

Julho de 2026

TAACo Global	Desempenho							Volatilidade 5 anos *
	Junho	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde o início **
TAACo	-0.6%	9.5%	8.4%	17.4%	12.7%	5.2%	6.8%	5.8%
Benchmark	-0.4%	9.8%	8.6%	17.2%	12.8%	4.6%	6.1%	4.6%
Out/Underperformance (bps)	-22	-36	-17	20	-13	58	67	119
Ações	-0.9%	17.8%	15.5%	30.0%	19.9%	8.6%	10.3%	5.3%
Benchmark	-0.9%	17.8%	15.5%	30.1%	20.0%	8.7%	10.2%	4.9%
Renda Fixa	0.1%	2.1%	1.6%	5.1%	5.7%	0.6%	2.2%	4.3%
Benchmark	0.1%	2.1%	1.6%	5.0%	5.7%	0.4%	1.8%	3.7%
Caixa	0.3%	0.9%	1.8%	3.9%	4.7%	3.6%	2.3%	1.8%
Ouro	-11.8%	-13.0%	-8.2%	21.9%	28.0%	17.8%	11.7%	11.4%

Resultados em 30 de junho de 2026

*Anualizado ** Desde 2001

A camiseta suja mais limpa¹

Junho foi marcado por uma volatilidade excepcionalmente elevada nos ativos de risco em escala global, impulsionada por fatores que, longe de serem transitórios, estão redefinindo os mercados no segundo semestre do ano. A queda no preço do petróleo — cerca de 30% em relação às máximas recentes — a mudança de tom do Federal Reserve (Fed) sob sua nova liderança e a aceleração dos fluxos para ativos em dólares configuram um cenário que coloca em dúvida vários dos grandes consensos com os quais o ano começou.

O “excepcionalismo americano” está de volta, agora com uma dimensão mais ampla. Se até pouco tempo atrás ele se manifestava principalmente por meio dos mercados de ações — concentrado em empresas relacionadas à inteligência artificial (IA) e algumas empresas de tecnologia mega caps —, a nova liderança do Fed acrescenta um componente de taxas reais que lhe confere maior robustez e alcance macroeconômico.

Kevin Warsh, novo presidente do Fed, adotou uma retórica centrada na credibilidade institucional e no retorno à meta de estabilidade de preços. Essa mensagem explica em grande parte por que as taxas de dois anos permanecem elevadas — em torno de 4,15% — mesmo quando as expectativas de inflação implícita para dois e cinco anos recuaram para mínimos de 2024, um fenômeno incomum, considerando que o preço do petróleo voltou a níveis semelhantes aos de fevereiro. O sinal é de que o mercado está disposto a pagar um prêmio real significativo por ativos em dólares.

Esse cenário é, ao mesmo tempo, um desafio para o resto do mundo. A Europa não consegue apresentar uma resposta fiscal e de crescimento convincente, o Japão mantém taxas reais profundamente negativas e o iene continua se desvalorizando para níveis que geram crescente inquietação, e a China também não oferece o contrapeso de crescimento

Índice

A camiseta suja mais limpa.....	1
Alocação de ativos Julho 2026	4
Resultados do TAACo Global em junho 2026.....	23
Desempenho histórico.....	24

Redefinição de equilíbrios

O “excepcionalismo americano” está de volta

Foco do Fed na estabilidade de preços

¹ A camiseta suja mais limpa.

que muitos esperavam. Nesse contexto, a tese da “camiseta suja mais limpa” — que os Estados Unidos, apesar de seus próprios desequilíbrios fiscais, continuam sendo o destino preferido do capital global — ganha validade. O déficit fiscal norte-americano gira em torno de 6% do PIB em um ciclo de pleno emprego, uma anomalia histórica; e, no entanto, continua atraindo fluxos porque as alternativas parecem ainda menos atraentes quando ajustadas pelo risco.

A tese da “camiseta suja mais limpa” ganha validade

A força do dólar é o sintoma mais visível dessa reordenação. O que no início do ano parecia o início de um ciclo de fraqueza sustentada — impulsionado por expectativas de cortes nas taxas e fluxos para mercados emergentes — se reverteu rapidamente. Dois fatores explicam essa dinâmica: a percepção de que o Fed não apenas não reduzirá as taxas, mas está disposto a mantê-las elevadas pelo tempo que for necessário; e a sucessão de captações de capital nos EUA — IPOs, emissão de dívida, investimentos em infraestrutura — que atraíram fluxos que antes se destinavam a outras regiões.

Força do dólar

O iene japonês concentra a maior vulnerabilidade nesse cenário. Cotado em cerca de 162 por dólar, ele enfrenta a pressão de uma política monetária que não pode se normalizar sem afetar gravemente o serviço de sua elevada dívida pública. A relutância do governo japonês em tolerar taxas mais altas deixa o iene em uma posição de fraqueza estrutural, e um eventual desenrolar do *carry trade* é um dos riscos de cauda mais relevantes do momento. Para o real brasileiro e outras moedas de alto *carry*, o impacto da força do dólar deve ser menor em termos relativos — o diferencial de taxas e o superávit comercial oferecem uma certa “proteção” —, mas a tendência geral é a mesma para o conjunto do universo emergente.

Iene japonês vulnerável

Junho trouxe uma correção generalizada das *commodities*. Não apenas o petróleo, mas também as matérias-primas agrícolas acumularam quedas. A interpretação, no entanto, não é necessariamente negativa: os valuations dos mercados emergentes exportadores de *commodities* atingiram níveis atraentes. O Brasil está cotado a múltiplos preço/lucro de doze meses em torno de 8 vezes, e os fluxos começam a demonstrar maior interesse nesse mercado. A tese de longo prazo sobre o papel dos produtores de *commodities* no ciclo da IA permanece intacta: o boom de investimentos em infraestrutura de IA tem uma demanda massiva por cobre, lítio e outros materiais básicos, cujo valor estratégico continua subvalorizado pelo mercado. Nos mercados emergentes asiáticos, a Coreia do Sul e Taiwan têm sido os grandes contribuintes para o desempenho global, impulsionados pela demanda por semicondutores e memórias — um insumo que compartilha com as *commodities* tradicionais seu comportamento cíclico e sua sensibilidade à oferta e à demanda.

Correção cíclica das commodities

No mercado de renda fixa, os sinais continuam mistos. A queda nas expectativas de inflação coexiste com uma curva de taxas elevada nos prazos curtos, que poderia se inverter novamente — não como um sinal de recessão, mas como expressão de um cenário

“*Goldilocks*”, em que a economia cresce, o Fed se mantém firme e a inflação se modera sem entrar em colapso. Há, no entanto, um argumento que merece atenção: a queda do preço do petróleo poderia ser, em certa medida, inflacionária em vez de desinflacionária, na medida em que devolve poder de compra aos consumidores, justamente quando o presidente do Fed demonstra menos tolerância a qualquer nova alta nos preços. O crédito com classificação “*investment grade*” apresenta *spreads* apertados, com pouca compensação em relação ao risco, enquanto os TIPS oferecem uma taxa real mais atraente. No mercado de renda fixa emergente, tanto em moeda local quanto em dívida soberana, o cenário de dólar forte e altas taxas reais nos Estados Unidos recomenda cautela tática, embora com *yields* mais atraentes.

Sinais contraditórios no
mercado de renda fixa

O ouro passou por um mês de junho difícil, caindo 12%, em um cenário em que as taxas reais positivas e a valorização do dólar minaram sua atratividade relativa. O argumento contra ele é claro: com os TIPS de dois anos pagando taxas reais em torno de 2%, o custo de oportunidade de manter um ativo que não rende juros é elevado. No entanto, o ouro continua oferecendo diversificação em um contexto de correlações instáveis entre ativos e riscos extremos difíceis de cobrir. Os bancos centrais, e a China em particular, continuam sendo compradores estruturais, o que proporciona um piso de demanda independente da lógica do *carry*. Do ponto de vista técnico, o ativo parece sobrevendido e poderia encontrar suporte se as expectativas em relação às taxas comessem a se moderar.

O ouro parece estar
sobrevendido

O posicionamento reflete prudência tática combinada com convicção de médio prazo em certas teses estruturais. Mantém-se uma postura cautelosa com uma posição neutra em ações e uma posição vendida em títulos de renda fixa, com baixa duração em relação ao *benchmark*, exposição a TIPS como cobertura contra a inflação e preferência por mercados emergentes ligados à cadeia de valor da IA e a *commodities* com valuations atraentes. No mercado de ações desenvolvido, a tendência continua favorável aos Estados Unidos, com atenção especial ao início da temporada de divulgação de resultados corporativos, na qual se espera que as empresas confirmem a solidez dos fundamentos que justificam seus valuations.

O posicionamento
combina prudência tática e
teses estruturais

O momento atual suscita mais perguntas do que certezas. Os grandes consensos do início do ano — fraqueza do dólar, rotação para os mercados emergentes, cortes iminentes do Fed — foram contestados, exigindo uma revisão honesta das premissas. O mercado está em uma encruzilhada e, enquanto “*a camiseta suja mais limpa*” continua vestindo a economia norte-americana, a disciplina da alocação estratégica de ativos — mais do que o *timing* tático — continua sendo a melhor âncora para navegar neste ambiente.

Mais perguntas do que
certezas

Alocação de Ativos | Julho de 2026

TAACo Global	Bench.	Junho	Julho	OW / UW		Variação	
Ações	50%	50%	50%	N			Neutro em ações, UW em títulos
Renda Fixa	50%	46%	46%	UW	-4%		
Caixa		2%	2%	OW	2%		
Ouro		2%	2%	OW	2%		
Total Carteira							
Europa, ex Reino Unido	13.2%	12.7%	12.2%	UW	-1.0%	-0.5%	EUA: OW em Value, Growth e Small Cap
Europe Small Cap	1.9%	1.4%	1.4%	UW	-0.5%		
REINO UNIDO	2.8%	1.8%	1.8%	UW	-1.0%		Aumenta a posição underweight na Europa e mantém-se no Reino Unido
US Large Caps Growth	16.6%	17.1%	17.1%	OW	0.5%		
US Large Caps Value	15.1%	15.6%	15.6%	OW	0.5%		
US Small Caps	3.7%	4.2%	4.2%	OW	0.5%		
Japão	4.7%	4.2%	4.7%	N		0.5%	O UW Japão passa para neutro
Mercados desenvolvidos	58.0%	57.0%	57.0%	UW	-1.0%		
LatAm	5.0%	5.5%	5.5%	OW	0.5%		
China	11.5%	11.5%	11.5%	N			Neutro na China
EM Asia ex China	25.5%	26.0%	26.0%	OW	0.5%		OW América Latina
Mercados emergentes	42.0%	43.0%	43.0%	OW	1.0%		
Total de Ações	100.0%	100.0%	100.0%				OW Ásia EM, exceto China
Treasuries 2Y	8.7%	8.7%	8.7%	N			No mercado de renda fixa: Treasuries dos EUA: neutro para 2 anos, UW 10 e 30 anos
Treasuries 10Y	10.5%	10.0%	10.0%	UW	-0.5%		
Treasuries 30Y	6.1%	5.6%	5.6%	UW	-0.5%		
US Tips	2.5%	3.5%	3.5%	OW	1.0%		OW Tips
Global Corporate IG	26.2%	25.2%	25.2%	UW	-1.0%		
Global Corporate HY	4.1%	3.1%	3.1%	UW	-1.0%		UW Global IG e HY
Divida desenvolvidos	58.1%	56.1%	56.1%	UW	-2.0%		
EMBI	8.4%	8.9%	8.9%	OW	0.5%		OW Mercados emergentes em relação aos desenvolvidos
EM Corporate IG	2.4%	2.4%	2.9%	OW	0.5%	0.5%	
EM Corporate HY	3.6%	4.6%	4.6%	OW	1.0%		
EM Local Markets	27.5%	28.0%	27.5%	N		-0.5%	O CEMBI IG passa para OW, neutralizando os Mercados Locais, que estavam em OW
Divida Emergentes	41.9%	43.9%	43.9%	OW	2.0%		
Total Renda Fixa	100.0%	100.0%	100.0%				OW EMBI e CEMBI HY em neutro

AÇÕES

EUROPA EXCLUINDO O REINO UNIDO: aumenta-se a posição “underweight” em Large Cap, enquanto se mantém a posição vendida em Small Cap

Continua a redução das expectativas de crescimento econômico para este ano, que chegam a 0,6%, ante os 1,2% estimados no início do ano. A região passa por uma desaceleração, afetada pela redução do consumo privado e dos investimentos. Além dos fatores cíclicos, a região enfrenta problemas estruturais difíceis de reverter, como o

envelhecimento da população, a baixa produtividade, a pressão sobre as finanças públicas e o desequilíbrio fiscal acentuado em algumas economias, como a França.

