

# Relatório de Performance e Gestão

## PLANO PAI

dezembro/2025



**Fundação  
Itaúsa  
Industrial**

# Cenário Econômico - Internacional

## Atividade Econômica e Inflação

- O ano de 2025 começou com a eleição de Trump e um mercado otimista, ancorado na crença do excepcionalismo americano. Contudo, no dia do chamado "liberation day", um grande choque ocorreu devido à imposição de tarifas, levantando dúvidas sobre a real validade desse excepcionalismo. Esse cenário levou muitos investidores a reavaliarem seus portfólios, realizando ajustes importantes, o que, junto a outros fatores, levou ao enfraquecimento do dólar ao longo do ano.
- Hoje os sinais da atividade são mistos: de um lado, o mercado de trabalho mais fraco, com geração de emprego levemente positiva e elevação da taxa de desemprego; de outro, dados apontando um PIB bastante aquecido. Os últimos dados não parecem indicar que um choque mais acentuado na atividade econômica esteja por vir, como consumo privado se sustentando em nível alto.
- A inflação nos EUA registrou aumento devido por conta das tarifas, contudo, a elevação ocorreu de maneira moderada e ficou abaixo das expectativas iniciais do mercado.

## Política Monetária

- O Fed, Banco Central dos EUA, decidiu em dezembro pela realização de mais um corte de juros (na magnitude de 0,25%), levando a taxa básica de juros para a banda entre 3,50% e 3,75%. A votação foi dividida, com um dos membros (Stephen I. Miran) votando por um corte de 0,50% e 2 membros (Austan D. Goolsbee e Jeffrey R. Schmid) votando por manutenção. O texto segue indicando um comitê cauteloso, mantendo a comunicação sobre uma elevação nos riscos para o mercado de trabalho, aparentemente visando evitar um cenário com desaceleração elevada e agora com uma postura mais dependente dos próximos dados para as futuras decisões.
- Nessa reunião, tivemos a divulgação das projeções trimestrais dos membros do Fed para os principais indicadores macroeconômicos. A indicação foi pela manutenção da perspectiva do comitê por mais um corte de 0,25% em 2026, com elevação das projeções de atividade econômica e redução da inflação.
- Entendemos que, à luz dos dados e hoje, o cenário mais provável é que ocorrerá uma pausa no ciclo de corte de juros nos EUA.

2026 tem início com geopolítica no radar

# Cenário Econômico - Brasil

## Atividade Econômica e Inflação

- O Brasil atravessou um ano marcado por incertezas e pelo início antecipado do debate eleitoral, fatores que contribuíram para a volatilidade do mercado.
- A atividade econômica apresenta algum arrefecimento, apesar do processo ser lento. A taxa de desemprego permanece em nível historicamente baixo e o lado fiscal segue estimulando o crescimento. As últimas divulgações mostraram que o PIB real cresceu 4,3% em termos anualizados no terceiro trimestre, acima das expectativas que tinham como número base 3,3% e o consumo das famílias aumentou 3,5% anualizado no terceiro trimestre, também acima do esperado que era 2,7%.
- Sobre o avanço nos preços, observamos uma melhora nas expectativas de inflação, impulsionada pela queda nos preços ao consumidor de itens como alimentos e bens industriais, reflexo de um dólar depreciado.

## Política Monetária

- No dia 10 de dezembro, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB) divulgou a decisão de manutenção da taxa Selic em 15% ao ano, com votação unânime.
- Além da manutenção da taxa, o Banco Central (BC) reforçou a mensagem de que a estratégia é manter os juros em patamar significativamente contracionista por um período bastante prolongado. Porém, fez mudanças marginais na comunicação dessa estratégia, que sinalizam algum avanço no processo de desinflação e na confiança de que a política adotada pelo BC tem surtido efeito.
- Houve reconhecimento da moderação na atividade, mas em linha com o esperado, e a inflação segue arrefecendo. Mesmo assim, o BC continua indicando que ela permanece acima da meta. A projeção do modelo da instituição para o horizonte relevante (2º tri/2027) está em 3,2%, ante 3,3% anteriormente.
- Dessa forma, nossa leitura é que o BC não sinaliza uma antecipação do ciclo de corte de juros para a reunião de janeiro, mas deixa um sinal de que o plano de voo é iniciar o ciclo em março.

**Em nossa cenário base, o Banco Central do Brasil irá iniciar o ciclo de cortes apenas em março de 2026.**

# Cenário Econômico - Projeções

## Brasil Cenário Base

P = Projeções Itaú Asset Management

Projeções estão sujeitas a mudanças.

