GHIA
MULTI FAMILY OFFICE

CARTA MENSAL

Novembro de 2026





Carta mensal – Novembro 2026

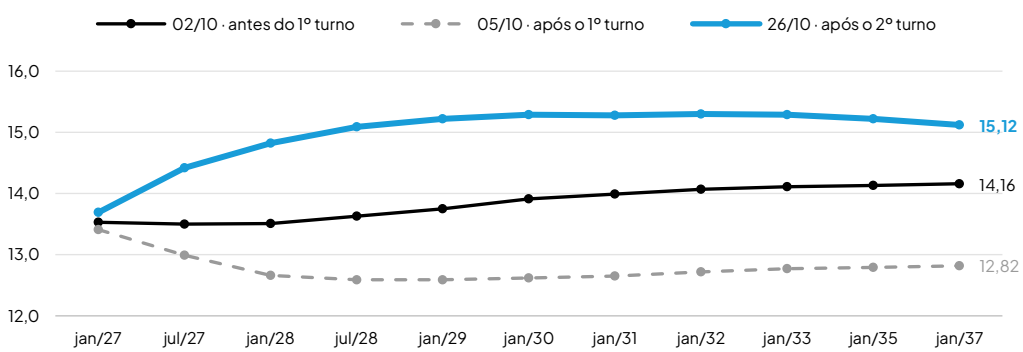
Contramaré

Na carta do mês passado, escrita logo após o primeiro turno, falamos em mudança de rota: o resultado das urnas havia levado o mercado a apostar na vitória da oposição, e os ativos brasileiros reagiram com força. Três semanas depois, a maré virou. A reeleição do presidente Lula, na contramão das pesquisas e da maior parte das apostas, desfez em poucas horas um movimento construído ao longo de dois meses. Esta carta é dedicada às eleições: o que aconteceu, o que o resultado significa para a economia daqui para a frente e o que muda em termos de alocação.

Lula venceu com 51,79% dos votos válidos, depois de ter ficado atrás de Flávio Bolsonaro no primeiro turno. Na reta final, todos os principais institutos de pesquisa colocavam Flávio à frente, e os mercados de previsão lhe davam entre 70% e 80% de chance de vitória. A virada se explica, sobretudo, por um comparecimento maior às urnas, algo incomum em segundo turno, e pela divisão dos votos da terceira via, que não migraram em bloco para Flávio, como indicavam as pesquisas. Lula avançou em todos os estados, virou Minas Gerais e construiu no Nordeste uma vantagem decisiva.

A reação dos mercados se explica pelo que veio antes. À medida que as pesquisas mostravam Flávio ganhando força, os ativos brasileiros passaram a subir, e o primeiro turno acelerou esse movimento: no dia seguinte, o Ibovespa avançou 7,7% e o dólar caiu para R$ 5,00. Boa parte desses preços refletia a expectativa de uma troca de governo. Com o resultado contrário, essa aposta foi desfeita de uma só vez. Na segunda-feira, 26 de outubro, a B3 acionou o circuit breaker logo na abertura, o dólar chegou a R$ 5,61, as taxas de juros subiram em todos os prazos e o Ibovespa fechou o dia em queda de quase 14%. Nos dias seguintes, não houve recuperação: a bolsa continuou caindo e encerrou a semana com perda de cerca de 18%, e o dólar se manteve bem acima do nível anterior à eleição.

Curva de juros (DI) antes e depois das eleições
Taxa de ajuste por vencimento, em % a.a.



Fonte: B3, Comdinheiro (taxas de ajuste dos contratos de DI futuro)



Carta mensal – Novembro 2026

Contramaré

Momentos como este acionam armadilhas de comportamento bem conhecidas, e vale reconhecê-las. A primeira é o efeito manada: a tendência de fazer o que todos estão fazendo, por medo de ficar de fora. Foi ele que levou muitos investidores a comprar bolsa de uma vez depois do primeiro turno, quando parecia que todo mundo estava ganhando. A segunda é a aversão à perda: uma perda pesa muito mais no nosso julgamento do que um ganho de mesmo valor, e, para se livrar desse desconforto, o investidor tende a vender justamente no pior momento. A terceira é o viés de retrospectiva, o famoso "eu já sabia": depois que algo acontece, o resultado parece óbvio, mesmo que quase ninguém o tenha previsto. As pesquisas, afinal, apontavam o contrário. Essa falsa clareza sobre o passado dá a impressão de que é possível antecipar o próximo movimento, e é ela que sustenta as apostas concentradas. A armadilha é a mesma, só muda a direção: comprar tudo no otimismo ou vender tudo no pessimismo. Por isso, não indicamos compras agressivas depois do primeiro turno e não indicamos vendas descoordenadas agora.