O menor otimismo se reflete em indicadores como a surpresa econômica, que melhorou, mas permanece em território negativo. Enquanto isso, o indicador antecedente PMI composto subiu em junho para 50 pontos (limite entre expansão e contração do setor nos próximos 6 a 12 meses), com uma fraqueza mais acentuada nas perspectivas do setor de serviços.

Por sua vez, diante das elevadas pressões inflacionárias decorrentes do aumento do preço do petróleo e dos possíveis efeitos de segunda ordem, o Banco Central Europeu (BCE) decidiu elevar em 25 pontos-base (bps.) sua taxa de juros de referência na reunião de junho. A inflação, apesar de ter desacelerado nesse mês, permanece acima da meta do banco central. Em junho, ela caiu para 2,8% ao ano, enquanto a inflação subjacente ficou em 2,4%. O aumento deveu-se principalmente ao componente energético, que subiu cerca de 9% em relação ao ano anterior, abaixo dos 11% registrados em maio. O mercado prevê outro aumento adicional entre setembro e outubro, para depois se manter até meados de 2027. No último mês, a curva de taxas se inclinou ligeiramente, com quedas mais acentuadas na parte de curto prazo da curva. O bund alemão de 2 anos caiu 15 bps., situando-se em 2,54%, enquanto o de 10 anos recuou 10 bps., fechando em 2,94% (em 6 de julho).

No caso específico da Alemanha, a coalizão governamental aprovou um pacote de alívio fiscal de € 10 bilhões (cerca de 0,2% do PIB) com o objetivo de reativar o crescimento econômico e melhorar a competitividade, diante da estagnação observada (PMI composto em 49,5 pontos em junho). Por outro lado, na França, a incerteza política aumentará à medida que se aproximarem as eleições presidenciais de abril de 2027, devido ao aumento considerável da popularidade da extrema direita de Jordan Bardella.

As ações europeias tiveram um desempenho melhor do que suas contrapartes americanas durante o mês de junho, em um cenário que foi interpretado como um retorno da “*rotatividade de portfólio*”, à medida que as grandes ações do setor de tecnologia ficaram para trás. As ações do Stoxx 50 subiram 2,3% em dólares, enquanto os valuations permanecem elevadas. O índice Preço/Lucro para os próximos doze meses (P/E *fwd.*) está sendo negociado a mais de um desvio padrão acima da média de cinco anos. Por sua vez, as valuations das ações *de Small Cap* também sofreram uma correção de alta, sendo negociadas acima da média de cinco anos.

A incerteza interrompeu a entrada de fluxos nas ações europeias. Nas últimas 12 semanas (segundo a EPFR), observaram-se saídas líquidas de fluxos, enquanto estima-se que os lucros das empresas do índice MSCI Europa ex UK cresçam este ano cerca de 14% — dado que sofreu uma correção marginal para cima no último mês, mas que está abaixo dos pares desenvolvidos (22%, estimativas da FactSet).

Dada a deterioração das perspectivas econômicas e monetárias, os desafios estruturais que a região enfrenta, juntamente com o aumento da incerteza global e a falta de catalisadores no curto prazo, **decide-se aumentar a posição “underweight” em ações de Large Cap e mantê-la em ações de Small Cap.**

REINO UNIDO: Mantém-se a posição underweight

À medida que as tensões no Oriente Médio diminuem, as perspectivas econômicas vão melhorando. Para este ano, o país deve crescer 1%, ante 1,4% em 2025, dado que foi revisado para cima no último mês, enquanto para o próximo ano a estimativa permanece em 1,1%.

Embora a surpresa econômica seja positiva, ela está perdendo força, ao mesmo tempo em que a economia enfrenta uma estagnação. O mercado de trabalho esfria e a taxa de desemprego fica em 4,9%, enquanto 138 mil empregos foram eliminados entre abril de 2025 e abril de 2026, e os salários continuam aumentando acima da inflação (4,4% ao ano em abril). O PMI composto fica abaixo de 50 pontos pelo segundo mês consecutivo, com maior fraqueza no setor de serviços.

Por sua vez, a inflação de maio manteve-se em 2,8% ao ano, o menor nível em 13 meses, devido a fatores sazonais, enquanto a inflação subjacente subiu para 2,6%. Espera-se que, nos próximos meses, a inflação volte a acelerar devido ao choque energético, chegando a 3,5% no final do ano, enquanto a convergência para 2% é adiada até o final de 2027. O Banco da Inglaterra (BoE) alertou que o choque energético exige prudência e sinalizou a disposição de endurecer a política monetária caso a inflação persista. Em sua reunião de junho, manteve a taxa de referência em 3,75%, reconhecendo que as pressões inflacionárias poderiam persistir, mas, ao mesmo tempo, o enfraquecimento do mercado de trabalho e da atividade econômica poderia limitar os efeitos de segunda ordem da inflação.

Como a inflação se manteve estável no último mês, o mercado reviu para baixo a expectativa de aumentos da taxa de referência para este ano, passando de dois para um aumento em dezembro. Assim, no último mês, a curva de juros apresentou um “*bull steepening*”, ou seja, quedas mais acentuadas na parte de curto prazo. A taxa de 2 anos caiu para 4,12%, enquanto a de 10 anos situa-se em 4,79% — em 6 de julho.

No âmbito político, Keir Starmer, primeiro-ministro, renunciou ao cargo após pressão do Partido Trabalhista e o fraco desempenho nas eleições municipais. Seu substituto seria Andy Burnham, o sétimo primeiro-ministro em dez anos. O mercado não reagiu de forma tão negativa à mudança na liderança, já que Burnham confirmou seu compromisso com as metas fiscais. Enquanto isso, o governo anunciou um plano fiscal para aumentar os gastos com defesa em 15 bilhões de libras a partir deste ano, elevando esses gastos para 2,7% do PIB, financiados por meio de realocação de recursos.

No mercado, em junho, as ações britânicas caíram 0,8% em dólares americanos, em linha com os mercados desenvolvidos e abaixo dos mercados europeus, apesar de a libra esterlina ter se valorizado 0,7%. Por outro lado, as valuations permanecem elevadas; o índice P/E fwd está sendo negociado com um desvio estimado em relação à média de cinco anos em termos absolutos. Em relação ao restante da Europa, as ações britânicas são negociadas com um desconto de 20%, superior à média histórica.

Vale destacar que cerca de 70% das receitas das empresas do MSCI Reino Unido são geradas fora do país, pelo que o índice apresenta baixa exposição doméstica. Para este ano, espera-se um crescimento dos lucros próximo a 21%, valor que sofreu uma correção para baixo no último mês e está em linha com os mercados desenvolvidos. O MSCI Reino Unido representa 3% das ações globais e possui 10% de exposição ao setor de energia, o que é elevado em comparação com outros mercados desenvolvidos, e é isso que tem impulsionado principalmente as expectativas de lucros, juntamente com o setor de materiais.

Embora as ações apresentem baixa exposição à economia doméstica, o fraco dinamismo econômico, a incerteza sobre a liderança política, uma política monetária mais restritiva, juntamente com saídas persistentes de fluxos, leva à decisão **de manter a posição “underweight” em ações britânicas.**

ESTADOS UNIDOS: mantém-se a posição “overweight” em ações de Large Cap dos segmentos Value e Growth, além das de Small Cap

Retorna a retórica do “excepcionalismo dos EUA”. Não apenas em termos de força econômica, mas também corporativa. Os dados econômicos surpreenderam amplamente para o lado positivo, enquanto o PMI composto ficou em 52,2 pontos em junho, pelo 41º mês consecutivo acima de 50 pontos, com melhora tanto no setor de serviços quanto no de manufatura. Para este ano, espera-se um crescimento econômico de 2,1%, igual ao de 2025, e para o próximo ano a estimativa também foi revisada para cima, para 2,1%. A economia norte-americana continua demonstrando resiliência. O crescimento econômico do primeiro trimestre do ano foi revisado para cima, passando de 1,6% anualizado para 2,1%, impulsionado principalmente pelos gastos do governo e pelos investimentos.

Apesar disso, o mercado de trabalho apresentou resultados abaixo do esperado em junho. No mês, foram criados 57 mil novos empregos e o dado de maio foi revisado para baixo, ao mesmo tempo em que a taxa de desemprego caiu para 4,2%.

Por outro lado, as pressões inflacionárias diminuem marginalmente. Em junho, espera-se que a inflação desacelere para 3,9% ao ano, enquanto a inflação subjacente deve permanecer em 2,9%, refletindo efeitos de segunda ordem ainda moderados. Dada uma inflação que permanece distante da meta, mas com os preços do petróleo começando a recuar com a reabertura do Estreito de Ormuz, o Fed decidiu manter a taxa de referência em sua reunião de junho. A primeira reunião sob o comando de Warsh como presidente deixou uma tendência mais *hawkish*, ou seja, de elevar as taxas para controlar a inflação. Assim, o mercado continua esperando um aumento entre setembro e outubro.

A curva de taxas das treasuries subiu após a reunião do Fed, mas, com o passar dos dias, moderou-se, acentuando o achatamento. A taxa do título do Tesouro de 2 anos caiu ligeiramente para 4,12%, enquanto a de 10 anos recuou para 4,47%.

No âmbito político, a popularidade de Trump caiu com a guerra contra o Irã e a trégua instável. Mas, daqui para frente, Trump deverá moderar-se e reorientar sua agenda para questões internas, à medida que se aproximam as eleições *de meio de mandato*. Essas eleições serão especialmente relevantes para avaliar a capacidade de avançar em reformas estruturais e o nível de apoio político que o governo terá durante a segunda metade do mandato. Por outro lado, a confiança nas instituições está se recuperando parcialmente. A Suprema Corte bloqueou a tentativa de destituir Lisa Cook do Fed e manteve em vigor a cidadania por nascimento.

No que diz respeito às tarifas, embora não tenha havido novas rodadas com anúncios de tarifas significativas, o governo de Trump decidiu não renovar o tratado de livre comércio com o México e o Canadá (USMCA). Acordos independentes com cada país serão revisados anualmente. Além disso, durante julho serão realizadas audiências para avaliar a aplicação de tarifas entre 10% e 12,5% por motivos de trabalho forçado a uma série de parceiros comerciais, enquanto em 24 de julho vence a tarifa global de 10% prevista na Seção 122.

Em junho, o S&P 500 recuou 1,1%, afetado pelas quedas nos setores de serviços de comunicação, energia e tecnologia, entre outros. O Nasdaq 100 caiu 0,2%, enquanto o Dow Jones subiu 2,5% devido à sua maior exposição ao setor industrial — sinais do retorno da rotação de investimentos.

O setor corporativo mantém-se sólido, ao mesmo tempo em que se começa a capitalizar os ganhos de produtividade decorrentes da inteligência artificial. Com o encerramento da temporada de divulgação de resultados do primeiro trimestre do ano, a surpresa foi positiva, com um crescimento dos lucros em torno de 28% em relação ao mesmo período do ano anterior — o maior registro desde o final de 2021 e o sexto trimestre consecutivo com crescimento de dois dígitos. Para este segundo trimestre, estima-se um crescimento dos lucros de 23% e de 24% para 2026, ante 17% em 2025. O crescimento dos lucros será impulsionado pelos setores de tecnologia, materiais e energia.

A correção do mercado acionário em junho não conseguiu amenizar as valorizações. O índice P/E fwd do S&P 500 está sendo negociado em linha com a média de 5 anos, de 22 vezes. As valuations das ações do estilo “*growth*” também estão sendo negociadas em níveis justos, enquanto as *do estilo “value”* e as *de Small Cap* estão acima da média de 5 anos.

