

COMENTÁRIO MENSAL

Novembro 2025



Olá, esse é o comentário mensal sobre o mês de novembro de 2025 da equipe de gestão da Shore Capital.

Por aqui dividiremos nossas análises sobre o mercado e cenário relevante para os investimentos dos nossos clientes e para a carteira dos nossos fundos.

Boa leitura!

Cenário Internacional:

Ao longo de novembro, o comportamento dos mercados americanos manteve a mesma matriz observada nos meses anteriores: bolsas em trajetória de alta, elevada volatilidade nos juros e viés de desvalorização do dólar. O ambiente seguiu sensível à leitura de dados econômicos e às expectativas sobre a condução da política monetária, mantendo os investidores atentos a qualquer sinal de mudança no cenário macro.

A principal particularidade do mês foi a intensidade dos movimentos. Após o encerramento do *shutdown* do governo — o mais longo da história, com 43 dias de duração e concluído em 12 de novembro — os mercados reagiram com um forte *rally*, impulsionados pelo alívio político e pela retomada do funcionamento do setor público. Na sequência, a combinação de um volume elevado de dados e discursos mais cautelosos de membros do Federal Reserve provocou correções rápidas nos ativos de risco, refletindo a elevada sensibilidade dos mercados ao fluxo de informações.

Já na segunda metade do mês, os mercados encontraram novo suporte nos resultados muito positivos das principais empresas de tecnologia, que ajudaram a restaurar a confiança dos investidores e devolveram os principais índices acionários ao campo positivo até o encerramento de novembro, apesar da persistente volatilidade ao longo do período.

No campo político, o fim do *shutdown* representou uma pequena vitória para os republicanos, partido do presidente Donald Trump, especialmente por terem conseguido encerrar a paralisação sem assumir compromissos relevantes de extensão de subsídios.

Na política externa, manteve-se a estratégia de negociações bilaterais firmes, com suavização de tarifas — sobretudo sobre produtos agrícolas — e endurecimento das tratativas com a China. Em paralelo, ganharam destaque as conversas diretas entre o governo americano, com participação pessoal do presidente, e os governos da Rússia e da Ucrânia, em busca de um acordo que possa encerrar o conflito e iniciar um processo de normalização econômica e geopolítica na região.

Apesar da grande volatilidade durante o mês, o S&P 500 avançou apenas 0,01% no mês, somando 16,4% no ano, enquanto a Nasdaq caiu 1,6%, mas ainda soma ganhos de 21% em 2025.

O dólar retomou a tendência de desvalorização, presente durante praticamente todo o ano. No mercado de juros, a curva americana teve novo mês de fechamento.

Ao longo de novembro, o cenário europeu permaneceu marcado por crescimento econômico fraco e elevada sensibilidade ao ambiente externo, especialmente à política monetária dos Estados Unidos. Os dados de atividade continuaram apontando estagnação nas principais economias do bloco, com destaque para a fragilidade do setor industrial, enquanto a inflação seguiu em desaceleração gradual. Nesse contexto, o Banco Central Europeu manteve uma postura cautelosa, reforçando a sinalização de juros elevados por mais tempo. O mês também foi influenciado por incertezas políticas e comerciais, como o adiamento do acordo entre União Europeia e Mercosul, além de decisões fiscais e geopolíticas relacionadas ao apoio financeiro à Ucrânia. Para os mercados, esse conjunto de fatores resultou em bolsas voláteis, euro enfraquecido frente ao dólar e menor apetite global por ativos europeus, reforçando a percepção de que a região segue mais dependente do cenário internacional do que de vetores internos de crescimento.

Na Ásia, o cenário no mês de novembro foi amplamente influenciado pela evolução da economia chinesa, que continuou apresentando sinais de recuperação lenta e desequilibrada. Os dados de atividade divulgados ao longo do mês vieram abaixo do esperado, enquanto a crise no setor imobiliário seguiu sem uma solução estrutural, mantendo a confiança de empresários e investidores em níveis reduzidos. Em resposta, o governo chinês anunciou novas medidas de estímulo direcionadas, ao mesmo tempo em que o Banco Popular da China manteve uma política monetária acomodatícia, com juros baixos e elevada liquidez. Apesar da fraqueza da demanda interna, as exportações mostraram resiliência, ampliando o superávit comercial e reacendendo tensões comerciais com Estados Unidos e Europa. Esse ambiente manteve o mercado acionário chinês pressionado, influenciando o desempenho de outros mercados asiáticos e os preços de commodities ao longo do mês.

Cenário Local:

O mês de novembro foi bastante movimentado tanto no âmbito político como econômico no Brasil, gerando volatilidade relevante nos mercados de renda fixa e renda variável.

