

Carta Mensal

Novembro 2025

“O teste de uma grande inteligência é a faculdade de sustentar duas ideias opostas na mente e ainda assim manter a capacidade de funcionar”

- F. Scott Fitzgerald

Sobre os mercados em outubro

Sobre os mercados em outubro

Aqui vamos ser diretos pois não foram muitas as novidades no mês. Tivemos um mês em que o Ibovespa fechou com valorização de 2,26%, atingindo mais um recorde nominal, alcançando agora os 149.540 pontos. Alta essa sustentada por fluxo estrangeiro. No dólar, a volatilidade cresceu na primeira quinzena, cedendo ao final do mês. A moeda estrangeira teve alta superior a 1% no mês, fechando a R\$ 5,3843. No juros, a Selic segue em seu maior patamar. Aqui acompanharemos de perto os próximos sinais do BC e dos indicadores de atividade e inflação que darão os insumos para possível queda da taxa de juros no início do ano que vem. As apostas atuais tem impacto direto nos títulos pré fixados e demais ativos de renda fixa. No mercado internacional, onde o FED cortou mais uma vez a taxa de juros nos EUA, tivemos mais um mês de alta nas bolsas e nas commodities.

Agora, provocando uma colisão de ideias

Dizem que a paciência é uma virtude. **No mundo dos investimentos, ela é quase um superpoder.** E é exatamente sobre isso que queremos conversar com vocês hoje: **sobre a arte de trocar liquidez imediata por retornos que podem transformar gerações.** Você deve estar se perguntando, logo agora? Com juros em 15% e isenção de imposto de renda de todos os lados? Você quer que eu me arrisque?

Daí vem a frase que abre a carta, guarda a ideia do juro alto, liquidez e isenção em um lado do cérebro, mas deixe o outro lado aberto para o evento tecnológico mais importante da humanidade desde a divisão do átomo, em 1932. **Sim, estamos falando da Inteligência Artificial, uma tecnologia de uso geral ainda em sua infância, que não vai deixar pedra sobre pedra.** Já voltaremos a ela, primeiro vamos falar sobre a mais detestada classe de ativos dos últimos 3 anos.

Private Equity e Venture Capital: Entendendo o Jogo

Imagine que você tem um amigo brilhante que está abrindo uma padaria revolucionária – pão sem glúten que tem gosto de pão de verdade (sim, isso seria revolucionário), ao custo de 10 centavos. Você poderia emprestar R\$ 10 mil para ele, com juros de 10% ao ano. Ou poderia investir R\$ 10 mil em troca de 10% da empresa. A primeira opção te dá previsibilidade e liquidez. A segunda? Bem, se a ideia realmente decolar, seus R\$ 10 mil podem virar R\$ 100 mil, R\$ 500 mil, ou quem sabe muito mais.

É isso que fazemos em Private Equity (PE) e Venture Capital (VC), mas de forma profissional, diversificada e com uma análise que vai muito além de "achismos". PE foca em empresas já consolidadas, ajudando-as a crescer substancialmente. VC aposta em startups em estágios iniciais, aquelas que ainda estão provando seu conceito, mas podem se tornar os próximos unicórnios (termo usado para descrever empresas que alcançam o valor de USD 1 bilhão ou mais).

Por que abrir mão de liquidez? Porque os melhores retornos do mercado historicamente vêm dessas classes de ativos. Enquanto a renda fixa te dá previsibilidade e a bolsa te dá liquidez, PE e VC te dão acesso a empresas antes delas se tornarem gigantes – quando o potencial de valorização ainda é astronômico.

O Brasil Como Potência da Aplicação da Inovação

Vocês sabiam que o Brasil se tornou o principal hub de inovação financeira da América Latina? Pois é, enquanto reclamamos do Brasil nas conversas de almoço, nossa capacidade de criar soluções inovadoras impressiona o mundo. Somos o país das fintechs que revolucionaram o sistema bancário, das agtechs que estão transformando o agronegócio e das healthtechs que democratizam o acesso à saúde.

O ecossistema brasileiro de startups provou sua resiliência. Temos um mercado consumidor enorme, empreendedores de altíssimo nível e, diferentemente de muitos emergentes, uma infraestrutura digital robusta. Quando o Nubank se tornou um dos maiores bancos digitais do mundo, não foi sorte – foi execução brilhante num mercado pronto para a disrupção.