Por outro lado, a oferta pública inicial (IPO, na sigla em inglês) da SpaceX tornou-se a maior da história, arrecadando cerca de US\$ 75 bilhões. A ação estreia na Nasdaq em 7 de julho, gerando expectativas de movimentos significativos no mercado, uma vez que os fundos indexados deverão ajustar suas posições para incluir a ação em suas carteiras. Esse processo pode gerar volatilidade de curto prazo em algumas empresas de tecnologia do índice. Já a Anthropic e a OpenAI avançam em seus processos de abertura de capital, sem data definida ainda para o IPO.

Quanto aos fluxos, as ações norte-americanas lideraram as entradas líquidas ao longo de 2025. De acordo com a EPFR, recentemente observaram-se duas semanas consecutivas de saídas líquidas, após 12 semanas seguidas de entradas.

Dada a solidez econômica e corporativa, o início iminente de uma nova temporada de divulgação de resultados corporativos e as valuations que se mantêm justas, mantém-se a posição comprada em *large caps de valor*, de *crescimento* e em *small caps*.

JAPÃO: Decidiu-se neutralizar a posição a partir de um *underweight*

O PIB cresceu 2,1% trimestralmente, em termos anualizados, durante o primeiro trimestre do ano, superando as expectativas. Espera-se uma aceleração para o segundo trimestre do ano, devido a um maior dinamismo na demanda interna e externa. Nesse sentido, as vendas no varejo em maio aceleraram para 5,3% em relação ao mesmo mês do ano anterior, superando as expectativas; no mesmo mês, as exportações também aceleraram, crescendo 17,0% em relação ao ano anterior, em linha com uma maior demanda por automóveis dos EUA e por produtos eletrônicos. A isso se soma uma maior resiliência no setor manufatureiro, onde o PMI está em território de expansão e apresentou um aumento em relação ao mês anterior, ficando em 54,9 pontos em junho.

Do ponto de vista dos preços, a inflação em maio acelerou para 1,5% ao ano, acima das expectativas, enquanto a inflação subjacente continua acima da meta de 2% do Banco do Japão. Além disso, as expectativas apontam para que a inflação permaneça acima dessa meta durante o restante do ano. Nesse contexto, o Banco do Japão elevou sua taxa de política monetária em 25 pontos-base durante sua reunião de junho, levando-a a 1,0% — seu nível mais alto em três décadas —, por meio de uma votação de 7 a 1. A autoridade justificou essa decisão apontando que a economia continua

se expandindo de forma moderada e que existe um risco crescente de que a inflação subjacente se mantenha persistentemente acima da meta de 2%. Da mesma forma, destacou que as condições financeiras continuam acomodáticas e continuam apoiando a atividade econômica.

O comunicado manteve um tom mais *hawkish*, refletindo uma maior preocupação com possíveis efeitos de segunda ordem decorrentes do aumento dos preços do petróleo e do aumento das expectativas de inflação. Nesse cenário, o mercado continua precificando um novo aumento de 25 bps. antes do final do ano, em linha com a intenção do Banco do Japão de continuar normalizando gradualmente sua política monetária. No entanto, a normalização monetária está começando a gerar tensões com a política fiscal. Enquanto o Banco do Japão continua elevando as taxas para conter as pressões inflacionárias, o governo mantém uma postura fiscal expansionista por meio de medidas de apoio às famílias e programas de crescimento econômico.

Por outro lado, o iene continuou se desvalorizando ao longo de junho, apesar do aumento das taxas. A moeda atingiu níveis próximos a ¥162 por dólar, seu nível mais fraco em quase quatro décadas. Essa dinâmica reflete que o diferencial de taxas em relação aos Estados Unidos continua amplo, enquanto o processo de normalização monetária no Japão enfrenta restrições significativas. O J.P. Morgan considera improvável uma valorização sustentada do iene, mesmo que ocorra uma intervenção; portanto, a evolução da taxa de câmbio continuará sendo um fator-chave tanto para a inflação quanto para a orientação futura da política monetária.

A persistência de um iene fraco mantém vivo o risco de um eventual desmantelamento do *carry trade* financiado em moeda japonesa. Após anos de taxas extremamente baixas, o iene tem sido uma das principais fontes de financiamento para investimentos globais. Se o mercado começar a antecipar uma normalização monetária mais rápida ou movimentos bruscos da taxa de câmbio, o fechamento acelerado dessas posições poderia gerar volatilidade tanto nos mercados japoneses quanto nos internacionais, tornando-se um dos riscos de cauda mais relevantes para os próximos meses.

Apesar disso, o mercado acionário japonês tem apresentado retornos que se destacam em relação aos mercados desenvolvidos semelhantes e àqueles que compartilham a narrativa ligada à inteligência artificial tecnológica. Nesse sentido, em junho, o mercado japonês (MSCI Japão) recuou 0,4% em dólares, enquanto o Nikkei — com maior exposição ao setor tecnológico — avançou 3,4% em dólares, impulsionado principalmente por ações de semicondutores. Em linha com o exposto, os índices P/E fwd estão sendo negociados acima de sua média de 5 e 10 anos.

Esse dinamismo tem sido sustentado pelo peso crescente do setor de tecnologia, que atualmente representa 18,2% do MSCI Japão. Nesse sentido, as expectativas de lucros foram revisadas para cima durante junho, e espera-se um crescimento dos lucros de 14,9% para 2026.

Em junho, observaram-se fluxos mistos, com entradas no conjunto de ETFs representando menos de 1% dos ativos sob gestão (AUM), enquanto as ações japonesas registraram saídas próximas a US\$ 2,5 bilhões (segundo a Bolsa de Valores de Tóquio, TSE). As entradas foram impulsionadas principalmente pelos setores de IA e semicondutores e, de acordo com o JP Morgan, os investidores mantiveram suas preferências setoriais, conservando posições compradas em equipamentos eletrônicos, aço e setor financeiro, entre outros.

Apesar das valuations elevadas, da revisão para cima das expectativas de lucros para este ano, da menor incerteza geopolítica e da orientação para as exportações do mercado japonês, **opta-se por ajustar a posição das ações japonesas de “underweight” para “neutra”.**

MANTÉM-SE OW EM AÇÕES DE MERCADOS EMERGENTES: neutro na China, OW na Ásia EM (exceto China) e OW na América Latina

Em junho, o desempenho nos mercados emergentes continuou apresentando grande dispersão, com um desempenho relativo melhor na Ásia emergente (exceto China), impulsionado pela exposição à cadeia de valor da IA, enquanto a América Latina permaneceu em desvantagem em um contexto de fraqueza das *commodities* e menor *dinamismo* nos índices regionais. Embora a recente queda nas *commodities* tenha afetado o desempenho de mercados como o Brasil, essa dinâmica é interpretada como de caráter cíclico, mantendo-se intactos os fundamentos estruturais da região, associados à produção de recursos essenciais para o ciclo de investimento global em tecnologia e às valuations atraentes. Nesse contexto, decide-se manter a posição “*overweight*” em ambas as regiões — América Latina e Ásia EM (exceto China) —, combinando o suporte estrutural das *commodities* com o crescimento ligado à inteligência artificial, em um ambiente em que as valuations continuam oferecendo oportunidades em relação a outras regiões.

AMÉRICA LATINA: MANUTENÇÃO DA POSIÇÃO DE OVERWEIGHT

O mercado latino-americano perdeu *impulso* nos últimos meses, apresentando um *desempenho inferior*, explicado em grande parte pela queda das *commodities* e por um ambiente mais desafiador para os ativos da região. Em particular, reforçou-se a percepção de que o Brasil está sendo negociado a níveis de valuations baixos, o que abre uma oportunidade atraente de entrada, com um mercado que já internalizou a vitória de Lula em outubro. Como a corrida presidencial é difícil de prever, observará-se maior volatilidade no curto prazo, associada ao processo eleitoral e à incerteza política. Nesse contexto, decidimos passar de uma *overweight* na Colômbia para o Brasil e o Chile, sendo que este último é incorporado como uma exposição mais tática, alinhada à tendência de baixa do petróleo e ao suporte estrutural do cobre, em um cenário em que certas medidas no âmbito político poderiam ser desbloqueadas.

A economia **brasileira** cresceu a um bom ritmo no primeiro trimestre, registrando uma expansão de 1,8% em termos anuais. Isso levou o Banco Central, em sua última reunião, a alertar sobre um novo risco de pressões inflacionárias decorrentes dessa demanda agregada resiliente, particularmente no lado do consumo. Dessa forma, a autoridade monetária reduziu a taxa Selic em 25 pontos-base nessa reunião, como era esperado, levando-a a 14,25%, embora as perspectivas para o futuro pareçam mais desafiadoras. O mercado vem ajustando suas expectativas, e a última pesquisa Focus do Banco Central prevê apenas uma redução adicional de 25 bps. no restante do ano, embora continuemos acreditando que a autoridade monetária tenha margem para continuar com os cortes. Os dados setoriais de maio mostram uma produção industrial decepcionante (0,2% ao ano), deixando evidente a desaceleração econômica. O último dado de inflação indicou uma aceleração na primeira quinzena de junho, chegando a 4,8% ao ano, e o mercado espera que ela ultrapasse os 5% no final do ano, mas se situe em 4,2% em 2027 (Focus). No que diz respeito ao mercado, o Bovespa recuou 3,2% em junho, e o real se desvalorizou 2,4%, em linha com a valorização global do dólar. No último mês, o conjunto de ETFs de ações brasileiras registrou entradas de 1,0% do AUM; no entanto, os fundos e ETFs continuam apresentando saídas de fluxos na semana encerrada em 1º de julho (EPFR). As projeções de lucros foram revisadas para cima, e espera-se que os lucros do índice MSCI Brasil cresçam 35% este ano, apoiados pelo bom desempenho da Petrobras diante da alta no preço do petróleo no acumulado do ano, apesar da queda recente. As valuations caíram e

voltaram a ser negociadas em torno de 8 vezes no índice P/E *fwd*. No âmbito político, Flávio Bolsonaro continua perdendo terreno nas pesquisas, e os mercados de apostas (Polymarket) atribuem a ele uma probabilidade de 60,5% de que Lula o vença em um segundo turno. Assim, o mercado precifica uma vitória de Lula, o que levou as cotações a se situarem onde estão. No entanto, 4 de agosto marca o fim do período de convenções partidárias, quando as candidaturas são definidas, o que mantém até essa data a incerteza sobre se Flávio continuará sua campanha presidencial ou se concorrerá ao Senado pelo Rio de Janeiro, estado que até o momento não conta com candidatos do Partido Liberal ao Senado. Por sua vez, ele é o único pré-candidato com índice de rejeição maior do que o de Lula, razão pela qual as alternativas de centro-direita estão melhor posicionadas para derrotar o atual presidente em um eventual segundo turno. Concluindo, o mercado acionário brasileiro continuará sujeito a elevada volatilidade à medida que nos aproximamos das eleições. No entanto, decidimos começar a construir uma posição no país, **passando de uma posição neutra para um leve overweight em ações brasileiras**, principalmente devido ao potencial de valorização.