\* Histórico até 2009 baseado na metodologia BPM5. De 2010 em diante, metodologia BPM6. Mais detalhes sobre essa metodologia no próximo slide.

Fonte: Itaú Asset Management e Bloomberg, 12 de Janeiro de 2026.<sup>1</sup>  
Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). <sup>2</sup> Banco Central do Brasil (BCB) <sup>3</sup> Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Principais Variáveis		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
PIB - Preços de Mercado <sup>1</sup>	%	-3,5	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,3	2,0
PIB Nominal <sup>1</sup>	R\$ tri	6,0	6,3	6,6	7,0	7,4	7,6	8,9	9,9	10,7	11,6	12,4	13,1
PIB Real <sup>1</sup>	US\$ tri	1,8	1,8	2,1	1,9	1,9	1,5	1,6	1,9	2,2	1,9	2,3	2,2
PIB Real <sup>1</sup>	R\$ tri (2014)	5,6	5,4	5,5	5,6	5,6	5,4	5,7	5,9	6,1	6,3	6,4	6,5
PIB Nominal Per Capita em US\$ <sup>1</sup>	US\$ mil	8,8	8,7	9,9	9,2	8,9	7,0	7,5	8,7	10,2	8,7	10,4	10,0
Desemprego PNAD - Final DSZ <sup>1</sup>	% PEA	9,7	12,7	12,5	12,3	11,7	14,8	11,6	8,4	7,9	6,6	5,6	5,4
Inflação - IPCA <sup>1</sup>	%	9,8	6,5	3,0	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	3,8
Inflação - INPC <sup>1</sup>	%	9,6	7,3	2,3	4,1	3,2	5,5	10,2	5,9	3,6	4,8	3,9	3,6
Inflação - IGP-M <sup>3</sup>	%	10,5	7,2	-0,5	7,5	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,8	-1,1	3,5
Taxa de Juros Copom - Final <sup>2</sup>	%	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,75
Taxa de Câmbio - Final <sup>2</sup>	R\$ / US\$	4,0	3,3	3,3	3,9	4,1	5,2	5,6	5,3	4,9	6,2	5,5	5,3
Saldo Comercial <sup>2</sup>	US\$ bi	17,4	44,5	57,4	44,3	29,6	35,7	42,3	51,5	92,3	65,8	61,8	61,0
Exportações	US\$ bi	189,9	184,3	218,0	239,5	225,8	210,7	284,0	340,2	343,8	339,9	342,4	345,0
Importações	US\$ bi	172,5	139,7	160,6	195,2	196,2	175,0	241,7	288,7	251,5	274,0	280,7	284,0
Saldo em Conta Corrente* <sup>2</sup>	US\$ bi	-63,4	-30,5	-25,3	-53,8	-64,0	-24,2	-39,4	-42,0	-27,1	-66,2	-70,0	-70,0
Saldo em Conta Corrente* <sup>2</sup>	% do PIB	-3,5	-1,7	-1,2	-2,8	-3,4	-1,6	-2,4	-2,2	-1,2	-3,0	-3,3	-2,9
Investimento Estrangeiro Direto <sup>2</sup>	US\$ bi	64,7	74,3	68,9	78,2	69,2	38,3	46,4	75,5	62,8	74,1	70,0	70,0
Resultado Primário <sup>2</sup>	% do PIB	-1,9	-2,5	-1,7	-1,6	-0,8	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,4	-0,8
Dív. Bruta do Setor Público <sup>2</sup>	% do PIB	65,5	69,8	73,7	75,3	74,4	86,9	77,3	71,7	73,8	76,1	78,9	83,9