Os Anos Difíceis: O Inverno Que Nos Ensinou a Valorizar a Primavera

Não vamos romantizar: 2022 e 2023 foram duros. Muito duros. Os investimentos em VC caíram de R\$ 17,5 bilhões em 2022 para apenas R\$ 7,4 bilhões em 2023 – uma queda de 57%. Foi o que o mercado chamou carinhosamente de "inverno das startups" (alguns chamaram de coisas menos carinhosas, mas vamos manter a elegância).

O que aconteceu? A combinação perfeita de uma tempestade: juros subindo pelo mundo todo, correção dos valuations estratosféricos de 2020-2021 (aquela época em que até padaria tinha valuations de unicórnio), e uma dose de realidade batendo na porta. Os investidores ficaram mais criteriosos, as startups tiveram que provar que sabiam fazer dinheiro de verdade, e não apenas queimar capital.

O número de rodadas de investimento despencou 69%. Foi um choque de realidade necessário que separou empresas com fundamentos sólidos daquelas que surfavam apenas na onda do hype.

Mas 2024 trouxe sinais de vida. Os investimentos cresceram 17%, chegando a R\$ 9 bilhões. Pode não parecer muito comparado aos anos de euforia, mas é um crescimento saudável, sustentável. As empresas que sobreviveram ao inverno são mais fortes, mais eficientes e têm métricas reais para mostrar. É como se o mercado tivesse feito uma dieta e voltado para a academia – menos inchado, mais músculo.

Não nos enganemos, o mercado continua inóspito, poucos deals, praticamente nenhuma abertura de capital e múltiplos amassados, **os investidores têm tido resultados magros, seja no papel seja no retorno mesmo de capital.**

TAG: Nossa Trajetória e Resultados

Enquanto o mercado passava por essa montanha-russa, a TAG manteve a consistência e a disciplina que sempre nos guiaram. Não fomos atrás do hype desenfreado de 2020-2021, e não entramos em pânico durante o inverno de 2022-2023.

Nossos fundos anteriores – TAG DOMO, TAG Treecorp, e posteriormente TAG Ventures e TAG Private Equity – foram construídos com uma filosofia clara: investir em gestores de primeira linha, com track record comprovado, que entendem profundamente seus mercados. Não estamos apenas colocando dinheiro em empresas; estamos formando parcerias com alguns dos melhores gestores do Brasil e do mundo.

Investimos ao lado de gestoras como DOMO, Valor, Mindset, Igah, SOMA Capital, Volpe, Cloud9, Green Rock, Starboard, Monashees, Atlântico, TreeCorp, Canary, Andreessen Horowitz (carinhosamente apelidada de a16z), Signal e Coatue. São nomes que, se você acompanha o mercado, sabe que estão entre os melhores. **E os resultados falam por si: empresas do nosso portfólio incluem alguns dos unicórnios mais promissores do país e cases de sucesso que definem tendências de mercado.**

Entre Passado E Presente: o diferencial da TAG sempre foi o cuidado. Em um mercado onde todo mundo queria estar em tudo, nós escolhemos estar nas melhores oportunidades, com os melhores parceiros. Paciência e disciplina, lembram?

E O Futuro Está Aqui (E é impressionante)

E isso nos traz ao motivo principal desta carta: nosso novo fundo, o TAG Private Growth III. Um novo veículo direcionado a investir nos principais gestores globais da estratégia.

Em conversas com investidores de peso pelo mundo, encontramos um consenso, a safra de investimentos em tecnologia de 2026 e 2027 tem tudo para ser uma das melhores, seja pelos preços baixos, seja pelo que temos em mãos.

Se você acha que já viu muita mudança nos últimos anos, prepare-se. **Estamos no início da maior revolução tecnológica desde a internet. Na verdade, pode ser maior que a internet.**

Em 2025, as Big Techs globais vão investir US\$ 320 bilhões em inteligência artificial. Isso não é um erro de digitação: trezentos e vinte bilhões de dólares. No primeiro trimestre deste ano, quase 60% de TODO o capital de venture capital global foi para startups de IA. Nenhum outro setor chegou perto disso.

Por quê? **Porque IA não é apenas mais uma ferramenta – é uma tecnologia de propósito geral, como eletricidade ou internet. Ela vai transformar literalmente todos os setores da economia.** E diferente de outras revoluções tecnológicas, esta está acontecendo em velocidade recorde.