No **México**, o IPC Mexbol registrou uma queda de 3,1% em junho, acompanhando os movimentos dos principais países da região. Apesar da valorização do dólar, o peso mexicano manteve-se resiliente e desvalorizou-se 0,8% em junho. Esse mês foi e é especial para a economia mexicana, já que 1º de julho era a data limite para uma decisão sobre o tratado de livre comércio com o Canadá e os EUA (USMCA ou T-MEC), para o qual se optou por revisões anuais, pois os EUA consideram que o México ainda precisa resolver 14 barreiras comerciais identificadas, entre outras razões. Como esse era o resultado mais provável, o mercado já havia antecipado essa possibilidade e, mesmo que não seja o melhor resultado para a economia mexicana, ele já estaria totalmente refletido nos preços. Dessa forma, o tratado permanece em vigor por 10 anos, a menos que um dos países decida se retirar, e na semana de 20 de julho os agregados comerciais dos EUA e do México se reunirão na capital mexicana para tentar eliminar essas barreiras comerciais. Assim, torna-se improvável que o novo tratado seja de livre comércio, mas se o México conseguir manter a vantagem competitiva de que desfruta atualmente, com tarifas mais baixas (em média, cerca de 3,7%) e proximidade geográfica, isso é uma notícia positiva para o país. Do ponto de vista macroeconômico, a atividade em abril surpreendeu, mas as projeções de crescimento continuam modestas para este ano (~1%). A inflação total surpreendeu para baixo no registro quinzenal de junho (3,6% ao ano), mas a inflação subjacente continua acima de 4,0% (limite superior da faixa tolerada pelo Banxico), pressionada pelos serviços. As projeções para ambos os índices indicam que ficarão acima de 4,0% no final deste ano. Nesse contexto, o Banxico suspendeu os cortes na última reunião, em linha com o esperado, mantendo a taxa de referência em 6,50%. Além disso, recentemente emitiu um comunicado anunciando medidas de gestão de liquidez. Embora o mercado tenha alertado que poderia se tratar de *Quantitative Easing*, isso não se aplicaria ao caso, uma vez que a medida será permitida apenas para títulos de curto prazo (Cetes e Bondes F), o Banxico participará diretamente da compra no mercado e sua intenção é reduzir a taxa interbancária para um nível mais próximo da taxa de referência. Do lado do mercado, as valuations continuam acima das médias de 5 anos, mas abaixo das de 10 anos, e os fluxos de investimento para o conjunto de ETFs permaneceram estáveis no último mês, com saídas de mais de 15% do AUM do principal ETF. A temporada de divulgação de resultados corporativos se aproxima, e espera-se um trimestre semelhante ao primeiro, com as empresas do setor de fibras continuando a apresentar bons números e maior fraqueza no setor de supermercados, por exemplo. A mensagem que as empresas transmitirem daqui para frente será fundamental. Assim, ocorreu a decisão mais esperada em relação ao USMCA; não se observa atividade significativa nas valuations nem *impulso* nos fluxos; portanto, no nível do índice, não se vislumbram catalisadores de curto prazo, e **decide-se manter a posição neutra em ações mexicanas**. No entanto, com seletividade, reconhece-se que há valor no mercado acionário do país.

O IPSA registrou uma queda de 2,8% em junho, pressionado por uma desvalorização de 3,5% do peso **chileno**. Assim, o mercado conseguiu registrar um retorno positivo em moeda local. No âmbito macroeconômico, as notícias sobre o crescimento não são positivas e, após uma contração do PIB de 0,5% ao ano no primeiro trimestre, os indicadores de atividade de abril e maio também mostram quedas de 1,2% e 0,9% em doze meses, respectivamente. A principal explicação por trás dessas quedas é a produção mineradora, enquanto o setor não minerador conseguiu registrar crescimentos nos últimos doze meses. A inflação traz notícias mais positivas, e o dado de maio desacelerou para 3,9%, com um registro de 0,2% mensal, mostrando efeitos secundários limitados do aumento no preço da gasolina. Isso é de se esperar em um contexto de atividade econômica fraca, no qual as empresas têm dificuldade em repassar o aumento dos custos aos preços. Para junho, espera-se uma variação negativa da inflação em termos mensais (-0,3% MoM), enquanto a inflação excluindo itens voláteis ficou em 3,2% anual em maio. Tudo isso levou o mercado a esperar reduções nas taxas por parte do Banco Central, e os preços já incorporam um corte de 25 bps. na reunião de dezembro, levando a taxa para 4,25%, o ponto médio da faixa neutra. A autoridade monetária reconheceu a deterioração do cenário macroeconômico e incorporou-a em seu Relatório de Política Monetária de junho, revisando para baixo a estimativa de crescimento para este ano para uma faixa entre 1,0% e 1,75%. Passando para o mercado, o conjunto de ETFs de ações chilenas registrou entradas líquidas de fluxos pelo segundo mês consecutivo. As valuations continuaram se moderando, com o índice *P/E fwd* sendo negociado a cerca de 12,7 vezes, abaixo de sua média de 10 anos. A temporada de divulgação de resultados corporativos começa em 24 de julho, e as expectativas, em geral, são favoráveis. Por outro lado, foi aprovada no Senado a proposta de legislar o projeto de lei de reconstrução, que contém uma série de medidas pró-crescimento e pró-mercado, mesmo que isso signifique um déficit fiscal no curto prazo. Atualmente, o governo está negociando algumas medidas para que o projeto avance em sua tramitação, e sua possível aprovação seria um catalisador positivo para os ativos de risco chilenos, levando em conta que algumas medidas incluem a repatriação de capitais e a eliminação do imposto sobre ganhos de capital. Por fim, apesar da queda do cobre em junho, a importância do metal na eletrificação, na cadeia de valor da IA, bem como a escassez de oferta, mantêm um suporte estrutural para seu preço. Dessa forma, diante de potenciais catalisadores cuja ocorrência não podemos necessariamente prever, **decidimos elevar a posição em ações chilenas para OW.**

Na **Colômbia**, o COLCAP subiu 12% em dólares, liderando os retornos da região, enquanto o peso colombiano se valorizou 7,6%. O segundo turno das eleições presidenciais, realizado em 21 de junho, confirmou a vitória de Abelardo de la Espriella em uma disputa acirrada contra Iván Cepeda, consolidando a mudança no equilíbrio de riscos em direção a um cenário mais favorável ao mercado. Esse resultado foi bem recebido pelos ativos locais: o peso colombiano se valorizou significativamente em relação ao dólar — atingindo seus níveis mais altos em vários anos —, enquanto as taxas soberanas registraram uma compressão relevante ao longo da curva, refletindo uma redução no prêmio de risco-país. No entanto, a incerteza política permanece elevada em um contexto de alta polarização e de um Congresso fragmentado, o que continuará representando desafios para a implementação de reformas estruturais por parte do novo governo. No frente macroeconômica, as expectativas de crescimento econômico continuaram sendo revisadas para baixo, com previsão de 2,5% para este ano e de 2,4% para o próximo, ambos os dados revisados para baixo nos últimos três meses. Por sua vez, a inflação permaneceu elevada, atingindo 5,84% ao ano em maio — seu nível mais alto desde agosto de 2024 —, impulsionada por aumentos nos setores de restaurantes, saúde, educação, transporte e habitação. Para junho, a pesquisa do Banco da República projetou uma inflação mensal de 0,34%, inferior aos 0,47% de maio, mas mantendo a expectativa de fechamento do ano em torno de 6,5%. Em resposta, o Banco da República elevou a taxa de política monetária em 75 pontos-base em 30 de junho, para 12,00%, surpreendendo o mercado e buscando conter as pressões inflacionárias. A taxa deve permanecer nesse nível durante todo o ano, com o BanRep iniciando os cortes no primeiro

trimestre de 2027. Do lado do mercado, as valuations estão acima da média de cinco anos no índice P/E *fwd.*, tanto em termos absolutos quanto em relação ao restante da América Latina, enquanto, em termos de fluxos, observaram-se entradas líquidas no principal ETF do país durante o último mês. O resultado eleitoral favorável já está precificado, e persistem desafios relevantes nas áreas fiscal, de crescimento e de inflação sustentada, o que nos leva a ser cautelosos **e reduzir a posição em ações colombianas de “overweight” para “underweight”**.

O índice MSCI NUAM **Peru** subiu 1% em dólares, apresentando um *desempenho superior* em relação a outros índices da América Latina, impulsionado por uma melhora nas expectativas políticas e econômicas do país. De fato, a vitória de Keiko Fujimori sobre Roberto Sánchez reforçou a percepção de um cenário mais favorável ao investimento privado, apoiado por uma agenda pró-mercado que protege a independência do Banco Central, a disciplina fiscal e um marco regulatório mais favorável à atividade econômica. O mercado estará atento à evolução do novo governo, que, a partir de 28 de julho, deverá enfrentar um Congresso fragmentado, principalmente na Câmara dos Deputados. Em termos macroeconômicos, o Banco Central revisou para cima as projeções de crescimento de 3,2% para 3,4% para este ano, apesar dos impactos do fenômeno climático El Niño. O crescimento será impulsionado pelo investimento privado (que deve crescer 12,5% até o final do ano – seria o segundo ano consecutivo com crescimento de dois dígitos –,) pelo consumo privado (que deve crescer 3,6%) e pelo setor externo (apoiado em perspectivas positivas para os preços dos metais). Por outro lado, a inflação em junho acelerou para 4,0% ao ano, acima das expectativas e da meta do Banco Central do Peru (1% – 3%), impulsionada principalmente por aumentos nos preços dos alimentos, já que, com os preços mais baixos do petróleo, as pressões sobre os transportes e a energia diminuiram. Isso, somado aos riscos inflacionários que poderiam surgir devido ao fenômeno do El Niño, levou diversas instituições a prever um aumento de 25 pontos-base na taxa de referência durante o segundo semestre, a partir de um nível de 4,25%. Do lado do mercado, as valuations estão acima de sua média de 5 e 10 anos no índice P/E *fwd.* Durante junho, observaram-se entradas de fluxos no conjunto de ETFs correspondentes a 0,6% do AUM e 0,8% do AUM no principal ETF. Assim, embora os fundamentos macroeconômicos continuem favoráveis e o cenário institucional pareça mais robusto do que em processos eleitorais anteriores, a elevada incerteza quanto ao rumo econômico que o próximo governo adotaria, juntamente com uma expansão dos múltiplos em decorrência do bom desempenho das ações no acumulado do ano, **nos leva a manter a posição neutra em relação às ações peruanas**.

Na **Argentina**, o Merval registrou uma queda de 0,8% em junho, moderando seu desempenho após um mês de maio bastante positivo. Apesar dessa pausa no mercado, os indicadores econômicos continuaram apontando para uma consolidação do processo de estabilização macroeconômica. Em particular, a inflação de maio surpreendeu ao desacelerar para 2,1% mensal, abaixo dos 2,4% esperados e dos 2,6% registrados em abril, enquanto a inflação subjacente continuou se moderando, apesar das pressões pontuais provenientes dos preços da carne e dos aluguéis. Paralelamente, o PIB do primeiro trimestre cresceu 2,3% ao ano, superando as expectativas, impulsionado principalmente pelas exportações e pelo consumo privado, embora ainda com sinais de fraqueza em setores como o manufatureiro. A atividade econômica em abril voltou a apresentar uma contração mensal de 1,5%, reforçando a ideia de uma recuperação irregular e não totalmente generalizada. No plano externo, a balança comercial voltou a surpreender positivamente, atingindo um superávit de US\$ 3.504 milhões em maio, apoiada por exportações sólidas e uma queda nas importações. Por sua vez, o Banco Central continuou acumulando reservas, embora em um ritmo mais moderado, aproximando-se de US\$ 11.000 milhões em compras durante 2026 e superando a meta acordada com o FMI. Além disso, os projetos aprovados sob o regime RIGI, no valor de US\$ 27.000 milhões, reforçam uma perspectiva de médio prazo mais favorável, especialmente nos setores transáveis. Em termos de confiança, tanto o índice de confiança do

consumidor quanto o de confiança no governo melhoraram em junho, revertendo parcialmente a tendência negativa desde o início do ano. Em particular, a recuperação da confiança no governo ocorreu após a deterioração registrada nos meses anteriores, associada às controvérsias políticas que posteriormente levaram à saída de Manuel Adorni, ex-chefe de gabinete de Milei. No entanto, persistem certos motivos de cautela: a recuperação econômica é heterogênea, o desemprego aumentou para 7,8% durante o primeiro trimestre, a demanda interna ainda parece frágil e o cenário político será relevante para a continuidade do programa econômico, onde começará a se observar certa incerteza à medida que as próximas eleições presidenciais de 2027 ganham relevância. Do lado do mercado, as valuations continuam abaixo de sua média de cinco anos no índice P/E *fwd.*, enquanto, em termos de fluxos, observaram-se saídas equivalentes a 2,8% do AUM do principal ETF do país. Assim, embora a acumulação de reservas, a melhora do setor externo e o avanço da agenda de investimentos continuem configurando um cenário macroeconômico mais favorável, esses elementos coexistem com uma recuperação ainda desigual e incerteza política; **por isso, decide-se manter a posição neutra em ações argentinas.**

CHINA: Decide-se manter a posição neutra

O **mercado chinês** apresentou um *desempenho inferior* em junho em relação aos pares asiáticos, recuando 7,6% em dólares (índice MSCI), em um contexto de fluxos persistentemente desfavoráveis para o mercado acionário. O conjunto de ETFs vinculados a ações chinesas registrou saídas líquidas equivalentes a 25,9% do AUM durante o mês. Apesar disso, o “ ” da China passou de uma posição *underweight* nas carteiras globais para uma posição *overweight* durante junho. Em termos de valuations, as ações chinesas estão sendo negociadas a níveis atraentes, abaixo das médias de 5 e 10 anos (P/E *fwd.*).

