

COMENTÁRIO DA GESTÃO

DEZEMBRO 2025



Prezados (as) cotistas,

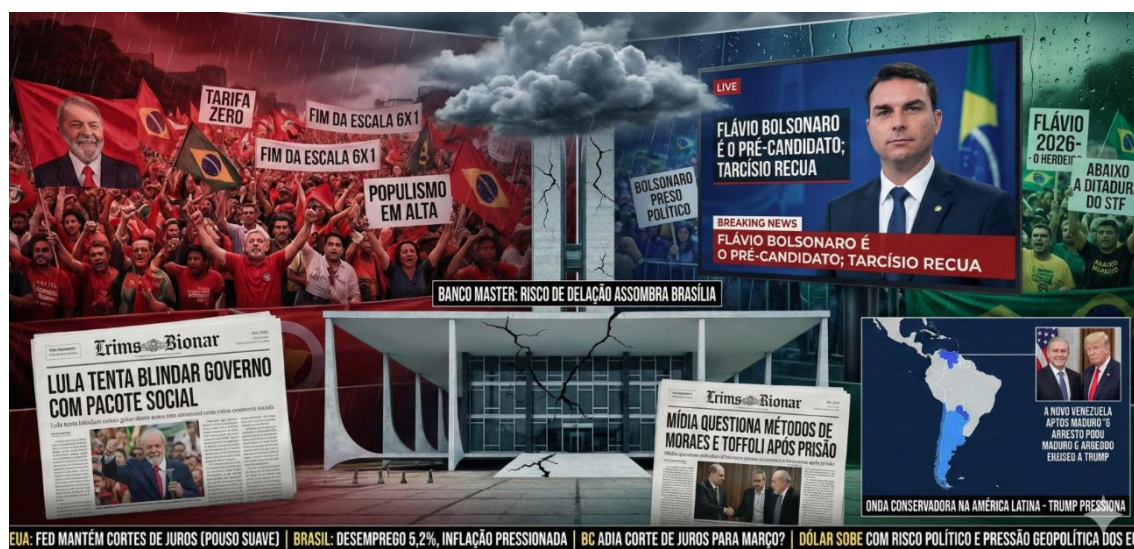
Em linha com nosso compromisso com nossos clientes e parceiros, além deste conteúdo mensal, criamos também um canal de notícias no whatsapp com conteúdo diário, onde vocês poderão acompanhar mais de perto nossas pesquisas, notícias e ideias. Para fazer parte do canal, segue link: <https://tally.so/r/nGA4Me>.

Abaixo, o conteúdo elaborado pelo nosso Economista-Chefe, Igor Barenboim. Ao final da carta, trazemos também a visão da Gestão para os fundos da Reach.

Boa leitura!

O CENÁRIO DE 2026: NOVO XADREZ DOS ATIVOS

O início de 2026 desenha um dos quadros mais complexos para a leitura prospectiva da história recente do Brasil, na medida em que assistimos a convergência de uma crise institucional aguda, realinhamentos geopolíticos drásticos e uma economia resiliente, porém em fim de ciclo. Este contexto cria uma dicotomia clara para os investidores: um ambiente macroeconômico global e local favorável versus um risco político doméstico mais saliente.



1) A DINÂMICA ELEITORAL: POLARIZAÇÃO E RISCO

A corrida presidencial foi reconfigurada por choques sísmicos. De um lado, o governo Lula aposta no "tudo ou nada" com uma agenda agressivamente populista. Depois da aprovação da isenção do imposto de renda para quem ganha até 5 mil reais, o governo sinaliza a busca por subsídios para isenção de tarifas de transporte e a cruzada pelo fim da escala 6x1 visando blindar a popularidade do governo junto à base trabalhadora criando uma barreira eleitoral difícil de ser rompida, mas custosa fiscalmente.

Do outro lado, a prisão de Jair Bolsonaro não gerou o silêncio esperado, mas sim uma reviravolta na narrativa. A mudança de postura da grande mídia, agora crítica aos métodos do ministro Alexandre de

Moraes e questionando interesses de figuras como Dias Toffoli, deslegitima parte do "consórcio" jurídico-político e energiza a base conservadora, que vê seus líderes como mártires de um sistema arbitrário. Neste vácuo, em que o presidente incumbente é visto como fraco por não ter os 40% de ótimo e bom necessários para enfrentar uma reeleição com tranquilidade, cada grupo da oposição quer colocar o seu garanhão para teste nessa corrida:

O Fator Flávio: A fraqueza do incumbente permitiu a escolha de Flávio Bolsonaro como herdeiro do espólio político do pai, em detrimento de uma chapa "puro-sangue" de gestão com Tarcísio de Freitas e injetou uma dose extra de radicalismo na disputa. O mercado financeiro, avesso a instabilidade, reage com prêmio de risco.