Em períodos de estresse, os preços ficam distorcidos e deixam de refletir o valor dos ativos. Tentar operar nesse ambiente é como tentar pegar uma faca caindo, e vender em pânico tende a transformar uma queda de preço, que pode ser temporária, em uma perda definitiva. Preferimos, assim, esperar que os preços encontrem um novo ponto de equilíbrio antes de fazer qualquer movimento.

Olhando para a frente, o cenário já era desafiador antes da eleição, e seria qualquer que fosse o vencedor. Os juros reais brasileiros estão entre os mais altos do mundo, a inadimplência das famílias e os pedidos de recuperação judicial de empresas estão em níveis recordes, e a atividade vem desacelerando. Na raiz desse quadro está a situação fiscal: a dívida pública bruta passou de cerca de 70% para mais de 80% do PIB no atual mandato, e o ano eleitoral trouxe um volume expressivo de novas medidas de estímulo, que ampliam a pressão sobre as contas públicas.

É razoável esperar alguma reação do governo, especialmente se o dólar seguir pressionado: o câmbio afeta diretamente os preços do dia a dia e costuma ser o sinal de estresse que mais preocupa quem governa. A sinalização mais provável é a escolha, para o Ministério da Fazenda, de um nome mais bem recebido pelos investidores. Isso pode trazer algum alívio, mas a credibilidade fiscal foi bastante desgastada nos últimos anos, e recuperá-la vai exigir entregas concretas, em especial ao longo de 2027, um ano decisivo para as contas públicas. Assim, não esperamos a reversão de boa parte das perdas no curto prazo.



Carta mensal – Novembro 2026

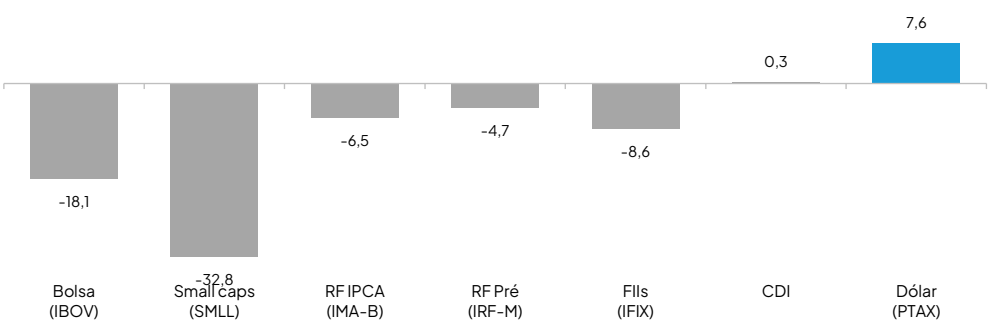
Contramaré

Há, porém, um contrapeso relevante. O Congresso eleito em 4 de outubro tem uma bancada de direita com maioria absoluta na Câmara, 259 dos 513 deputados, e 48 dos 81 senadores. Na prática, o governo dependerá do centro para aprovar projetos e não terá votos para emendas constitucionais sem um acordo amplo. O Legislativo terá em mãos a capacidade de barrar medidas que piorem a situação fiscal, e o Senado, responsável por aprovar as indicações ao Supremo Tribunal Federal, ganha peso nas escolhas que o próximo mandato terá pela frente. Com um Executivo pouco alinhado, é difícil esperar uma agenda reformista ambiciosa, mas também diminui o espaço para retrocessos. Se, no passado, o centro costumava segurar o país à beira do precipício, agora esse papel tende a ser compartilhado com uma oposição numerosa.