Nesse contexto, destaca-se a aceleração do programa de recompra de ações da Tencent, que destinou cerca de US\$ 1.300 milhões durante o mês de junho à aquisição de ações próprias, demonstrando confiança em seus fundamentos e a intenção de sustentar a valorização em um ambiente de maior ceticismo em relação ao setor de tecnologia. Além disso, o mercado continua acompanhando a possível reunião entre Donald Trump e Xi Jinping, prevista para setembro, que poderia contribuir para reduzir as tensões comerciais e melhorar o sentimento em relação aos ativos chineses.

No âmbito econômico, a atividade mostra sinais de moderação durante o segundo trimestre do ano. Diversas estimativas sugerem que o crescimento em abril ficou em torno de 4% ao ano, abaixo das expectativas do governo. Em consonância com isso, observa-se uma perda de dinamismo na demanda interna: em maio, as vendas no varejo caíram 0,6% em relação ao mesmo mês do ano anterior, marcando a primeira contração desde o início da pandemia e refletindo um consumo fraco por parte das famílias.

Em contrapartida, os setores produtivos continuam apresentando uma dinâmica sólida. Em maio, a produção industrial cresceu 4,5% em relação ao mesmo mês do ano anterior, superando as expectativas graças ao impulso das exportações. De fato, o setor externo continua sendo o principal motor da economia: as exportações aceleraram para 19,4% em relação ao mesmo mês do ano anterior em maio, apoiadas por uma forte demanda por produtos de hardware ligados à inteligência artificial, apesar das perturbações decorrentes do conflito geopolítico. Da mesma forma, as importações aumentaram 27,4% em relação ao ano anterior, refletindo maiores compras de chips e equipamentos tecnológicos por parte das empresas. Nesse contexto, destaca-se a leve moderação do PMI manufatureiro da RatingDog, que ficou em 51,7 pontos em junho, ligeiramente abaixo dos 51,8 pontos registrados no mês anterior.

Com o aumento dos preços do petróleo, a China começou a sair do cenário deflacionário que caracterizou sua economia nos últimos meses. A inflação em maio acelerou para 1,2% ao ano, impulsionada principalmente pelos preços mais altos dos combustíveis. No entanto, o índice de preços ao produtor acelerou para 3,9% ao ano em maio (2,8% no mês anterior), o que sugere que a inflação poderia acelerar ainda mais, o que poderia ter um impacto negativo sobre a demanda interna e, conseqüentemente, sobre o crescimento econômico.

Por outro lado, o lançamento do novo modelo de IA da Z.ai representa um avanço relevante para o ecossistema tecnológico chinês, ao oferecer recursos competitivos em relação a líderes como a OpenAI e a Anthropic a um custo menor. Embora diversas estimativas sugiram que os Estados Unidos mantenham uma vantagem de seis a nove meses em capacidade de computação, o mercado continua valorizando as plataformas que estão na vanguarda tecnológica, mesmo que isso implique preços mais altos. Nesse contexto, o desenvolvimento da Z.ai evidencia o progresso alcançado pela China na corrida pela inteligência artificial e reflete seus esforços para reduzir a lacuna tecnológica em relação aos seus concorrentes globais.

Embora a atividade produtiva mostre sinais de melhora, as perspectivas macroeconômicas continuam frágeis e o consumo interno ainda não consegue recuperar o ímpeto. Isso contribuiu para agravar os problemas de excesso de capacidade que a economia enfrenta desde 2021, gerando pressões sobre os preços e a rentabilidade em diversos setores. Nesse contexto, não se observam catalisadores de curto prazo que permitam uma mudança significativa na dinâmica econômica. No entanto, destacam-se os avanços relativos em inteligência artificial e uma atenção crescente por parte dos gestores globais, fatores que poderiam contribuir para melhorar gradualmente a percepção do mercado e sustentar o interesse dos investidores pelo país; assim, **decide-se manter a posição neutra em ações chinesas.**

ÁSIA EMERGENTE EXCLUINDO A CHINA: Mantém-se a posição OW

O índice MSCI da Ásia Emergente, exceto a China, subiu 0,8% em junho, mas com grande dispersão. A Indonésia continuou sendo um dos principais perdedores, enquanto a elevada volatilidade que marcou o mês levou as ações da Coreia do Sul a recuarem, impulsionadas por fundos alavancados que exacerbam os movimentos do mercado. A Índia – em seu papel de mercado defensivo – registrou alta de 1,2% (MSCI), enquanto Taiwan foi o principal vencedor, apoiado pelo *impulso* da IA e pela menor volatilidade que o caracteriza. As ações do setor de tecnologia continuarão encontrando suporte na temporada de divulgação de resultados corporativos que está começando. Dessa forma, **decide-se manter a overweight na Ásia EM (exceto China)**, favorecendo particularmente Taiwan e a Coreia do Sul.

O **mercado acionário indiano** (MSCI) apresentou um desempenho superior em relação aos mercados emergentes em junho e subiu 1,2% em dólares americanos, demonstrando resiliência assim que surgiram dúvidas sobre a inteligência artificial. Além disso, com menores pressões sobre o preço do petróleo e com o Banco Central da Índia (RBI, na sigla em inglês) tomando medidas para conter a desvalorização da moeda — que atingiu 5,1% em relação ao dólar neste ano (em 30 de junho) —, a pressão sobre a rupia diminuiu e a moeda fechou o mês com uma valorização de 0,4% em relação ao dólar. Além disso, o RBI, em sua reunião de junho, concluiu que, apesar do resultado otimista em relação ao crescimento, a economia enfrenta riscos de desaceleração, como interrupções nas cadeias de abastecimento, preços elevados da energia e o fenômeno do El Niño; por isso, revisou para baixo sua expectativa de crescimento para 6,6% neste ano. A inflação em maio acelerou para 3,9% em relação ao ano anterior, um valor abaixo do esperado. Dessa forma, o RBI acredita que o aumento dos custos ainda não foi repassado integralmente aos consumidores, pelo que a inflação deve acelerar e fechar em 4,2% no final do ano. Dessa forma, o RBI manteve sua taxa de juros em junho, aguardando os

efeitos inflacionários de segunda ordem e os riscos associados ao crescimento. Quanto ao comércio exterior, as exportações de maio cresceram 18,0% em relação ao ano anterior, surpreendendo o mercado, devido a uma maior demanda dos EUA e do Reino Unido e à retomada, em certa medida, das exportações para o Oriente Médio. Do lado da oferta, a produção industrial em maio cresceu mais do que o esperado (5,1% a/a contra 4,5% a/a), devido à solidez demonstrada pelos setores produtivos, apesar do aumento nos preços da energia. Apesar disso, o PMI do setor manufatureiro, embora permaneça em território de expansão, recuou para 54,5 pontos em junho, ante 55,0 pontos. Em termos de valuations, o mercado indiano está sendo negociado com desconto, com um índice P/E *fwd* abaixo de sua média de 5 e 10 anos. Durante junho, os fluxos para o principal ETF permaneceram estáveis, sem entradas nem saídas líquidas. No âmbito político, Trump e Modi se encontraram na cúpula do G7 na França, onde mantiveram conversas sobre temas relacionados ao comércio entre os dois países, inteligência artificial e reafirmaram a importância da relação bilateral. Nesse contexto, embora em junho o mercado tenha apresentado um caráter mais defensivo — por não estar diretamente exposto à narrativa global de tecnologia e inteligência artificial —, observou-se uma perda de *impulso*, com as expectativas de crescimento dos lucros sendo revisadas para baixo. Por isso, juntamente com um cenário econômico que se enfraquece, mas com valuations que se mostram atraentes, **decide-se manter uma exposição neutra em ações indianas.**

A Coreia do Sul registrou um *desempenho inferior* em junho (USD -3,6% no MSCI), afastando-se do desempenho que vinha apresentando até maio. No entanto, no acumulado do ano, acumula um retorno de 101,3% (em 30 de junho), um claro *desempenho superior* em relação ao resto do mundo. Os retornos são impulsionados pela forte demanda associada à inteligência artificial, reforçada pelo “*poder de fixação de preços*” que as empresas líderes desse mercado possuem. O mercado sul-coreano é agora o segundo maior do índice de mercados emergentes, superando a China, com duas das empresas mais valorizadas — *Samsung Electronics* e *SK Hynix* —, atingindo uma capitalização de mercado de USD 1 *trilhão*. No entanto, durante junho, vieram à tona dúvidas sobre a sustentabilidade do ciclo de investimento associado à inteligência artificial, o que resultou em uma forte correção das principais empresas de tecnologia. Dado o alto nível de concentração desse mercado — onde aproximadamente 70% (índice MSCI) é representado pelas duas empresas mencionadas acima — e a presença significativa de posições alavancadas, o ajuste se ampliou significativamente, aumentando a volatilidade do mercado. Nesse contexto, as fortes quedas levaram as autoridades a tomar medidas e acionar mecanismos como a suspensão temporária das transações, com o objetivo de conter os movimentos bruscos no mercado, além de terem mencionado publicamente seu arrependimento por não terem bloqueado a presença de fundos alavancados. Diante disso, as valuations do índice P/E *fwd* estão sendo negociadas nos níveis mais baixos dos últimos 18 anos e também com desconto em relação à sua média de 5 e 10 anos. Durante junho, observaram-se entradas moderadas de fluxos no conjunto de ETFs, correspondentes a 2,1% do AUM, e as expectativas de crescimento dos lucros foram revisadas para cima para 2026, com projeção de um crescimento de 287,9%.

