

NOVEMBRO/2025

Apreensão quanto a uma possível bolha em IA, avanços na desinflação brasileira

CRESCEM AS CHANCES DE UMA CORREÇÃO NA BOLSA NORTE-AMERICANA, MAS TAMBÉM DE UM RALLY LOCAL VIA AFROUXAMENTO DOS JUROS

PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

Mês de *novembro*

Em novembro a divulgação dos dados de atividade nos EUA ficou Prejudicada pelo *shut down* do governo, deixando o FED e os mercados com baixa visibilidade quanto ao estado da economia. Em paralelo, a campanha para a sucessão de Powell segue acirrada.

O principal elemento nos mercados globais no mês foi o debate acerca de uma possível bolha nos investimentos em inteligência artificial. No começo do mês o SoftBank, ator central no setor de tecnologia, zerou sua posição em Nvída. A Bain & Co. soltou um relatório mostrando que, para que tamanho capex faça sentido, os data centers precisarão estar gerando USD2 trilhões em receita por volta de 2030, uma expansão de 100 vezes com relação ao valor atual.

A divulgação de resultados da Nvída, que vieram acima do esperado, acalmou ao menos temporariamente os mercados.

A magnitude das expectativas embutidas em infraestrutura de IA traz lembranças das empresas de telefonia no final dos anos 90, como Global Crossing e AT&T, que gastaram algo como USD 500B em cabeamento de fibra ótica em antecipação à aceleração da internet. Esses projetos acabaram por ser provar excessivamente otimistas, legando anos de *overcapacity* e colapso de preços.

A divulgação de resultados da Nvída, que vieram acima do esperado, acalmou ao menos temporariamente os mercados. Para se ter uma ideia da velocidade de crescimento da empresa, suas receitas trimestrais multiplicaram por 10 com relação a três anos atrás.

No Brasil, o IBC-Br (proxy de PIB mensal do Banco Central) cedeu 0,24%. As perspectivas são de crescimento zero no trimestre corrente e alguma reaceleração no começo de 2026, decorrente em boa parte da isenção de IR para rendas até R\$ 5 mil, antecipação de pagamento de precatórios e aumento do salário mínimo. O IPCA veio em 0,09%, abaixo das expectativas.

O COPOM reconheceu avanços no processo de desinflação. Em sua avaliação, o aperto monetário se faz sentir como esperado sobre a atividade, o crédito e as expectativas de inflação. Mas deixou claro também que é preciso perseverar na contenção à demanda.

No campo político Lula toma riscos ao polemizar com a operação do Rio de Janeiro, de aprovação majoritária pela população. Sua popularidade interrompeu a tendência de alta. De outro lado, a oposição segue descoordenada.

Perspectivas para *dezembro*

Os mercados precificam boa chance de mais um corte de 0,25% pelo FED, o que deve seguir gerando um ambiente favorável aos países emergentes. Os riscos estão concentrados em dois campos – uma alteração repentina do *mood* relativo aos *economics* da inteligência artificial e uma piora no ambiente de crédito, especialmente após a euforia dos empréstimos privados (fora do sistema bancário) ocorrida nos últimos anos.

Internamente, é provável que o BC inicie a distensão de juros de forma comedida a partir do primeiro semestre de 2026, o que tende a impulsionar os ativos de risco. A questão é que a isso se sobrepõe uma eleição polarizada, com impactos sobre cenários econômicos.

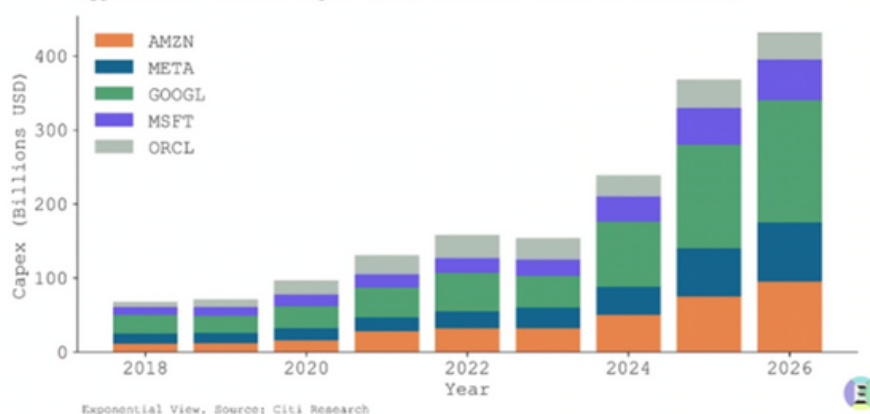
Mantemos parte relevante das carteiras em títulos indexados ao IPCA, por se beneficiarem com ganho de capital em uma eventual melhora de humor e ao mesmo tempo oferecerem proteção inflacionária em um cenário negativo. Nossa posição em bolsa brasileira segue reduzida.