A Terceira Via de Kassab: A articulação de Ratinho Jr. corre por fora, tentando capturar o eleitor de centro-direita órfão de Tarcísio e assustado com a polarização Lula-Flávio. Para adicionar nitro a este incêndio, a liquidação do Banco Master e a prisão de Daniel Vercaro pairam como uma "Espada de Dâmocles" sobre Brasília. Ao que parece temos uma reedição turbinada do famoso "Livro Rosa" do Banco Econômico com o desfecho possivelmente sem sabor de pizza. O temor de uma delação que atinja simultaneamente o Centrão, ministros do STF e a cúpula do PT cria um ambiente de fragilidade institucional onde qualquer governabilidade futura é posta em xeque. Será que assistiremos uma operação Lava-Jato 2.0?

2) O PÊNDULO GEOPOLÍTICO: A PRESSÃO AMERICANA

O cenário externo impõe uma maior contenção ao governo petista. A ação decisiva do governo Trump ao prender Maduro e realinhar a Venezuela via Delcy Rodríguez consolida uma onda conservadora nas Américas (Argentina, Chile, Paraguai e Bolívia).

O isolamento ideológico do Brasil na região sinaliza que Washington não será um espectador passivo em 2026. O interesse explícito dos EUA em favorecer uma transição para a direita no Brasil adiciona uma camada de pressão servindo como um aviso ao atual governo sobre os limites de sua política externa.

Impacto nos Ativos e Perspectiva Econômica:

Apesar do ruído político ensurdecador, os fundamentos econômicos globais e locais sugerem oportunidades táticas, condicionadas ao timing da política monetária.

O Cenário Global - O "Pouso Suave" Americano:

Nos Estados Unidos, o temor de uma reflução via tarifas não se concretizou. Com as tarifas efetivas ficando abaixo da retórica e a economia "ex-1A" (setores tradicionais fora de tecnologia) mostrando fraqueza, o Federal Reserve deve manter a continuidade do ciclo de cortes de juros. Esse ambiente de dólar globalmente mais fraco e liquidez abundante deveria, em tese, beneficiar emergentes.

O Cenário Local - O Dilema do Banco Central:

No Brasil, a economia real surpreende, mas cobra seu preço. O desemprego caindo para 5,2% na última leitura do IBGE reverteu a tendência de desaquecimento do mercado de trabalho dos últimos meses. A inflação de serviços é cadente, porém continua pressionada. Somado a isso, o anúncio da candidatura de Flávio Bolsonaro gerou uma reprecificação do risco-país, levando a uma valorização pontual do Dólar frente ao Real.

Essa combinação — mercado de trabalho apertado e câmbio pressionado pela política — criou um obstáculo para o Banco Central. Embora o ciclo de cortes de juros seja iminente dado o cenário global benigno e a inflação projetada na meta, a prudência falará mais alto no curtíssimo prazo.

Em resumo, 2026 será, portanto, um ano onde a macroeconomia deverá favorecer o Brasil, mas a política representa um risco importante que deverá fazer cada vez mais preço no segundo e terceiro trimestre do ano.

▪ COMENTÁRIOS DOS GESTORES

REACH FIA

No Reach FIA, os principais ganhos vieram dos setores de utilities, indústrias e agro. Um dos destaques no mês, foi a posição em WEG, beneficiada pelo dólar mais forte e pela distribuição de dividendos. Já as principais perdas do fundo foram oriundas de posições ligadas ao varejo, impactadas pela desaceleração da economia e a expectativa de um Natal mais fraco.

REACH TOTAL RETURN

No Reach Total Return, os principais ganhos do mês vieram de posições em índice, renda variável Brasil (como as presentes também na carteira do Reach FIA) e de posições em papéis ligados a exploração de terras raras. Tivemos como destaque no mês, a Orizon, que realizou a maior aquisição da sua história na compra da Vital Ambiental por R\$ 3.2 bilhões, se tornando a maior empresa de resíduos sólidos da América Latina. A aquisição, realizada em um múltiplo atrativo de 6.2x EV/EBITDA, incorpora ativos premium ao portfolio da Orizon, como a EcoUrbis (gestão integrada dos resíduos na região Sudeste da cidade de São Paulo) e o aterro de Macaúbas (maior aterro da região de Belo Horizonte). As principais perdas no mês foram oriundas de posições ligadas ao varejo e curva de juros.

REACH GLOBAL

No Reach Global, a performance refletiu um mês de dispersão entre nossos investimentos. Nos principais ganhos do fundo, tivemos destaque para metais preciosos (Wheaton), terras raras (Viridis) e urânio (Cameco), impulsionados pela boa performance das commodities minerais e cenário macro e geopolítico favorável. No tema de IA e semicondutores, tivemos contribuição positiva de Nvidia, TSMC e papéis relacionados a produção de memória e armazenamento (SK Hynix e Micron), enquanto nomes como Broadcom e Intel sofreram maior pressão no período. As principais perdas do fundo foram oriundas de EQT Corp, empresa de produção de gás natural nos EUA impactada pelas temperaturas mais altas do que o esperado, o que pressionou o preço do gás natural, e de posições em *big techs* (MSFT, AMZN, GOOGL), que tiveram um movimento lateralizado após a recente alta.