No âmbito macroeconômico, a economia é impulsionada principalmente pelo dinamismo do comércio exterior, favorecido pela demanda por memórias. Em consonância com isso, em junho as exportações aceleraram para 70,9% em relação ao ano anterior, impulsionadas pelo boom da IA. Apesar da solidez das exportações, do superávit em conta corrente e da melhora nos termos de troca devido ao aumento nos preços das memórias, o won se desvalorizou 2,9% em junho, atingindo já uma desvalorização de 6,7% em 2026 em relação ao dólar (em 30 de junho), mas espera-se uma valorização no restante do ano. No que diz respeito à produção, embora a produção industrial tenha se contraído 0,9% em termos anuais em maio, o PMI do setor manufatureiro continua em território de expansão (52,1 pontos em junho), refletindo a resiliência da economia. Por sua vez, a inflação de junho acelerou para 3,2% ao ano, conforme esperado pelo

mercado, impulsionada por aumentos nos preços da energia, especificamente alta ligada ao setor de transportes, levando o Banco Central a adotar uma postura mais *hawkish*. Nesse contexto, considerando o *momentum* do mercado acionário, as perspectivas positivas em torno do tema global da inteligência artificial e um panorama macroeconômico favorável, **decide-se manter a posição de overweight (OW) em ações sul-coreanas.**

O **mercado acionário de Taiwan** encerrou junho com um *desempenho superior* ao de seus pares emergentes, registrando um retorno de 2,6% em dólares americanos (índice MSCI). Assim, após esses desempenhos positivos — atribuídos principalmente à *Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC)* —, as ações estão sendo negociadas com um prêmio no índice P/E *fwd*, em torno de 2 desvios padrão acima de sua média de 5 e 10 anos. Em linha com o exposto, durante maio observaram-se entradas líquidas de fluxos no conjunto de ETFs, atingindo 3,9% do AUM, mas registraram-se saídas de fluxos do principal ETF na ordem de 3,3%, principalmente devido à alta concentração da TSMC nesse ETF. Além disso, as expectativas de lucros foram revisadas para cima, com projeção de crescimento de 44,5% para 2026. Do ponto de vista macroeconômico, a atividade continua demonstrando resiliência. O setor externo segue em aceleração e, durante maio, as exportações alcançaram uma expansão de 51,7%, impulsionadas pelo setor tecnológico. Esse fato, aliado a um PMI manufatureiro que se mantém em território expansivo desde dezembro de 2025, reforça a solidez da atividade. Em termos de preços, a inflação de junho superou as expectativas e ficou em 2,6% em relação ao ano anterior, devido ao aumento dos preços dos alimentos e dos custos de energia, resultado que é ligeiramente superior à meta estabelecida pelo Banco de Taiwan. Nesse sentido, o Banco de Taiwan mantém a taxa de política monetária “*inalterada*”, pois considera que os efeitos ainda são controláveis e aguardará para observar os efeitos inflacionários de segunda ordem antes de tomar uma decisão. Nesse contexto, dado o *ímpeto* do mercado acionário, as perspectivas positivas em torno do tema global da inteligência artificial e um panorama macroeconômico favorável, **decide-se manter a posição de overweight (OW) em ações de Taiwan.**

As ações **indonésias** apresentaram um *desempenho inferior* em relação aos pares regionais, caindo 9,1% em dólares (índice MSCI). Assim, as valuations estão 2 desv. pad. abaixo de suas médias de 5 e 10 anos. Em junho, registraram-se entradas de fluxos no principal ETF, equivalentes a 43,0% dos ativos sob gestão (AUM); no entanto, as projeções de lucros foram revisadas para baixo no último mês, para um crescimento de 3,8% até 2026. Esse desempenho e as perspectivas macroeconômicas mais desfavoráveis se explicam pela alta vulnerabilidade do país, associada ao conflito geopolítico, à elevada dependência energética e ao fenômeno climático “El Niño”, além da desvalorização da moeda em relação ao dólar. De acordo com este último ponto, após as medidas adotadas pelo Banco da Indonésia (BI) para fortalecer a moeda e a queda nos preços do petróleo, conseguiu-se diminuir as pressões, e durante junho a rupia se desvalorizou 0,1% em relação ao dólar, atingindo uma desvalorização de 6,9% no ano (dados em 30 de junho). Entre as medidas adotadas pelo BI, com o objetivo de atrair fluxos de capital, fortalecer a moeda e manter a inflação contida na meta (1,5% – 3,5%), estão aumentos nas taxas que chegam a 100 pbs desde maio. Apesar disso, a inflação em junho acelerou mais do que o esperado, atingindo 3,3% ao ano, principalmente devido a um aumento nos preços dos alimentos. Espera-se que a inflação permaneça elevada devido ao repasse dos custos de importação causado pela desvalorização da moeda. Nesse sentido, o mercado não descarta novas medidas por parte do BI, e espera-se pelo menos um aumento da taxa de 25 bps. até o final do ano. Do ponto de vista macroeconômico, espera-se que o crescimento desacelere, e o JP Morgan reduziu suas expectativas para 2026 de 5,0% para 4,7%. Essa desaceleração também será afetada pela redução na concessão de subsídios e estímulos adicionais, uma vez que os recursos estão concentrados em priorizar a estabilidade da moeda. Levando em conta esse cenário e um panorama macroeconômico mais incerto, decorrente das consequências do

conflito geopolítico e das condições climáticas adversas, **decide-se manter uma posição “underweight” em ações indonésias.**

O mercado acionário **tailandês** apresentou um *desempenho superior* em relação aos mercados do Sudeste Asiático durante o mês de junho e recuou 0,6% em dólares americanos (índice MSCI), com o P/E *futuro* sendo negociado em linha com sua média de 5 anos e abaixo de sua média de 10 anos. Nesse sentido, as expectativas de lucros foram revisadas para cima, e espera-se um crescimento de 2,6% para 2026. Em linha com o exposto, observaram-se entradas de fluxos no principal ETF, correspondentes a 27,7% do AUM no mês passado. No âmbito macroeconômico, as projeções de crescimento foram revisadas para cima, e o J.P. Morgan espera um crescimento de 2,8%, impulsionado principalmente pelo aumento dos investimentos e do consumo privado. Tanto as exportações quanto as importações desaceleraram em maio. Nesse sentido, a Tailândia enfrenta um déficit comercial recorde, o que, somado à fraqueza do turismo e da balança comercial, agrava o panorama para a conta corrente, que deve apresentar déficit no segundo trimestre, em contraste com o saldo positivo do trimestre anterior. Em termos de preços, espera-se que a inflação em junho acelere para 2,9% ao ano, impulsionada pelo aumento dos preços dos alimentos, efeito que seria parcialmente compensado por uma moderação nos custos de energia. Daqui para frente, as projeções apontam para novas pressões inflacionárias durante o segundo semestre, mantendo a inflação em torno do limite superior da faixa estabelecida pelo Banco da Tailândia (1,0%–3,0%). Assim, diante de melhores perspectivas de mercado e ações sendo negociadas com desconto, **decide-se manter a posição neutra em ações tailandesas.**

EMEA

As ações **sul-africanas** recuaram 7,0% em dólares (índice MSCI) em junho. Esse mercado apresentou um *desempenho inferior* em relação aos mercados regionais, que, em conjunto, registraram uma queda de 3,0% em dólares (índice MSCI EMEA). Esse mercado foi afetado negativamente pelo desempenho negativo do ouro — que caiu 11,7% durante o mês —, dada a alta correlação do mercado acionário com o metal precioso, somada à desvalorização de 1% do rand em relação ao dólar. Em termos de valuations, as ações estão sendo negociadas abaixo das médias de 5 e 10 anos e a mais de um desvio padrão na relação P/E *fwd*. Durante junho, observaram-se saídas de fluxos do principal ETF, equivalentes a 47,9% do AUM, em linha com as expectativas de crescimento do lucro, que vêm sendo consistentemente revisadas para baixo. No plano macroeconômico, espera-se que o crescimento para 2026 acelere para 1,3% e, posteriormente, para 1,6% em 2027. No que diz respeito à atividade, o PMI do setor manufatureiro caiu 47,3 pontos em junho, pressionado pela queda na produção e nos novos pedidos. A inflação em maio acelerou para 4,5% ao ano (4,0% em abril), pressionada pelo aumento dos preços dos fertilizantes e dos combustíveis. Espera-se uma maior aceleração da inflação no restante do ano, associada aos impactos do fenômeno El Niño; além disso, as expectativas de inflação estão desvinculadas da meta do Banco Central da África do Sul (SARB), e, em consonância com isso, o mercado espera um aumento das taxas de 25 bps. em julho. Apesar das valuations atraentes, dos riscos macroeconômicos iminentes e do ruído político decorrente do descontentamento interno em relação aos imigrantes ilegais, **decide-se manter as ações sul-africanas em posição neutra.**

As ações **turcas** registraram um retorno de 0,7% em dólares (índice MSCI) em junho, em comparação com outros mercados emergentes. Paralelamente, a lira turca continuou se desvalorizando em relação ao dólar, com uma queda de 1,7% ao longo do mês e acumulando uma perda de 7,9% no que vai do ano. Os aumentos nos preços da energia geraram um déficit maior na balança corrente, que se estima que possa chegar a 3,0% do PIB em 2026. De uma perspectiva macroeconômica, espera-se uma desaceleração no crescimento econômico, passando de 3,6% em 2025 para 3,0% em

2026. As pressões inflacionárias diminuem lentamente, com a inflação caindo para 32,1% em relação ao ano anterior em junho. A persistência da inflação tem dificultado o plano de ação do Banco Central, que iniciou o ano prevendo reduções nas taxas de 38% para 30% até 2026 e, até o momento, só conseguiu diminuir a taxa em 100 pontos-base, para 37%. Do lado do mercado, as valuations estão sendo negociadas acima de suas médias de 5 e 10 anos em termos de P/E *fwd*. Durante junho, observaram-se fortes saídas de fluxos do principal ETF, equivalentes a 10,4% de seus ativos sob gestão (AUM), apesar de uma recente revisão para cima nas expectativas de crescimento dos lucros. Embora os riscos macroeconômicos tenham se intensificado e tenham ocorrido saídas de fluxos, o mercado acionário turco tem apresentado um comportamento mais defensivo do que seus pares regionais. Em 30 de junho, o índice MSCI Turquia acumulava um retorno de 16,1% no ano, significativamente superior ao de outros mercados da região EMEA (2,3% no acumulado do ano). Além disso, somam-se as preocupações decorrentes do recente comunicado da MSCI, no qual a empresa alerta para uma possível revisão da classificação do mercado, devido a preocupações com a transparência e a possível manipulação do *free float*. Assim, considerando o equilíbrio entre fatores de risco e elementos de suporte, **decide-se manter neutra a exposição às ações turcas.**

O mercado de ações da **Arábia Saudita** registrou uma queda de 2,5% em junho (índice MSCI). A distensão do conflito entre os EUA e o Irã, embora tenha gerado um aumento nos fluxos de petróleo pelo Estreito de Ormuz, provocou uma queda de 23% no preço do petróleo Brent, impactando negativamente o mercado e aumentando os riscos para a economia. Nesse sentido, espera-se que o crescimento econômico desacelere para 1,4% ao ano em 2026, ante 4,5% em 2025. Além disso, o déficit fiscal foi revisado para cima para 2026, passando de 4,6% para 4,9% do PIB, devido ao aumento dos gastos com bens, serviços e subsídios. Nesse contexto, os “*déficits gêmeos*” continuam representando uma vulnerabilidade significativa, especialmente em um cenário em que, apesar da redução da tensão, observou-se um aumento nos gastos com defesa e subsídios com o objetivo de minimizar os impactos do conflito. Em termos de valuations, as ações sauditas estão sendo negociadas a preços atraentes, enquanto os lucros foram revisados marginalmente para cima, com projeção de crescimento de 25,2% para 2026. Além disso, em maio, observaram-se saídas de fluxos equivalentes a 1,8% do AUM do principal ETF. Assim, embora o cenário geopolítico atual diminua a incerteza na região e os valuations pareçam atraentes, considerando os preços mais baixos do petróleo e um cenário macroeconômico fraco, decide-se **subponderar as ações sauditas.**

RENDIA FIXA

TREASURIES DOS EUA: mantém-se a posição neutra em *treasuries* de 2 anos, a *underweight* em *treasuries* de 10 e 30 anos e a *overweight* em TIPS

Durante o mês de junho, as taxas do Tesouro dos EUA apresentaram um comportamento diferenciado ao longo da curva. Os prazos curtos registraram altas significativas após a reunião do FOMC — a primeira sob a presidência de Kevin Warsh —, em resposta a um “Dot Plot” mais *hawkish* e a comentários que reforçaram o compromisso do Fed com a estabilidade de preços. Em contrapartida, as taxas de médio e longo prazo mantiveram-se mais estáveis e chegaram até a reverter parte dos aumentos observados nos últimos meses. Como resultado, a curva voltou a se achatar significativamente, com o diferencial entre as taxas de 10 e 2 anos ficando abaixo de 30 bps. no fechamento do mês. Esse movimento reflete um mercado que está incorporando uma trajetória de política monetária restritiva, apesar de as expectativas de inflação terem recuado e o preço do petróleo ter sofrido uma correção em relação aos seus níveis mais altos.

Nos EUA, a atividade econômica continua demonstrando resiliência, com expectativas de crescimento ainda acima de seu nível potencial para este ano. Em relação aos preços, espera-se que a inflação *geral* de junho desacelere e volte a ficar abaixo de 4,0% ao ano, enquanto a inflação subjacente não apresentaria variações relevantes. Por sua vez, o mercado de trabalho apresentou sinais contraditórios: a criação de empregos em junho ficou abaixo do esperado, embora a economia tenha continuado gerando postos de trabalho, e a taxa de desemprego surpreendeu positivamente, caindo para 4,2%. No conjunto, os indicadores econômicos continuam apontando para uma economia resistente, com menores pressões inflacionárias no momento, mas sem uma deterioração significativa do mercado de trabalho.