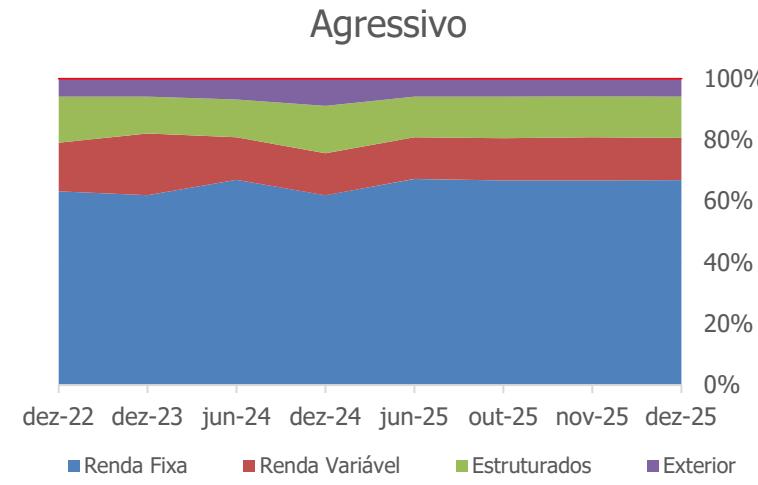
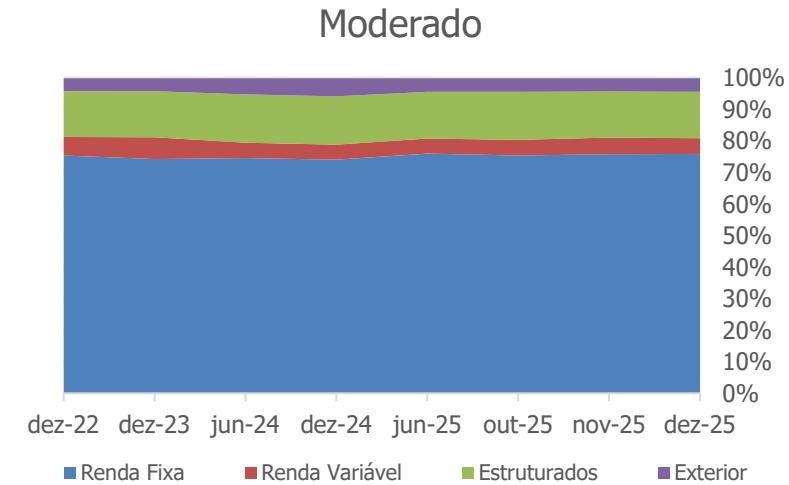
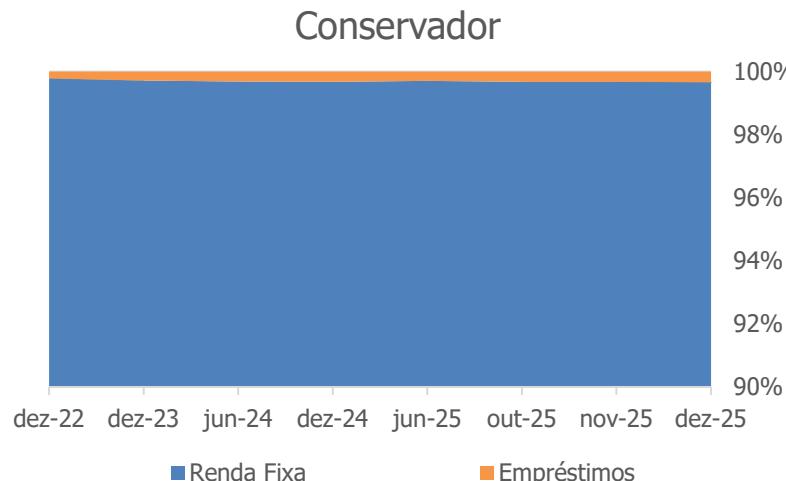
# Desempenho e Evolução da Carteira

## Perfis de Investimento

DESEMPENHO

Período	CONSERVADOR		MODERADO		AGGRESSIVO	
	Return	%CDI	Return	%CDI	Return	%CDI
<b>dez/25</b>	1,16%	95%	0,59%	48%	0,22%	18%
<b>6 meses</b>	7,44%	100%	6,95%	94%	6,79%	91%
<b>12 meses</b>	14,37%	100%	14,71%	103%	16,42%	115%
<b>24 meses</b>	27,09%	101%	24,59%	92%	19,91%	74%
<b>36 meses</b>	42,88%	99%	40,97%	95%	39,80%	92%
<b>60 meses</b>	68,41%	100%	55,40%	81%	45,84%	67%

EVOLUÇÃO



# Fundos de Investimento

Relação de Fundos de Investimento presentes nos perfis de investimento  
em 1º nível (em milhares de reais)

