pontual de oportunidades de mercado do que a alterações estruturais na composição do portfólio.

Em particular, o fundo realizou trocas de posições em juros nominais por reais, refletindo a direção da inflação implícita e a meta atuarial do fundo, além de aumentos em termos absolutos em juros locais.

No mais, o Comitê seguiu acompanhando:

- (i) a adequação da *duration* do livro de renda fixa, diante da passagem do tempo e das mudanças na inclinação da curva;
- (ii) a atratividade relativa entre ativos domésticos e internacionais no livro de renda variável; e
- (iii) o custo-benefício da exposição cambial, à luz da trajetória do dólar e do diferencial de juros entre Brasil e EUA.

Uma vez que a carteira do fundo se encontra adequada à sua alocação-alvo e alterações estruturais, por ora, não se fazem necessárias, o baixo volume de operações dos últimos semestres deve repetir-se nos próximos meses.

4. CONCLUSÃO

Conforme afirmado recorrentemente por este Comitê, estabilidade do portfólio e horizonte longo de investimento são dois dos pilares que norteiam a gestão da carteira do FPPG. Ao longo do segundo semestre de 2025, o bom desempenho dos mercados domésticos, a continuidade da resiliência dos ativos de risco internacionais e a evolução mais benigna da inflação permitiram ao fundo encerrar o ano com retorno expressivo e amplamente distribuído entre as principais classes de ativos.

Com relação à visão de mercado para os próximos meses, o Comitê entende que o cenário segue misto. Por um lado, a moderação da atividade e o comportamento mais favorável da inflação tornam ativos domésticos de renda fixa e imobiliários estruturalmente mais interessantes do que eram há alguns trimestres. Por outro, permanecem no radar riscos de natureza política e, principalmente, fiscal, que podem voltar a elevar os prêmios exigidos para ativos brasileiros. No exterior, apesar da força recente do mercado acionário americano, seguem presentes incertezas associadas à política comercial dos EUA, ao ciclo monetário do Federal Reserve e ao grau de sustentação do atual otimismo com tecnologia e inteligência artificial.

No mais, o Comitê reforça o seu compromisso com o monitoramento e a gestão diligente da carteira do FPPG, bem como mantém atenção a riscos e oportunidades que possam ser aproveitados. Mais uma vez, destaca-se que o FPPG tem sido capaz de manter uma carteira consistente com o seu mandato e preservar ativos líquidos em quantidade adequada para suprir as necessidades financeiras do Projeto Gauss.