REACH SMALL CAPS

No Reach Small Caps, o grande destaque no mês se deu com Banco Mercantil, que teve desempenho de preço bastante forte, sustentado por execução irretocável (parcialmente devolvida após um acordo fiscal inesperado e o anúncio de aumento de capital). Nas principais perdas, tivemos Randon, que após um 3T mais sólido aparenta que terá um 4T um pouco mais fraco, impulsionado pela queda da produção de caminhões (principal vetor negativo para o preço no mês, que em nossa visão, é majoritariamente um ajuste de estoques). Isto se deu, pois as vendas recuaram bem menos do que a produção, os estoques diminuíram de forma relevante e a exportação segue com viés mais construtivo, sustentando nossa visão de um cenário mais positivo para 2026. Neste mês, optamos por substituir nossa posição em Marcopolo

por NFI, empresa canadense de ônibus que já esteve presente anteriormente no nosso portfólio e por encerrar nossa posição em Lavvi, após o excelente desempenho em 2025.

REACH JUROS ATIVOS

Na renda fixa, a repercussão da candidatura de Flávio Bolsonaro ao palácio do Planalto gerou forte alta das taxas, tanto na curva de juros nominais, quanto na curva de juros reais, justificando nossa performance negativa no mês. Aproveitamos o movimento para aumentar nossas posições aplicadas, sobretudo na parte curta da curva de juros nominais, por acreditarmos que o efeito dos eventos políticos recentes será menos relevante para a condução da política monetária, ao menos no curto prazo. Adicionamos também posições de valor relativo entre as curvas de juros reais e inflação implícita e seguimos com posições não direcionais na curva de DI.

REACH HIGH GRADE

No Reach High Grade, os spreads da carteira apresentaram leve fechamento, com destaque para a posição na debênture da Axia Energia (ELET25), cujo fechamento foi de 23 bps. A carteira de FIDCs apresentou aumento, atingindo cerca de 9% do PL. O carregamento médio da carteira apresentou leve redução, alcançando CDI + 1,31% a.a.. Prospectivamente, acreditamos que o menor apetite dos investidores por crédito privado, evidenciado pela redução na captação líquida dos fundos de crédito nos últimos três meses, pode resultar em elevação dos spreads. Dessa forma, seguiremos priorizando emissões de baixa duration e FIDCs nos próximos meses.

■ RENTABILIDADES

Fundo	dez/25	2025	12 Meses	Desde o início	Início	Categoria
REACH TOTAL RETURN	-1,4%	36,5%	36,5%	346,6%	29/12/2016	RENDA VARIÁVEL
Excesso IMA-B	-	23,3%	23,3%	124,6%		
REACH FIA	-1,4%	43,3%	43,3%	290,1%	01/12/2014	RENDA VARIÁVEL
Excesso Ibovespa	-	9,3%	9,3%	81,9%		
REACH SMALL CAPS	-0,6%	38,0%	38,0%	20,9%	09/04/2024	RENDA VARIÁVEL
Excesso Ibovespa	-	4,0%	4,0%	-3,2%		
REACH GLOBAL	1,7%	16,4%	16,4%	16,4%	25/03/2025	RENDA VARIÁVEL
Excesso MSCI ACWI	-	1,8%	1,8%	1,8%		
REACH TR XP SEG PREV	8,1%	34,9%	32,7%	53,5%	26/04/2023	PREVIDÊNCIA
Excesso IMA-B	6,1%	22,0%	22,7%	33,2%		
REACH PREV MODERADO FIM	-0,9%	27,9%	27,9%	53,0%	13/06/2019	PREVIDÊNCIA
% CDI	-	194,9%	182,6%	67,9%		
REACH INFLAÇÃO ATIVA	-0,7%	8,7%	-	10,0%	03/12/2024	RENDA FIXA
% IMA-B	-1,0%	-4,5%	-	-0,5%		
REACH RENDA FIXA DI	1,2%	14,2%	14,2%	18,1%	30/08/2024	RENDA FIXA
% CDI	98,8%	99,1%	99,1%	98,8%		

DISCLAIMER: Este material tem caráter exclusivamente informativo e tem como objetivo apresentar a estrutura da gestora e os principais fundos sob sua administração. As informações aqui contidas foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e refletem a opinião da Reach Capital Investimentos S.A.. ("Reach Capital") na data de sua elaboração, podendo ser alteradas sem aviso prévio. Este material não constitui oferta de venda ou solicitação de compras de cotas de fundos de investimento ou de qualquer outro ativo. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e a rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento e da lâmina de informações essenciais antes de investir. Para avaliação da performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de um período mínimo de 12 (doze) meses. Fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. A Reach Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas, nem por decisões de investimentos tomadas com base neste material. Este documento não substitui a lâmina de informações essenciais, tampouco constitui demonstração de desempenho. Para confirmação de informações, entre em contato com a Reach Capital.