FUNDOS DE INVESTIMENTO	CNPJ	Conservador	Moderado	Agressivo
<b>RENDAS FIXA</b>				
<b>RENDAS VARIÁVEL</b>				
Enif R L FIF CIC Multimercado Crédito Privado *	32.265.488/0001-75	964.148		
Itaú Verso A RF Referenciado DI FI	11.419.818/0001-60	651.731		
Nashira Previdenciário Multimercado Moderado CP FI *	38.049.520/0001-61		536.291	
Nashira Previdenciário Multimercado Agressivo CP FI *	38.050.501/0001-55			56.760
<b>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS</b>				
Altair FIC FIM *	32.265.496/0001-11		63.376	6.387
Itaú Global Dinâmico Ultra Multimercado FIC FI	42.299.229/0001-19		10.474	1.428
Precision Adv CP FI	32.292.528/0001-78		29.660	3.578
<b>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</b>				
Carteira Itaú Internacional Institucional FIC FIM IE	39.562.577/0001-22		30.748	5.106
<b>Empréstimos</b>				
		4.538		
<b>INVESTIMENTOS</b>				
		1.620.417	705.949	84.928

# Estratégia – Perfil Conservador (1/2)

Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?
R E N D A  F I X A	<b>Juros Nacionais</b>  Como relatado no material anterior, reduzimos a exposição direcional aplicada em juros prefixados na passagem de novembro para dezembro.	Apesar disso, sofremos impactos negativos devido às fortes oscilações das taxas. Diante das novas condições de preços, aproveitamos para aumentar a exposição direcional em juros prefixados e a operação relativa à venda de inflação implícita. O foco está nos vencimentos longos da curva de juros nominais. No entanto, não retomamos o mesmo grau de risco adotado em outubro e novembro.	Em dezembro, o mercado de renda fixa interrompeu a tendência positiva dos meses anteriores e voltou a apresentar oscilações. Não tivemos mudanças nos principais fundamentos para o cenário esperado de corte de juros no decorrer de 2026, contudo, a alta do dólar reduziu a chance de um ciclo de flexibilização monetária mais ousado. O noticiário político ganhou mais espaço dentre os temas de debate, como lançamento de candidaturas e pesquisas eleitorais. Além disso, vínhamoos de um momento técnico de maior tomada de risco por parte da indústria de fundos de investimento. A curva de juros, que chegou a embutir em suas cotações a possibilidade de uma queda total de 300 pontos-base na taxa Selic, diminuiu essa estimativa para 230 pontos. Dessa forma, os principais benchmarks de renda fixa tiveram desempenho fraco em relação à referência do CDI. O IRF-M rendeu 0,30% nominalmente contra 1,22% do CDI. O IMA-B rendeu 0,31% (0,95% no IMA-B5 e -0,19% no IMA-B5+).

# Estratégia – Perfil Conservador (1/2)

Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?
R E N D A  F I X A	<b>Crédito</b> Manter posições.	Segundo. Fundo exclusivo alocando 34% do seu PL em crédito.	Nossa estratégia rentabilizou acima do CDI em dezembro. Não tivemos destaques no mercado neste final de ano, que naturalmente é menos dinâmico em negociações. Nossa carteira permanece bem posicionada com níveis de caixa elevados e prazos médios mais curtos, o que nos permite aproveitar oportunidades em novas emissões quando surgem, e ativos negociados a spreads mais atrativos.
<b>Câmbio e Juros Internacionais</b>	Visão de desvalorização do dólar.	Atuamos com exposição líquida vendida em dólar contra o real, euro e moeda chinesa.	Impactos neutros.

# Estratégia – Perfil Moderado (1/3)

Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?
R E N D A  F I X A	Juros Nacionais	Seguir com atuação tática.  Entramos em dezembro com exposições menores que as normais na RF, pois avaliávamos que a especificação de queda da Selic não poderia melhorar em relação ao nosso cenário básico. Após o estresse por cenário político no início do mês, aproveitar momentos favoráveis de taxa para operações direcionais aplicadas no Pré.	Em dezembro, o mercado de renda fixa interrompeu a tendência positiva dos meses anteriores e voltou a apresentar oscilações. Não tivemos mudanças nos principais fundamentos para o cenário esperado de corte de juros no decorrer de 2026, contudo, a alta do dólar reduziu a chance de um ciclo de flexibilização monetária mais ousado. O noticiário político ganhou mais espaço dentre os temas de debate, como lançamento de candidaturas e pesquisas eleitorais. Além disso, víhamos de um momento técnico de maior tomada de risco por parte da indústria de fundos de investimento. A curva de juros, que chegou a embutir em suas cotações a possibilidade de uma queda total de 300 pontos-base na taxa Selic, diminuiu essa estimativa para 230 pontos. Dessa forma, os principais benchmarks de renda fixa tiveram desempenho fraco em relação à referência do CDI. O IRF-M rendeu 0,30% nominalmente contra 1,22% do CDI. O IMA-B rendeu 0,31% (0,95% no IMA-B5 e -0,19% no IMA-B5+).