No que diz respeito à política monetária, a reunião de junho foi a primeira sob a presidência de Kevin Warsh e, embora a decisão de manter inalterada a taxa de referência já estivesse amplamente precificada pelo mercado, o evento gerou elevada volatilidade. Em sua coletiva de imprensa, Warsh enfatizou a necessidade de reforçar a credibilidade do Fed e reafirmou o compromisso com a estabilidade de preços. Além disso, destacou a eliminação do *forward guidance*, absteve-se de participar da divulgação das estimativas econômicas e de seu ponto no *Dot Plot* e anunciou a criação de grupos de trabalho para abordar temas relevantes para a instituição. Dessa forma, é provável que, sob sua liderança, haja menos orientação sobre a trajetória futura da política monetária, aumentando a dependência dos dados e a sensibilidade do mercado a cada novo sinal do Fed, pelo menos no curto prazo. Por sua vez, as novas projeções do *Dot Plot* apontaram para um nível mais elevado das taxas de juros para este ano e o próximo, com metade do comitê prevendo um aumento ao longo de 2026. Por sua vez, as estimativas de crescimento foram revisadas para baixo, embora ainda se mantenham acima do potencial, enquanto as projeções de inflação foram revisadas para cima. Nesse contexto, o mercado continua precificando um aumento das taxas de 25 bps. para o último trimestre do ano.

No que diz respeito à volatilidade, o índice MOVE — que mede a volatilidade implícita na curva de taxas dos treasuries — manteve-se abaixo de sua média histórica e não registrou variações significativas durante o mês. Quanto às expectativas de inflação, as *taxas de equilíbrio* (*breakevens*) apresentaram uma queda significativa ao longo da curva, situando-se em níveis próximos de seus mínimos de dois anos. O ajuste foi especialmente acentuado no prazo de 2 anos, que recuou de 2,58% no mês anterior para 1,98%, situando-se marginalmente abaixo da meta de inflação. Por sua vez, as *taxas de equilíbrio* de 5 e 10 anos também se aproximaram de níveis consistentes com a meta do Fed, situando-se em 2,29% e 2,25%, respectivamente. Embora esse movimento reflita um mercado mais otimista em relação à convergência inflacionária, tanto as estimativas do mercado quanto as do Fed continuam apontando para uma inflação acima de 3,0% no final do ano. Nesse contexto, mantém-se a overweight em instrumentos indexados à inflação (TIPS), como cobertura contra eventuais surpresas inflacionárias ou correções nas expectativas.

Nesse contexto, o posicionamento em *treasuries* continua privilegiando uma exposição limitada à duração, em um ambiente em que o Fed reforça seu compromisso com a estabilidade de preços e o mercado volta a incorporar uma trajetória de taxas mais restritiva. Dessa forma, mantém-se a posição neutra em *treasuries* de 2 anos, considerando que o recente ajuste na parte curta da curva já reflete boa parte da tendência *hawkish* da política monetária. Ao mesmo tempo, mantém-se a underweight nos prazos de 10 e 30 anos, onde o prêmio por prazo ainda não compensa adequadamente o risco de duração, especialmente em um cenário de taxas reais elevadas e possível volatilidade adicional na curva. Por fim, mantém-se a overweight em instrumentos indexados à inflação (TIPS), uma vez que a forte queda nos *breakevens* reflete um mercado otimista em relação à convergência inflacionária, ao mesmo tempo em que as projeções apontam para uma inflação acima da meta no final deste ano.

GLOBAL INVESTMENT GRADE: Mantém-se a underweight (UW)

Durante junho, as taxas dos EUA apresentaram um comportamento misto ao longo da curva. Os prazos curtos e médios registraram altas, enquanto os prazos mais longos permaneceram relativamente estáveis, o que resultou em um achatamento significativo da curva. Esse movimento ocorreu em um contexto em que as expectativas de inflação recuaram fortemente, apoiadas pela queda do preço do petróleo e pela menor percepção de risco geopolítico após a trégua entre os EUA e o Irã. No entanto, a persistência de taxas de curto prazo elevadas reflete que o mercado continua atribuindo um prêmio real significativo aos ativos em dólares, em linha com um Fed mais focado em reforçar sua credibilidade e garantir a convergência para a estabilidade de preços.

Nos EUA, o Fed manteve inalterada sua taxa de referência em junho, conforme o esperado. No entanto, a atualização de suas projeções macroeconômicas revelou um cenário mais restritivo daqui para frente, com uma correção para baixo nas estimativas de crescimento — embora ainda acima de seu potencial —, projeções mais altas de inflação e um nível mais elevado da taxa de política monetária para os próximos dois anos. No que diz respeito aos preços, a inflação voltou a acelerar em maio, embora em linha com as expectativas, enquanto para junho espera-se uma queda do indicador. No que diz respeito ao mercado de trabalho, a criação de empregos ficou abaixo do esperado, mas a queda surpreendente da taxa de desemprego e a geração positiva de postos de trabalho mantêm limitados os sinais de deterioração. Nesse contexto, a combinação de inflação persistente e atividade ainda sólida continua a sustentar uma orientação mais restritiva na política monetária.

Na Europa, o panorama macroeconômico continua apresentando sinais de fraqueza. As expectativas de crescimento continuam se deteriorando, com o consenso da Bloomberg projetando uma expansão de apenas 0,6% para este ano, refletindo um ambiente de baixo dinamismo e riscos persistentes sobre a atividade. No que diz respeito aos preços, a inflação surpreendeu em junho, desacelerando mais do que o esperado; no entanto, prevê-se que ela se mantenha próxima aos níveis atuais até o final do ano. Nesse contexto, em sua reunião de junho, o BCE elevou sua taxa de referência em 25 bps. após mais de um ano de pausas. Embora esse movimento pareça responder mais a uma ação preventiva diante dos riscos inflacionários do que ao início de um ciclo sustentado de aumentos, ainda há espaço para ajustes adicionais ao longo do ano caso as pressões sobre os preços voltem a se intensificar.

Para julho, espera-se que tanto o Fed quanto o BCE mantenham inalteradas suas taxas de referência, alinhando, no curto prazo, a postura monetária entre as duas regiões. No caso dos EUA, essa expectativa surge após uma reunião com um tom mais restritivo e projeções que apontam para taxas mais elevadas no futuro, enquanto na Europa o recente aumento do BCE parece ter respondido mais a um sinal preventivo. De qualquer forma, para o restante do ano, o mercado continua incorporando uma tendência mais restritiva em ambas as regiões, com um aumento de 25 bps. esperado tanto para o Fed quanto para o BCE durante o último trimestre.

Em junho, a classe de ativos registrou um retorno de 0,3% em dólares americanos. Os *spreads* permanecem em níveis muito reduzidos em termos históricos, o que limita o potencial de retorno decorrente de uma compressão adicional. Por outro lado, embora os *yields* continuem parecendo atraentes e estejam acima de sua média de 10 anos, esse nível mais elevado se deve, em grande parte, às taxas básicas ainda elevadas, em um contexto em que a duração continua sendo um fator relevante de sensibilidade. Dessa forma, diante da política monetária ainda restritiva, somada à maior sensibilidade às taxas do segmento e aos *spreads* comprimidos, **decide-se manter a posição “underweight” em Global Investment Grade.**

GLOBAL HIGH YIELD: Mantém-se a posição *underweight*

A classe de ativos registrou um retorno de 0,6% em junho. Os *spreads* permaneceram em níveis muito comprimidos em termos históricos, embora com diferenças entre as regiões. Nos EUA, os *spreads* apresentaram um aumento ao longo do mês, mas depois reverteram parte desse movimento, enquanto na Europa observou-se uma ampliação mais persistente, sem uma correção posterior equivalente. Mesmo assim, em ambos os casos, os *spreads* continuam em faixas restritas, limitando o espaço para ganhos adicionais por compressão. Por outro lado, os *yields* permanecem acima de sua média de 10 anos, o que continua proporcionando um nível atraente de *carry* dentro da classe de ativos.

No entanto, o cenário global continua desafiador para os *bonds de High Yield*. Embora a moderação nas expectativas de inflação tenha reduzido parte da pressão sobre as taxas, o cenário de política monetária continua restritivo, com taxas de curto prazo elevadas e um mercado que ainda precifica possíveis aumentos no final do ano. A isso se soma o fato de que os *spreads* comprimidos oferecem menor compensação diante de episódios de volatilidade ou deterioração nas condições financeiras, especialmente em um segmento mais sensível ao ciclo econômico. Nesse contexto, e considerando que existem alternativas com melhor equilíbrio entre risco e retorno no mercado de renda fixa global, **mantém-se a posição *underweight* em *High Yield* global.**

DÍVIDA EMERGENTE: Decide-se manter a posição “*overweight*” (OW) em dívida soberana e títulos corporativos de *High Yield* (HY); neutraliza-se a posição “*overweight*” (OW) nos mercados locais; e *overweight* os títulos corporativos com *investment grade* (IG) a partir da posição neutra.

Durante o mês de junho, o cenário global apresentou uma moderação nos riscos geopolíticos após a trégua entre os EUA e o Irã. Embora essa trégua ainda pareça frágil, o menor risco de uma nova escalada contribuiu para uma queda no preço do petróleo e para uma correção significativa nas expectativas de inflação em nível global. Nesse contexto, as taxas de juros apresentaram um comportamento mais estável do que nos meses anteriores, embora nos EUA as taxas de curto prazo tenham voltado a subir após a reunião do Fed, que deixou um sinal mais restritivo em relação à trajetória futura da política monetária. Apesar desse cenário, o mercado de renda fixa emergente voltou a registrar retornos positivos, mantendo um desempenho relativo melhor em relação aos segmentos desenvolvidos. Assim, no último mês, a dívida soberana emergente rendeu 0,7% em dólares, enquanto a dívida corporativa registrou um retorno de 0,4% em dólares.

A dívida soberana voltou a apresentar um desempenho positivo em junho, destacando-se entre os títulos globais em um cenário de maior estabilidade relativa nas taxas e moderação das expectativas de inflação. Embora o fortalecimento do dólar e a alta das taxas de curto prazo nos EUA representem um obstáculo para o universo emergente, a classe de ativos mantém um apelo relativo em relação aos pares desenvolvidos, apoiada em melhores níveis de *carry* e fundamentos macroeconômicos e es relativamente mais favoráveis. Por sua vez, o cenário atual continua favorecendo uma exposição seletiva a regiões menos vulneráveis aos efeitos diretos do conflito e com maior capacidade de se beneficiar dos preços das *commodities*. Dessa forma, mantém-se a posição *overweight* em dívida soberana emergente.

A dívida corporativa com classificação “*Investment Grade*” registrou um retorno de 0,3% em junho. Em um contexto de maior fortalecimento do dólar, mantém-se a preferência pelo mercado de renda fixa emergente em relação ao desenvolvido, embora com uma maior inclinação para instrumentos em *moeda forte*, com o objetivo de reduzir a exposição ao risco cambial. Além disso, os *yields* permanecem em níveis atraentes e acima das médias históricas, o que reforça a contribuição do *carry* dentro do segmento. Quanto aos *spreads*, eles apresentaram uma ampliação no final do

mês; no entanto, os diferenciais continuam em níveis comprimidos em termos históricos, limitando o espaço para ganhos adicionais por compressão. Assim, diante da perspectiva de um dólar mais forte, mas mantendo a preferência pelos mercados emergentes, a posição em dívida corporativa com classificação “Investment Grade” é *overweight*, partindo de uma posição neutra.

Quanto ao *High Yield*, essa classe de ativos registrou um retorno de 0,6% em dólares americanos no último mês. A menor duração do segmento continua sendo uma vantagem, especialmente quando persiste a cautela em relação ao aumento da duração. Por outro lado, os *yields* situam-se em torno das médias históricas, mantendo um nível atraente de *carry*, enquanto os *spreads* estão próximos de seus mínimos. No entanto, ao longo do mês, esses *spreads* apresentaram um aumento mais moderado do que o observado nos mercados desenvolvidos com menor qualidade de crédito. Nesse contexto, mantém-se a posição *overweight* em dívida emergente de *high yield*.