A IA ainda não chegou à inteligência geral (a nossa), mas está quase lá. **A IA é um modelo probabilístico de redes neurais, que acha sempre a próxima palavra mais provável. Sabe quem trabalha exatamente assim? Sim, o nosso cérebro.** É por isso que obtemos certas respostas que ficam claras que não é decoreba, têm raciocínio nelas, temos o que os cientistas chamam de faísca de inteligência geral. E a evolução (com redução de custos) está alucinante, de uma versão para outra dos modelos, temos verdadeiros saltos. Estamos na infância da IA e já estamos automatizando tarefas, ganhando escala e gerando produção intelectual e computacional (sim, IA faz código como ninguém) em quantidade e qualidade.

Na última divulgação de resultados dos grandes bancos americanos, sabem o que J.P. Morgan, Morgan Stanley, Bank of America e até Blackrock tinham em comum nas suas conference calls? Os investimentos em IA são a prioridade número 1 dos CEOs, com investimentos da ordem de bilhões por empresa.

O ChatGPT alcançou 100 milhões de usuários em dois meses. O Facebook levou 4 anos para chegar lá. O iPhone levou 3 anos. **A adoção da IA está acontecendo mais rápido que qualquer tecnologia na história porque a infraestrutura já existe: temos 9 bilhões de smartphones,** outro tanto de computadores conectados à internet prontos para usar essas ferramentas.

Temos a receita certa, 25 anos de zilhões de terabytes de dados na Internet, capacidade computacional assombrosa e modelos poderosos.

Mas o **TAG Private Growth III** não é apenas sobre IA. **É sobre a convergência de tecnologias disruptivas:** IA encontrando blockchain, blockchain habilitando fintechs, fintechs usando IA para criar produtos impossíveis há cinco anos. É sobre agentes autônomos, tokenização de ativos, infraestrutura descentralizada, e modelos de negócios que ainda nem imaginamos completamente. E sobre convergência de tecnologias transversais em áreas diversas, hoje os Estados Unidos já têm 700 modelos de LLM aprovados pelo FDA e em uso para leitura e interpretação de exames de imagem.

Estamos focando em três grandes teses:

- Primeiro, IA aplicada a problemas reais. Não estamos atrás de demos impressionantes que não geram receita. Queremos empresas que usam IA para criar eficiência real, cortar custos, gerar receita e resolver problemas que antes eram impossíveis de resolver. E isso vale para qualquer área da economia.

- Segundo, o blockchain é o chassi do mercado financeiro do futuro, os Estados Unidos já estão liderando essa onda. Tokenização de ativos, infraestrutura descentralizada para computação de IA, stablecoins, sistemas de pagamento do futuro. O hype passou, a tecnologia permanece, e agora é hora de separar o que funciona do que era apenas conversa. Estamos falando de empresas que já cruzaram a fronteira de bilhão de dólar de faturamento em menos de 1 ano de vida, como a <https://app.hyperliquid.xyz/trade>, uma bolsa descentralizada de futuros perpétuos de crypto que já movimenta mais do que a B3 por dia.
- Terceiro, a intersecção das duas: o que acontece quando IA e blockchain se encontram? Sistemas financeiros completamente autônomos, mercados descentralizados de poder computacional ultrarrápidos, liquidação de operações no mesmo segundo e em 24/7, contratos inteligentes que realmente são inteligentes. É um território novo, empolgante e cheio de oportunidades.

O Veículo e a Oportunidade

O **TAG Private Growth III** será um FIP/FIC fechado com capacidade de alocação limitada. O prazo é de 10 anos, com possibilidade de extensão por mais 2 anos – o timing que empresas de alto crescimento precisam para amadurecer e gerar retornos extraordinários. Sem comecotas (porque liquidez forçada não faz sentido nessa classe de ativos). Exposição cambial de até 100% em USD (porque as melhores oportunidades são globais).

Porém, o mais importante: **acesso aos melhores gestores do mundo, muitos dos quais normalmente não estão disponíveis para investidores brasileiros. Estamos em conversas com gestores early-stage do MIT, a faculdade americana, especialistas em late-stage com portfólios invejáveis, e pure-players em fintechs que conhecem o mercado como ninguém.**

É a oportunidade de estar nos deals que vão definir a próxima década da tecnologia, ao lado de gestores que já provaram que sabem identificar vencedores.

O Timing É Agora

Há um momento certo para cada investimento. Investir em IA em 2018 era cedo demais – a tecnologia não estava pronta. Investir agora em 2025? É o que os gregos chamavam de **kairós**: o momento certo, quando a preparação encontra oportunidade.