Juntando as peças, o cenário que vemos à frente é de uma desaceleração mais forte da economia. Esse movimento já estava em curso, e o resultado da eleição tende a intensificá-lo. O mecanismo é conhecido: sem uma âncora fiscal crível, os investidores exigem um prêmio maior para financiar o país, o que mantém os juros elevados e o real mais fraco. O dólar mais caro pressiona a inflação, e o Banco Central, que vinha cortando a Selic, deve interromper o ciclo. Com o crédito caro por mais tempo, famílias e empresas já endividadas consomem e investem menos, e a inadimplência e os pedidos de recuperação judicial tendem a continuar subindo. É um ambiente que deve se estender ao longo de 2027, e é com ele em mente que estamos posicionando as carteiras.

Os ajustes serão graduais, construídos ao longo dos próximos meses, e nunca de uma vez. No Brasil, vamos concentrar cada vez mais a alocação local em renda fixa atrelada ao CDI e ao IPCA, reduzindo aos poucos a exposição a ativos de risco. Os títulos IPCA+ podem oscilar no curto prazo, mas são eles que protegem o poder de compra em um cenário de inflação mais alta, em que o CDI sozinho pode não ser suficiente: o Banco Central dificilmente levaria a Selic a patamares capazes de compensar um repique inflacionário.

Na semana pós-eleição, as classes locais caíram juntas
Retorno na semana de 26 a 30/10, em %



Fonte: Comdinheiro, B3, ANBIMA, Banco Central (PTAX)



Carta mensal – Novembro 2026

Contramaré

A outra frente é a internacionalização do patrimônio, e a semana pós-eleição mostrou com clareza por que ela importa. Muitos investidores acreditam estar diversificados porque têm ações, fundos imobiliários, títulos prefixados, títulos atrelados à inflação e crédito privado. Essa diversificação protege contra o problema de uma empresa ou de um setor, mas não contra o risco do próprio país. Todas essas classes respondem, em maior ou menor grau, aos mesmos fatores: a percepção sobre as contas públicas, o prêmio de risco exigido pelos investidores e a trajetória dos juros locais. Em tempos normais, elas oscilam de forma mais independente; em momentos de estresse, passam a andar juntas, justamente quando a diversificação seria mais necessária. Foi o que vimos depois do segundo turno, quando bolsa, fundos imobiliários e títulos públicos caíram ao mesmo tempo, e praticamente só o CDI ficou de fora. A diversificação internacional atua exatamente nesse ponto. Quando o risco Brasil aumenta, o real tende a se desvalorizar, e os investimentos no exterior se valorizam quando convertidos para reais, amortecendo a queda dos ativos locais. Além dessa proteção, o exterior dá acesso a teses que não existem na bolsa brasileira, como as empresas que lideram a inteligência artificial, e a economias com dinâmicas próprias, menos dependentes do ciclo político local.

Por isso, vamos seguir com a internacionalização, processo que conduzimos há alguns anos e que agora deve ganhar mais intensidade, também de forma gradual, sem tentar acertar o melhor momento do câmbio. A maior parte dos nossos clientes já tem uma parcela relevante investida no exterior, e quem começou esse caminho está na direção certa. O objetivo não é sair do Brasil, mas deixar de depender só dele.

Semanas como a que passamos ficam na memória do mercado, mas raramente são o melhor momento para decisões definitivas. Não escolhemos a direção da maré, escolhemos como ajustar as velas. Seguiremos acompanhando de perto a formação da equipe econômica, a resposta do governo e o comportamento dos preços, e voltaremos a agir quando o mercado oferecer condições para isso, com a mesma disciplina de sempre.



Fortalecendo famílias, perpetuando patrimônios.

**Este material foi elaborado e para uso exclusivo do destinatário final, e tem objetivo meramente informativo. As informações contidas neste documento não representam ou constituem nenhuma estratégia, recomendação ou oferta de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário descrito neste relatório, não havendo garantia de que o investimento em qualquer programa ou estratégia aqui discutido(a) será lucrativo ou que não acarretará perdas para o investidor. O preço ou valor de cada título é flutuante e pode oscilar em razão de determinados riscos, que incluem, mas não se limitam ao risco de mercado, risco de taxa de juros, risco de inflação e risco de evento. Tais riscos são adicionais aos riscos específicos ou diversificáveis associados a estilos ou estratégias de investimento específicos. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Antes de realizar qualquer operação de investimento, consulte seu planejador financeiro para garantir que todas as circunstâncias foram devidamente consideradas.*