Por fim, o segmento de *Mercados Locais* registrou um retorno de 0,1% em junho. Embora os fundamentos macroeconômicos de várias economias emergentes continuem favoráveis, o ambiente externo tornou-se menos propício para a dívida em moeda local. A maior valorização do dólar tem atuado como um vento contrário para as moedas emergentes, apoiada tanto por seu papel como ativo de refúgio quanto pela maior credibilidade e independência percebidas do Fed sob a liderança de Kevin Warsh. Somado a isso, o diferencial de taxas de juros pode continuar favorecendo o dólar, especialmente em um cenário em que as expectativas de política monetária nos EUA se tornaram mais restritivas. Dessa forma, embora o apelo estrutural da classe de ativos se mantenha, a perspectiva cambial joga contra o segmento, pelo que a posição em *Mercados Locais* é neutralizada, partindo de uma posição *overweight*.

Em linha com o exposto, **decide-se manter a *overweight* (OW) em dívida soberana e títulos corporativos de alto risco (HY), neutralizar a posição em Mercados Locais, que estava em *overweight* (OW), e *overweight* a posição em títulos corporativos de investment grade (IG) a partir de uma posição neutra.**

Exposição a moedas | julho de 2026

Moedas	Bench.	Junho	Julho	OW/UW		Variação
USD	54.0%	54.7%	54.9%	OW	0.9%	0.2%
EUR	7.6%	7.2%	6.9%	UW	-0.6%	-0.3%
GBP	1.4%	0.9%	0.9%	UW	-0.5%	
JPY	2.4%	2.1%	2.4%	OW	0.0%	0.3%
GEMs	34.8%	35.1%	34.8%	OW	0.1%	-0.2%
	100.0%	100.0%	100.0%			

O resultado da alocação do TAACo resulta em uma determinada exposição cambial, a qual, caso não reflita nossa visão, é ajustada por meio de posições compradas e/ou vendidas. Neste mês, não foram realizadas coberturas.

Resultados da TAACo Global | junho de 2026

Classe de ativo / Região	Benchmark	Vinci Compass	Over/Under	Rentabilidade mensal dos Índices	Contribuição para o portfólio		Análise de atribuição	
					Benchmark	Vinci Compass	Classe do Ativo	Seleção
Ações	50%	50%	0%	-0.9%	-0.45%	-0.44%	0.0	1.7
Renda fixa	50%	46%	-4%	0.1%	0.04%	0.04%	-2.0	0.2
Caixa	0%	2%	2%	0.3%	0.0%	0.01%	1.4	
Ouro	0%	2%	2%	-11.8%	0.0%	-0.24%	-22.9	
Hedge						0.00%	0.0	
Portfólio					-0.41%	-0.62%	-23.4	1.9
Desempenho superior/inferior (bps)								-21.6
Europa, ex Reino Unido	13.2%	12.7%	-0.5%	1.3%	0.18%	0.17%	-1.1	
Europe Small Cap ex Reino L	1.9%	1.4%	-0.5%	-5.0%	-0.09%	-0.07%	2.0	
REINO UNIDO	2.8%	1.8%	-1.0%	-0.8%	-0.02%	-0.01%	-0.1	
US Large Caps Growth	16.6%	17.1%	0.5%	-1.7%	-0.28%	-0.29%	-0.4	
US Large Caps Value	15.1%	15.6%	0.5%	-0.8%	-0.12%	-0.12%	0.1	
US Small Caps	3.7%	4.2%	0.5%	5.3%	0.19%	0.22%	3.1	
Japão	4.7%	4.2%	-0.5%	-0.4%	-0.02%	-0.02%	-0.3	
Desenvolvidos	58.0%	57.0%	-1.0%	-0.3%	-0.16%	-0.12%	3.3	
LatAm	5.0%	5.5%	0.5%	-2.4%	-0.12%	-0.13%	-0.7	
China	11.5%	11.5%	0.0%	-7.1%	-0.81%	-0.81%	0.0	
EM Asia ex China	25.5%	26.0%	0.5%	0.8%	0.19%	0.20%	0.8	
Emergentes	42.0%	43.0%	1.0%	-1.8%	-0.74%	-0.75%	0.1	
Ações					-0.91%	-0.87%	3.4	
Treasuries 2Y	8.7%	8.7%	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.0	
Treasuries 10Y	10.5%	10.0%	-0.5%	0.3%	0.03%	0.03%	-0.1	
Treasuries 30Y	6.1%	5.6%	-0.5%	1.1%	0.07%	0.06%	-0.5	
US Tips	2.5%	3.5%	1.0%	-0.5%	-0.01%	-0.02%	-0.6	
Global Corporate IG	26.2%	25.2%	-1.0%	-0.4%	-0.11%	-0.11%	0.5	
Global Corporate HY	4.1%	3.1%	-1.0%	-0.1%	-0.01%	0.00%	0.2	
Dívida desenvolvidos	58.1%	56.1%	-2.0%	0.0%	-0.02%	-0.03%	-0.5	
EMBI	8.4%	8.9%	0.5%	0.7%	0.06%	0.06%	0.3	
EM Corporate IG	2.4%	2.4%	0.0%	0.3%	0.01%	0.01%	0.0	
EM Corporate HY	3.6%	4.6%	1.0%	0.6%	0.02%	0.03%	0.5	
EM Local Markets	27.5%	28.0%	0.5%	0.1%	0.02%	0.02%	0.0	
Dívida emergente	41.9%	43.9%	2.0%	0.3%	0.11%	0.12%	0.9	
Renda fixa					0.09%	0.09%	0.4	

*Dados anualizados ** Desde 2001

Dados em 30 de junho de 2026

Em junho, manteve-se a posição neutra em ações (50%), a *overweight* em caixa (2%) e em ouro (2%), enquanto continuamos com uma subexposição em títulos (46%). Em 30 de junho, a carteira do TAACo Global registrou queda de 0,62%, apresentando um *desempenho* inferior ao do *benchmark* (21,6 bps.).

Em junho, no âmbito da *análise de atribuição*, a alocação de ativos gerou perda de valor, principalmente devido à subexposição em renda fixa e à posição comprada em ouro, enquanto a posição em caixa gerou ganho de valor. Quanto à seleção de instrumentos, ela foi marginalmente positiva em ações e títulos. Contribuíram positivamente a posição vendida em ações europeias *de Small Cap* e a posição comprada em ações *de Small Cap* dos EUA, ao mesmo tempo em que a *overweight* em ações da Ásia EM, exceto China, contribuiu positivamente. Em títulos, a subexposição na parte longa da curva de taxas do Tesouro dos EUA reduziu o valor, assim como a *overweight* em Tips.

Desempenho Histórico

TAACo Global	Desempenho								Volatilidade 5 anos *
	1 mês	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde o início * **	
TAACo	-0.6%	9.5%	8.4%	17.4%	12.7%	5.2%	6.8%	5.8%	10.4%
Benchmark	-0.4%	9.8%	8.6%	17.2%	12.8%	4.6%	6.1%	4.6%	10.2%
Out/Under perf. (bps)	-22	-36	-17	20	-13	58	67	119	
Ações	-0.9%	17.8%	15.5%	30.0%	19.9%	8.6%	10.3%	5.3%	15.2%
Benchmark	-0.9%	17.8%	15.5%	30.1%	20.0%	8.7%	10.2%	4.9%	15.1%
Europa, ex Reino Unido	1.3%	11.5%	6.4%	15.6%	13.2%	6.3%	8.0%	3.9%	17.4%
Europe Small Cap ex Reino Ur	-5.0%	7.6%	2.6%	7.2%	13.1%	3.2%	8.3%	8.9%	20.2%
REINO UNIDO	-0.8%	4.1%	6.2%	20.3%	17.5%	11.8%	8.9%	5.7%	14.4%
US Large Caps Growth	-1.7%	21.1%	9.1%	25.6%	26.1%	15.4%	20.1%	--	20.4%
US Large Caps Value	-0.8%	9.5%	10.2%	17.3%	15.0%	9.8%	10.3%	--	13.3%
US Small Caps	5.3%	19.5%	22.6%	37.2%	18.1%	8.3%	12.4%	10.0%	19.2%
Japão	-0.4%	14.1%	14.7%	26.7%	16.2%	7.3%	7.7%	3.2%	16.2%
Desenvolvidos	-0.7%	13.8%	9.7%	21.3%	19.2%	11.5%	13.1%	7.8%	17.5%
LatAm	-2.4%	-3.6%	10.5%	31.7%	12.1%	8.7%	7.6%	8.5%	22.8%
China	-7.1%	-6.6%	-15.0%	-4.9%	7.8%	-6.6%	4.3%	7.3%	28.3%
EM Asia ex China	0.8%	47.4%	50.9%	78.4%	33.5%	16.1%	15.4%	--	23.6%
Emergentes	-1.4%	24.1%	23.8%	43.5%	23.0%	7.5%	10.0%	9.4%	17.5%
Renda Fixa	0.1%	2.1%	1.6%	5.1%	5.7%	0.6%	2.2%	4.3%	6.5%
Benchmark	0.1%	2.1%	1.6%	5.0%	5.7%	0.4%	1.8%	3.7%	6.5%
Treasuries 2Y	0.0%	0.3%	0.5%	2.6%	4.0%	1.5%	1.5%	2.3%	2.1%
Treasuries 10Y	0.3%	0.1%	0.0%	2.7%	2.3%	-1.7%	0.0%	3.4%	8.0%
Treasuries 30Y	1.1%	0.8%	1.1%	2.2%	-2.0%	-7.4%	-2.5%	3.7%	14.5%
US Tips	-0.5%	0.9%	1.2%	3.4%	4.0%	1.0%	2.6%	4.3%	6.0%
Global Corporate IG	-0.4%	1.5%	0.2%	2.9%	5.8%	0.1%	2.3%	4.4%	8.1%
Global Corporate HY	-0.1%	2.6%	1.5%	5.1%	9.0%	3.5%	5.3%	6.9%	7.3%
Dívida desenvolvidos [1]	-0.1%	1.0%	0.4%	2.9%	4.1%	-0.7%			
EMBI	0.7%	4.6%	3.3%	11.8%	10.3%	2.6%	3.7%	7.1%	9.1%
EM Corporate IG	0.3%	1.7%	0.9%	4.9%	6.0%	1.2%	3.0%	--	5.5%
EM Corporate HY	0.6%	3.8%	4.1%	8.9%	9.7%	2.3%	4.8%	--	7.8%
EM Local Markets	0.1%	3.3%	3.2%	6.9%	6.4%	2.1%	2.9%	--	6.5%
Dívida emergentes [1]	0.3%	3.5%	3.2%	8.0%	7.7%	2.1%			
Caixa	0.3%	0.9%	1.8%	3.9%	4.7%	3.6%	2.3%	1.8%	0.6%
Ouro	-11.8%	-13.0%	-8.2%	21.9%	28.0%	17.8%	11.7%	11.4%	16.6%

* Dados anualizados ** Desde abril de 2001

[1] Considera Índices elaborados pela própria instituição

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, de subscrição ou resgate, de aporte ou retirada de qualquer tipo de título, mas são publicadas com fins meramente informativos para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe de trabalho, com base nas melhores ferramentas disponíveis; no entanto, isso não garante que elas se concretizem. As informações contidas neste relatório não se referem a objetivos de investimento específicos, situação financeira ou necessidades particulares de nenhum destinatário do mesmo. Antes de realizar qualquer transação com títulos, os investidores devem se informar sobre as condições da operação, bem como sobre os direitos, riscos e responsabilidades a ela inerentes; por isso, as sociedades da Vinci Compass e/ou pessoas relacionadas ("Vinci Compass") não assumem qualquer responsabilidade, seja direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio por parte da Vinci Compass, que não assume a obrigação de atualizar as informações nele contidas. A Vinci Compass, suas pessoas relacionadas, executivos ou outros funcionários poderão fazer comentários sobre o mercado, orais ou escritos, ou realizar transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas no presente relatório.