O mercado de VC se recuperou do inverno mais seletivo e maduro. Os *valuations* se ajustaram para níveis racionais. As empresas que estão captando agora têm métricas reais, receita crescente, e modelos de negócio comprovados. E o mercado de IA está apenas começando a se materializar em retornos reais.

Para investidores como vocês, que pensam em gerações e não em trimestres, que entendem que os melhores retornos exigem paciência, e que reconhecem que estar nos lugares certos nos momentos certos faz toda a diferença – este deve ser o momento.

O **TAG Private Growth III** não é para quem precisa de liquidez amanhã. É para quem quer estar do lado certo da maior transformação tecnológica das próximas décadas. É para quem entende que, às vezes, as melhores decisões de investimento parecem óbvias apenas olhando pelo retrovisor.

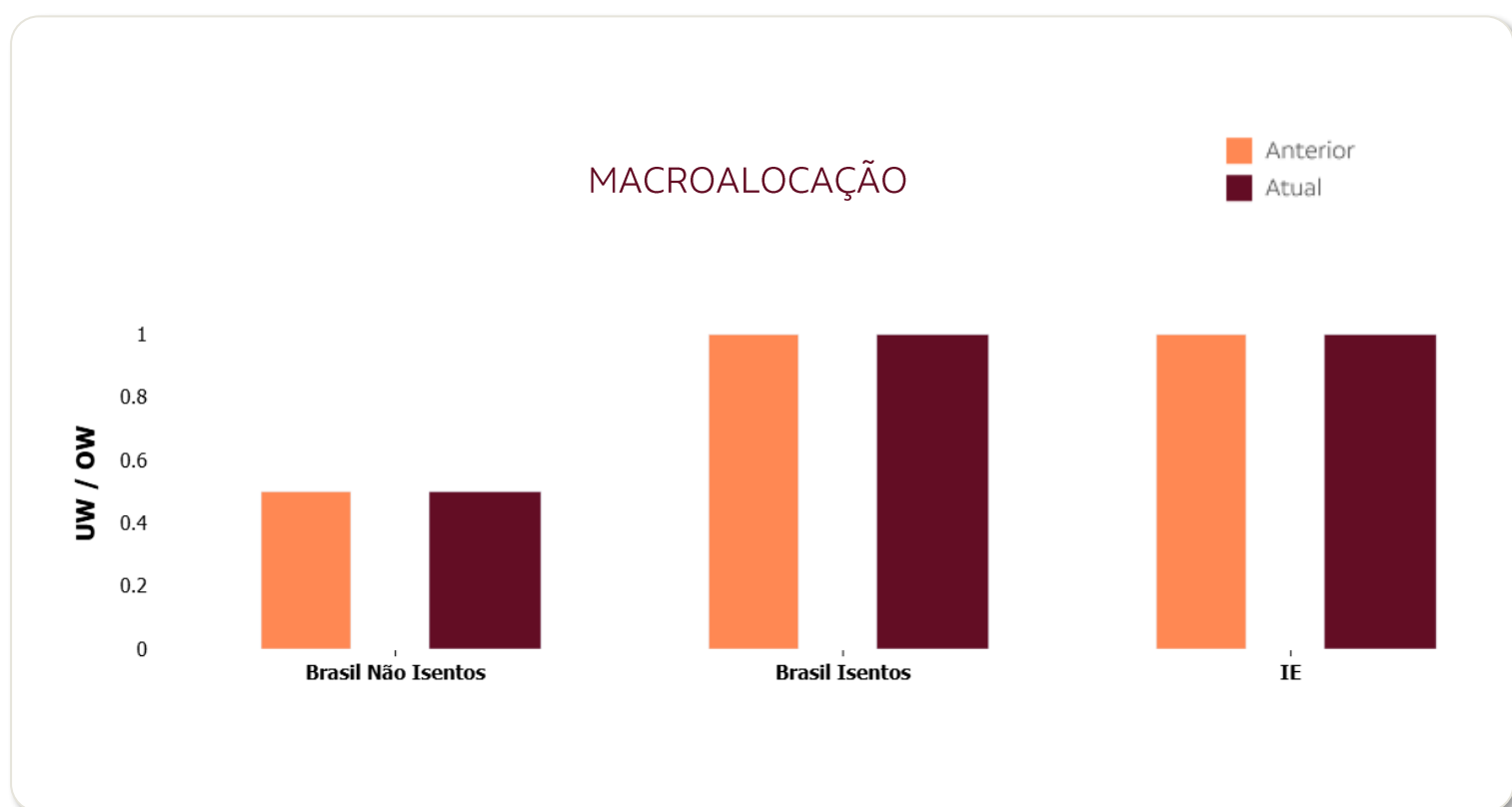
Nós, gestores, da mesma forma que fizemos em todos os veículos anteriores, investiremos nosso próprio capital neste fundo, em linha com nossos clientes.