Em novembro, o Banco Central manteve a Selic em 15% ao ano, completando o quinto mês consecutivo nesse patamar. A ata do Copom reforçou um discurso cauteloso quanto aos riscos inflacionários, levando o mercado a postergar as expectativas de início do ciclo de cortes para após o

primeiro trimestre de 2026, apesar da pressão do governo federal por flexibilização monetária. Essa postura mais restritiva, combinada com dados de inflação mais fracos, contribuiu para o fechamento da curva de juros ao longo do mês.

O Banco Central também ganhou destaque ao decretar a liquidação do Banco Master, em um episódio que dominou as manchetes econômicas e policiais, incluindo a prisão do controlador da instituição no aeroporto e a frustração de uma tentativa de venda das operações na véspera do anúncio oficial.

Fundado em 1974 como Banco Máxima e adquirido em 2018 por Daniel Vorcaro, o Banco Master viveu um ciclo de forte expansão entre 2022 e 2024, alcançando grau de investimento na escala nacional e ganhando notoriedade pela elevada captação via CDBs, distribuídos principalmente ao varejo com taxas acima da média do mercado.

Desde o início de 2025, entretanto, a instituição passou a enfrentar investigações e questionamentos sobre sua sustentabilidade financeira. Com a negativa do Banco Central à venda para o BRB, a liquidação tornou-se inevitável. Estima-se que o FGC tenha de arcar com cerca de R\$ 40 bilhões para ressarcir investidores. Para o investidor dentro do limite de cobertura, a expectativa é de recuperação integral dos valores, e o episódio deve impulsionar uma reavaliação das regras do FGC, diante da maior liquidação já registrada no sistema.

No campo político, o mês foi marcado pela intensificação do debate público após a operação policial no Rio de Janeiro no final de outubro, que reacendeu discussões sobre os rumos da política de segurança pública e, em especial, sobre a possibilidade de ampliação da atuação do governo federal no combate às facções criminosas.

O governo também reforçou sua agenda ambiental durante a realização da COP30, em Belém (PA). Apesar da renovação de compromissos na área climática, o encontro ocorreu em um ambiente de menor protagonismo internacional e foi alvo de críticas em razão de incidentes operacionais relevantes, incluindo um incêndio, ao longo das quase duas semanas de evento.

No plano legislativo, destacou-se a aprovação e sanção do projeto que institui isenção de Imposto de Renda para rendas mensais de até R\$ 5 mil, ao mesmo tempo em que cria um novo tributo de até 10% sobre rendas anteriormente isentas, como dividendos.

Por fim, em 22 de novembro, foi decretada a prisão preventiva do ex-presidente Jair Bolsonaro, que já se encontrava em prisão domiciliar desde agosto e passou a cumprir a nova determinação em instalações da Polícia Federal em Brasília, adicionando um elemento de elevada sensibilidade política ao ambiente institucional do país.

O Ibovespa encerrou o mês aos 159.072 pontos, registrando alta de 6,4% no mês, acumulando 32,2% no ano. Os juros apresentaram redução tanto nos períodos intermediários quanto mais longos e a inflação segue vindo em linha ou abaixo das projeções de mercado.

O mês de novembro, devido a rápida volatilidade dos movimentos, nos permitiu pouca movimentação tática.

Mantivemos o processo de balanceamento das carteiras e, em alguma medida, realizando partes dos ganhos onde foi possível.

Poucos dos nossos clientes foram impactados pelo banco Master, sobretudo porque a exposição que tivemos nesse banco em grande medida venceu nos últimos 12 meses.

Entendemos que a curva de juros no patamar atual reduz o benefício de curto prazo de posições prefixadas e em juros reais e pausamos essas alocações por hora.

No mercado de crédito, temos visto muitas oportunidades e muitos riscos inicialmente não mapeados, devemos aproveitar o fim do ano para revisar novamente algumas alocações e algumas etapas da nossa análise de seleção destes ativos.

Seguimos otimistas com o mercado americano, entendendo que o ciclo de IA está no começo e beneficiou por hora basicamente as 7 companhias de mais peso no índice, mas deve sim gerar ganhos de produtividade e aumento dos investimentos, com benefício para o mercado de forma geral.