# Estratégia – Perfil Moderado (2/3)

Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?	
R E N D A  F I X A	<b>Crédito</b> Manter posições.	Seguido. Alocações ao redor de 14% do PL da carteira.	Nossa estratégia rentabilizou acima do CDI em dezembro. Não tivemos destaques no mercado neste final de ano, que naturalmente é menos dinâmico em negociações. Nossa carteira permanece bem posicionada com níveis de caixa elevados e prazos médios mais curtos, o que nos permite aproveitar oportunidades em novas emissões quando surgem, e ativos negociados a spreads mais atrativos.	
	<b>Câmbio e Juros Internacionais</b> Atuação tática sob a influência do comportamento oscilante das cotações.	Seguimos dessa forma no câmbio e atuamos aplicados com as taxas de juros americanas	Impactos conjuntos praticamente neutros.	

# Estratégia – Perfil Moderado (3/3)

Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?
R E N D A  Bolsa	Exposição geral em RV mantida ao redor de 5%.	Seguida, com conclusão de parte da troca de estratégias. Exposição subiu no Smart Brasil 50.	O mês de dezembro foi novamente positivo para o Ibovespa, que subiu 1,3% em moeda local. Já o MSCI Brasil cedeu 1,3%, enquanto o MSCI de bolsas emergentes subiu 3,0% (ambos em dólares). No ano, a bolsa brasileira fechou muito à frente dos seus pares emergentes, com alta de 50% em dólar, enquanto o MSCI Emergentes subiu 34%. O Ibovespa fechou o ano com o maior retorno desde 2016, com alta de 34%. Mesmo assim, o MSCI Brasil ficou atrás de seus pares da América Latina em 2025. Do lado macro, em dezembro, o ritmo de crescimento continuou desacelerando em relação ao início do ano e a inflação moderando. O noticiário político trouxe bastante volatilidade aos mercados, devendo se manter elevada até as eleições em outubro. O Banco Central manteve a taxa de juros em 15%, e há expectativa de que comece o afrouxamento monetário no primeiro trimestre de 2026. Esse regime é historicamente associado ao melhor desempenho do Ibovespa. Em termos de fluxos, os fundos de ações emergentes registraram entradas fortes de cerca de US\$ 10 bilhões em dezembro e agora acumulam saldo positivo de US\$ 31 bilhões em 2025 (o melhor ano desde 2021). Enquanto isso, a bolsa brasileira teve vendas líquidas de cerca de R\$ 2 bilhões de estrangeiros no mercado à vista no mês passado, mas acumulou fluxo positivo de R\$ 25 bilhões no ano.
V A R I Á V E L  Estruturados	Manter as estratégias.	Seguido.	Ambos os fundos alocados com retornos abaixo do CDI.
Exterior	Manter alocação na estratégia Carteira Itaú Asset Internacional.	Seguido, complementado pelo hedge da exposição cambial com movimentação tática.	Impactos positivos no mês. Pelo efeito da exposição cambial, ouro e ações de emergentes.

-

+

# Estratégia – Perfil Agressivo (1/3)

Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?	
R E N D A  F I X A	Juros Nacionais	Seguir com atuação tática.	Entramos em dezembro com exposições menores que as normais na RF, pois avaliávamos que a precificação de queda da Selic não poderia melhorar apresentar oscilações. Não tivemos mudanças nos em relação ao nosso cenário básico. Após o estresse principais fundamentos para o cenário esperado de por cenário político no início do mês, aproveitar momentos favoráveis de taxa para operações direcionais aplicadas no Pré.	Em dezembro, o mercado de renda fixa interrompeu a tendência positiva dos meses anteriores e voltou a corte de juros no decorrer de 2026, contudo, a alta do dólar reduziu a chance de um ciclo de flexibilização monetária mais ousado. O noticiário político ganhou mais espaço dentre os temas de debate, como lançamento de candidaturas e pesquisas eleitorais. Além disso, vínhamos de um momento técnico de maior tomada de risco por parte da indústria de fundos de investimento. A curva de juros, que chegou a embutir em suas cotações a possibilidade de uma queda total de 300 pontos-base na taxa Selic, diminuiu essa estimativa para 230 pontos. Dessa forma, os principais benchmarks de renda fixa tiveram desempenho fraco em relação à referência do CDI. O IRF-M rendeu 0,30% nominalmente contra 1,22% do CDI. O IMA-B rendeu 0,31% (0,95% no IMA-B5 e -0,19% no IMA-B5+).