E aí, como ficou a colisão cerebral entre CDI alto com liquidez e talvez a maior disrupção tecnológica em algumas gerações?

Quem sabe sua conclusão é que não são oportunidades mutuamente excludentes, são complementares? **Afinal, um portfólio nada mais é do que um lego com peças de funções diferentes e horizontes temporais diferentes.**

O futuro não espera. E nós também não.

Termômetro de Alocação



O radar "Macroalocação" da TAG é o primeiro passo da equipe de Gestão no desenvolvimento das Carteiras Modelo TAG. Esse painel busca refletir a nossa convicção em 3 "áreas" de investimento: ativos brasileiros isentos da tributação de Imposto de Renda (ex. debêntures incentivadas, CRAs, CRIs, LCIs, e LCAs, entre outros), ativos brasileiros não-isentos, e ativos de Investimento no Exterior.

ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA

INCLINAÇÃO

HITÓRICO DE ALOCAÇÃO
DE RISCO

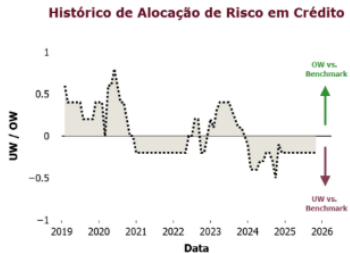
ALOC. AÇÕES



ALOC. RENDA FIXA



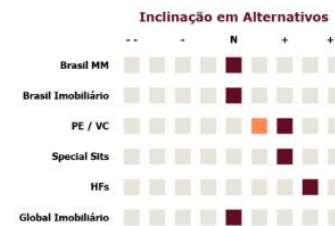
ALOC. CRÉDITO



ALOC. FX



ALOC. ALTERNATIVOS



Glossário

Termômetro de Alocação

Inclinação

Cada painel da série "Inclinação" reflete as perspectivas TAG sobre uma certa classe de ativos e suas componentes. Em nossa construção de cenário, dividimos o universo em 5 classes: Ações, Juros, Crédito, FX (ie. Moedas/Câmbio e Ouro), e Alternativos (ie. Ilíquidos, Imobiliário, e outros).

Dentro de cada classe, vamos além, e segmentamos o universo TAG em um segundo nível.

- Para Ações, temos 5 países/regiões: Brasil, Estados Unidos, Europa, China, e Países Emergentes (ie. ex-China e ex-Brasil).
- Para "Ações", onde antes tínhamos 5 países/regiões discriminados - "Brasil", "Estados Unidos", "Europa", "China", e "Países Emergentes" (ie. ex-China e ex-Brasil) - hoje, temos "Brasil", "DMs" (ie. Developed Markets, que contempla as nossas perspectivas para os EUA e Europa, entre outros países desenvolvidos), e "EMs (ex-Brasil)" (ie. Emerging Markets, que reflete a nossa visão sobre países em desenvolvimento como China e outros, exceto Brasil).
- Em "Renda Fixa" - a popular classe de Juros - nos guiamos por ativos "Pós" e "Pré" (ie. ativos Brasil pós-fixados e pré-fixados), além de títulos atrelados ao IPCA, e "Global Soberanos" (ie. renda fixa e títulos de dívida soberana ex-Brasil).
- Quanto à parcela de Crédito, dividimos da seguinte forma: ativos brasileiros High Grade e High Yield, ativos globais Investment Grade e High Yield (ie. onde o foco são os papéis de regiões desenvolvidas, os DMs), e os "Global EMs (ex-Brasil)" (ie. ativos de Crédito de países emergentes).
- Em FX, pontuamos as nossas perspectivas para a apreciação/depreciação de alguns pares/moedas. Onde antes discriminamos essas perspectivas como Dólar, Euro, Ouro, e Real, hoje resolvemos pontuar os pares que olhamos diretamente de forma explícita: "USD/DXY" (ie. a DXY é uma cesta de moedas globais, na qual balizamos as nossas perspectivas para o Dólar), "USD/EUR", "BRL/USD", "Ouro/USD".



TAG

INVESTIMENTOS

Este material não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.