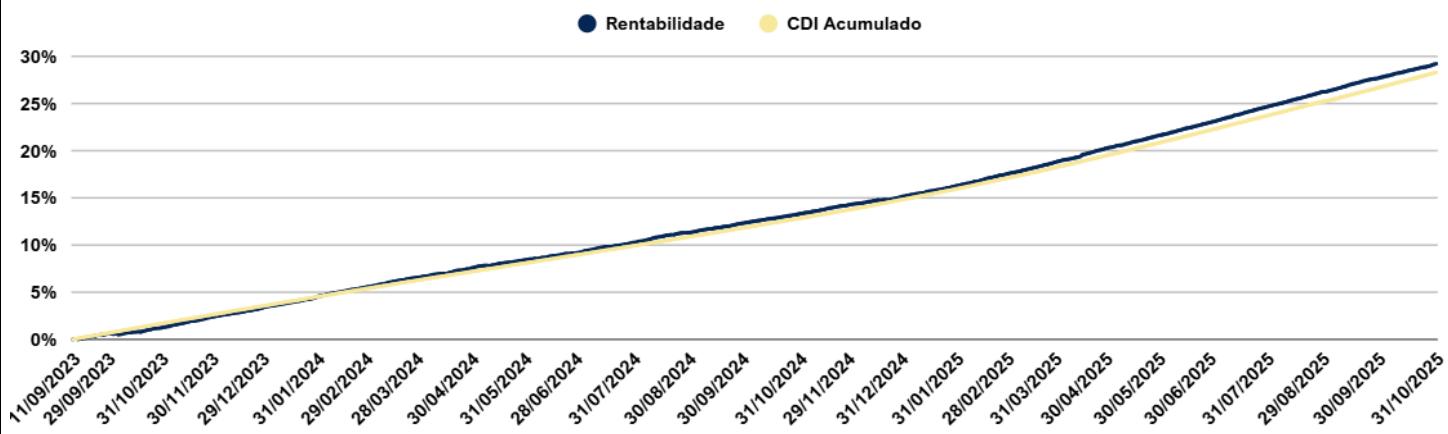
Shore Alocação RF FIC FIM CP LP

Nosso fundo Shore Alocação RF encerrou o mês de novembro com rentabilidade de 1,09%, equivalente à 103,68% do CDI. No ano, nosso fundo acumulou um retorno de 13,48%, equivalente à 104,15% do CDI.

Apresentamos abaixo o histórico de rentabilidade mensal e o gráfico com o retorno acumulado.

Rentabilidade em %

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.	
2025	Retorno	1,03	1,08	1,06	1,22	1,13	1,12	1,37	1,20	1,21	1,19		12,26	29,21	
	%CDI	101,27	110,04	110,23	116,01	99,66	101,66	107,73	103,43	99,41	93,37		104,15	103,21	
2024	Retorno	1,18	0,94	0,97	0,93	0,79	0,70	1,02	0,96	0,88	0,91	0,81	0,75	11,40	15,10
	%CDI	122,27	117,18	117,19	105,33	95,42	88,25	112,03	110,92	104,97	97,77	102,22	81,02	104,83	102,10
2023	Retorno	-	-	-	-	-	-	-	-	0,60	0,64	1,12	0,92	3,32	3,32
	%CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	88,84	64,18	121,88	103,15	94,05	94,05



Novembro foi um mês bastante desafiador para os fundos high grade, devido a abertura de spread de crédito.

No mercado de High Yield e Estruturados, estamos vendo o grande fluxo de novas alocações comprimir bastante o spread de teses mais simples, o que gera também redução do carregamento geral das carteiras mais estruturadas.

Eventos pontuais de crédito reduziram o bom retorno do nosso fundo bem no finalzinho do mês. Estamos acompanhando de perto para entender possíveis realocações ou aguardar recuperações onde forem prováveis.

Nossa posição ainda está bastante equilibrada entre os 3 fatores de risco e deve seguir intensificando a concentração em caixa ou créditos mais sofisticados nos próximos meses, conforme encontrarmos novas alocações de qualidade e risco de crédito adequado.

Ainda assim, seguimos atentos aos riscos inerentes ao mercado de crédito e buscando a melhor experiência ao investidor.

Caso tenha interesse em investir com a gente, hoje o fundo é distribuído pela XP Investimentos e Banco Daycoval, basta nos procurar que ajudamos nesses primeiros passos.

Ficamos por aqui, este mês!

Contem com a Shore como porto seguro de seus investimentos.

Equipe de gestão **Shore Capital**

Disclaimer Shore Capital:

A Shore Capital Gestão de Recursos Ltda. está devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários e gestão de fundos de investimentos. As informações aqui disponibilizadas têm caráter meramente informativo, não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento, tampouco recomendação para compra ou venda de ativos, cujas características poderão ou não se adequar ao perfil do investidor. A Shore Capital não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investidor deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir acerca de um investimento.

Este comentário mensal não se caracteriza nem deve ser entendido como uma promessa e/ou um compromisso da Shore Capital de realizar as operações ou estruturar os veículos de investimento aqui descritos.

Não há garantia de que quaisquer investimentos e/ou eventos futuros ocorrerão. Retorno passado não garante retorno futuro.