Diante do fechamento dos prêmios do crédito líquido, vemos especial valor em operações estruturadas com boa subordinação. Mantemos posições moderadas de bolsa internacional e *bonds* denominados em moeda estrangeira. Um ponto de atenção é o crescimento do déficit em conta-corrente, que vem ultrapassando o fluxo de investimentos diretos no Brasil, tornando o país mais dependente de capitais de mais curto prazo.

Highlights do debate econômico no mês

Hyperscalers' annual capex has more than doubled since ChatGPT's release

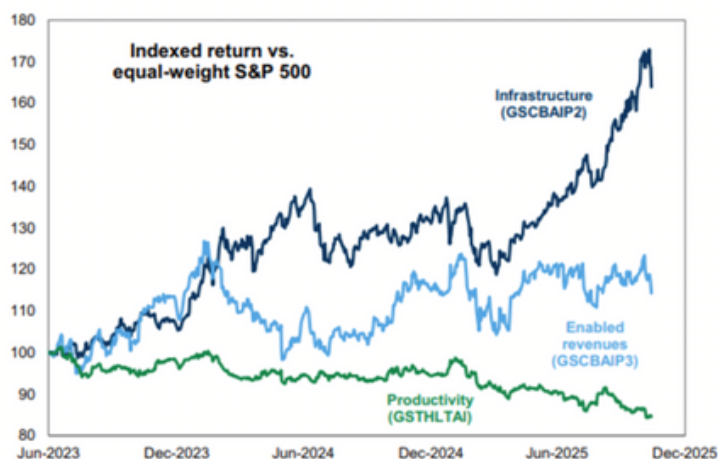
Hyperscaler annual capex (2025 and 2026 reflect estimates)



A escalada dos investimentos das big techs em IA vem deixando o mercado apreensivo – eles se pagarão?

Os vencedores na criação de valor pelo IA vêm sendo as empresas de infraestrutura de data-centers, e não os setores cujo uso da tecnologia tende a elevar mais a produtividade.

Exhibit 5: Performance of AI-exposed equities



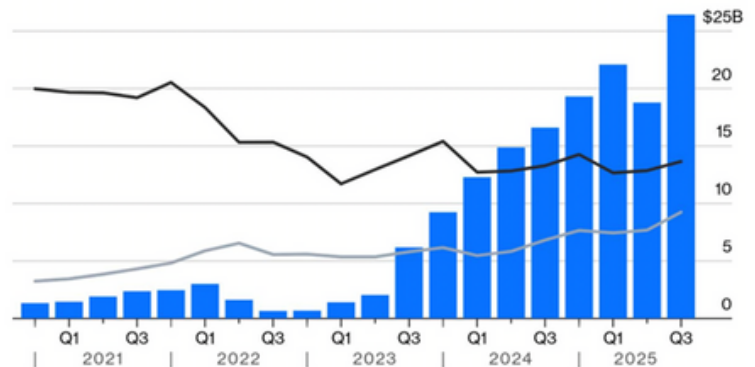
GSCBAIP2 and GSCBAIP3 maintained by GBM.

O lucro da Nvidia vem superando a receita bruta da Intel e da AMD, que até pouco tempo dominavam o setor.