# Estratégia – Perfil Agressivo (2/3)

Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?
R E N D A  F I X A	<b>Crédito</b>  Manter posições.	Seguido. Alocações ao redor de 12% do PL da carteira.	Nossa estratégia rentabilizou acima do CDI em dezembro. Não tivemos destaques no mercado neste final de ano, que naturalmente é menos dinâmico em negociações. Nossa carteira permanece bem posicionada com níveis de caixa elevados e prazos médios mais curtos, o que nos permite aproveitar oportunidades em novas emissões quando surgem, e ativos negociados a spreads mais atrativos.
	<b>Câmbio e Juros Internacionais</b>  Atuação tática sob a influência do comportamento oscilante das cotações.	Seguimos dessa forma no câmbio e atuamos aplicados com as taxas de juros americanas	Impactos conjuntos praticamente neutros.

# Estratégia – Perfil Agressivo (3/3)

Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?
R E N D A  Bolsa	Exposição geral em RV mantida ao redor de 11%.	Seguida, com conclusão de parte da troca de estratégias. Exposição subiu no Smart Brasil 50.	O mês de dezembro foi novamente positivo para o Ibovespa, que subiu 1,3% em moeda local. Já o MSCI Brasil cedeu 1,3%, enquanto o MSCI de bolsas emergentes subiu 3,0% (ambos em dólares). No ano, a bolsa brasileira fechou muito à frente dos seus pares emergentes, com alta de 50% em dólar, enquanto o MSCI Emergentes subiu 34%. O Ibovespa fechou o ano com o maior retorno desde 2016, com alta de 34%. Mesmo assim, o MSCI Brasil ficou atrás de seus pares da América Latina em 2025. Do lado macro, em dezembro, o ritmo de crescimento continuou desacelerando em relação ao início do ano e a inflação moderando. O noticiário político trouxe bastante volatilidade aos mercados, devendo se manter elevada até as eleições em outubro. O Banco Central manteve a taxa de juros em 15%, e há expectativa de que comece o afrouxamento monetário no primeiro trimestre de 2026. Esse regime é historicamente associado ao melhor desempenho do Ibovespa. Em termos de fluxos, os fundos de ações emergentes registraram entradas fortes de cerca de US\$ 10 bilhões em dezembro e agora acumulam saldo positivo de US\$ 31 bilhões em 2025 (o melhor ano desde 2021). Enquanto isso, a bolsa brasileira teve vendas líquidas de cerca de R\$ 2 bilhões de estrangeiros no mercado à vista no mês passado, mas acumulou fluxo positivo de R\$ 25 bilhões no ano.
V A R I Á V E L  Estruturados	Manter as estratégias.	Seguido.	Ambos os fundos alocados com retornos abaixo do CDI.
Exterior	Manter alocação na estratégia Carteira Itaú Asset Internacional.	Seguido, complementado pelo hedge da exposição cambial com movimentação tática.	Impactos positivos no mês. Pelo efeito da exposição cambial, ouro e ações de emergentes.

# GLOSSÁRIO

[Clique aqui](#) caso tenha dúvidas dos termos utilizados neste relatório

## Informações relevantes

*Os investimentos da Fundação Itaúsa Industrial são realizados pelos gestores contratados pela Entidade de acordo com a Resolução CMN nº 4994/2022 e com a Política de Investimentos do Plano de Benefícios de Contribuição Definida – PAI-CD, aprovada pelo Conselho Deliberativo conforme Estatuto Social e legislação vigente.*

*A estratégia de alocação de recursos nos perfis de investimento é discricionária, porém, os gestores devem seguir as diretrizes da Política de Investimentos da Entidade e os regulamentos dos fundos de investimentos, de forma a cumprir os mandatos que lhe foram conferidos.*

*Os resultados apresentados se referem ao desempenho obtido pela gestão dos investimentos deduzidas as despesas com a administração desses investimentos e não garantem rentabilidade futura, nem tampouco, que o cenário econômico vislumbrado vá se concretizar, independentemente de o espaço de tempo ser considerado curto ou longo.*

*Esse relatório é de propriedade da Fundação Itaúsa Industrial, e é destinado aos participantes e assistidos do Plano de Benefícios de Contribuição Definida – PAI-CD e não deve ser entendido como recomendação de investimento, desinvestimento, opção e/ou alteração de perfil de investimento ou opção e/ou alteração de benefício de aposentadoria.*