Nvidia's Profits Exceed Rivals' Sales

The company's dominance over competitors continues unabated

Intel sales / AMD sales / Nvidia net income



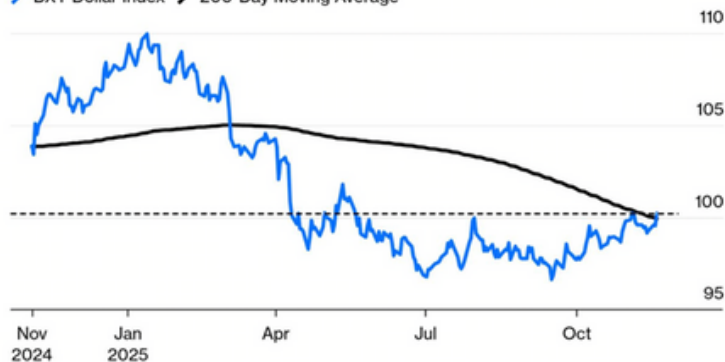
Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

Dollar Landmarks

The DXY is above 100, at a 6-month high, and above its 200-DMA

DXY Dollar Index / 200-Day Moving Average



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

O dólar interrompeu seu declínio no mercado de moedas desde o segundo trimestre.

Goldilocks Comes to Swapland

Inflation swaps moved heavily in Fed's favor after the shutdown started



Source: Bloomberg

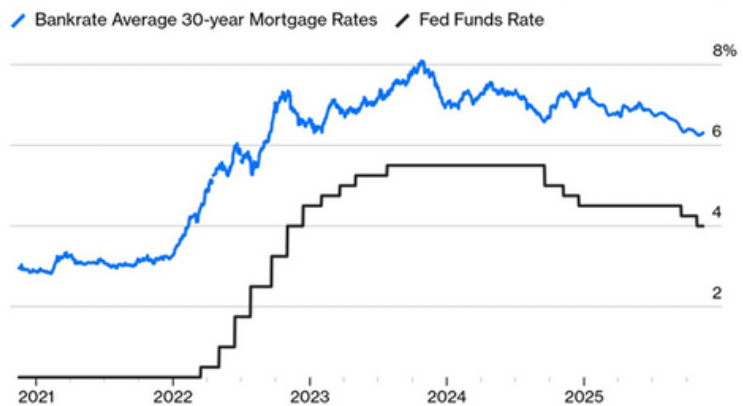
Bloomberg Opinion

A inflação implícita de 1 e 2 anos nos EUA vem recuando, diante do menor repasse das tarifas para preços.

As taxas das hipotecas norte-americanas seguem elevadas, dificultando o acesso à moradia própria aos mais jovens e impactando a popularidade de Trump.

The American Distant Dream

High interest rates weigh on housing affordability, delaying homeownership

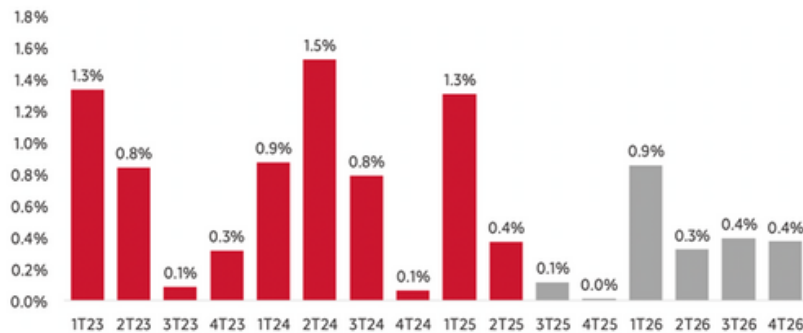


Sources: Bankrate.com, Bloomberg

Bloomberg Opinion

Gráfico 6: Trajetória trimestral esperada para o PIB

Variação trimestral com ajuste sazonal



Fonte: IBGE, Bradesco

No Brasil, espera-se baixíssimo crescimento neste trimestre e alguma retomada em 2026.

Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores ~~de atividade econômica~~ segue apresentando, conforme esperado, certa trajetória de moderação no crescimento da atividade econômica, mas o mercado de trabalho ainda mostra dinamismo. Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e as medidas subjacentes apresentaram algum arrefecimento, mas mantiveram-se acima da meta para a inflação.

O COPOM consolidou a percepção de que a economia está se desacelerando e a inflação moderando, embora acima da meta.

PATRIMONIAL

GESTÃO DE RECURSOS



Rio de Janeiro

Rua Almirante Guilhem, 366,
3º andar - Leblon



São Paulo

Rua Joaquim Floriano, 820,
sala 181 - Itaim Bibi



Email

contato@patrimonialgestao.com.br



Telefone

+55 21 22479974

Elaborado em novembro de 2025. Este texto é, exclusivamente a título informativo e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento em particular ou em geral. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidade futura quanto aos produtos ou serviços financeiros identificados. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos

PATRIMONIALGESTAO.COM.BR