

Agosto de 2026

TAACo Global	Desempenho								Volatilidade 5 anos *
	Julho	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde o início * **	
TAACo	-0,6%	2,3%	7,8%	16,4%	11,4%	5,2%	6,5%	5,7%	10,4%
Benchmark	-0,6%	2,6%	7,9%	16,1%	11,5%	4,6%	5,8%	4,6%	10,2%
Out/Underperformance (bps)	1	-27	-16	37	-12	59	68	118	
Ações	-0,7%	4,9%	14,7%	27,9%	17,8%	8,8%	9,7%	5,3%	15,2%
Benchmark	-0,6%	5,0%	14,9%	28,1%	18,0%	9,0%	9,7%	4,8%	15,1%
Renda Fixa	-0,7%	0,1%	0,9%	4,7%	5,1%	0,3%	2,0%	4,3%	6,5%
Benchmark	-0,7%	0,0%	0,9%	4,6%	5,1%	0,1%	1,6%	3,7%	6,5%
Caixa	0,3%	0,9%	2,1%	3,9%	4,7%	3,7%	2,4%	1,8%	0,5%
Ouro	1,0%	-12,4%	-6,3%	23,0%	27,2%	17,4%	11,6%	11,4%	16,6%

Resultados em 31 de julho de 2026

*Anualizado ** Desde 2001

The Show Must Go On¹

Após uma correção principalmente técnica e não fundamental, os mercados voltam a se concentrar no que realmente importa: lucros resilientes, inovação tecnológica e uma economia norte-americana que continua puxando o carro do crescimento global.

Assim, julho deixa uma lição clara: os mercados financeiros globais podem conviver simultaneamente com sinais de força econômica e correções técnicas acentuadas, sem que um anule o outro. O S&P 500 registrou uma queda marginal, com perdas concentradas no setor de tecnologia, o que reacendeu o debate sobre a durabilidade do excepcionalismo americano. No entanto, a temporada de resultados corporativos tem sido sólida, com crescimentos nos lucros que superam as expectativas em praticamente todos os setores, evidenciando que a correção no mercado de ações respondeu mais a dinâmicas técnicas — desalavancagem forçada de investidores muito concentrados em determinados ativos — do que a uma deterioração genuína dos fundamentos, e os primeiros dias de agosto já mostram sinais de reversão.

Nesse contexto, o Federal Reserve (Fed) manteve as taxas inalteradas em sua reunião de julho, deixando para trás o temor de um ajuste monetário agressivo destinado a preservar a credibilidade. A partir de agora, qualquer movimento de alta seria justificado por uma inflação persistentemente elevada ou por um mercado de trabalho que surpreenda com força, e nesse cenário o remédio seria amargo, mas pelo menos administrado pelas razões corretas. A inflação subjacente permanece acima de 3%, longe da meta de 2%, e a taxa de desemprego de 4,2% não gera urgência para cortes. A probabilidade de o Fed não alterar as taxas durante o restante do ano aumentou significativamente, e o mercado parece ter internalizado esse cenário. O que persiste como fator de tensão é a extremidade longa da curva: os yields reais das Treasuries de 30 anos, medidos por meio dos TIPS, são

Índice

The Show Must Go On.....1

Alocação de ativos | Agosto
2026 4

Resultados da TAACo
Global em julho
2026.....24

Desempenho
Histórico.....25

Correção técnica em julho

Os mercados financeiros
convivem com a solidez
econômica e as correções

O FOMC deixa para trás o
ajuste agressivo

¹ “The Show Must Go On”, música do Queen

negociados em torno de 3%, níveis não vistos em quase duas décadas. Essa pressão sobre o prazo longo reflete uma combinação de fatores estruturais — crescimento da dívida pública, demanda maciça por capital para financiar investimentos em inteligência artificial e em defesa — que apontam para um novo regime de taxas reais mais elevadas de forma duradoura. A inclinação da curva não é um fenômeno passageiro; é a resposta racional de um mercado que percebe o Fed como menos previsível e o governo como fiscalmente mais expansionista.

Nesse contexto de maior preocupação fiscal, o argumento a favor do ouro ressurge com força renovada. As compras dos bancos centrais — incluindo o Banco da Coreia do Sul, que adquiriu ouro pela primeira vez em 13 anos, e o Banco Popular da China, comprador líquido por 21 meses consecutivos até julho — indicam uma reestruturação das reservas que não depende de fatores cíclicos. A recente fraqueza do dólar está servindo como um catalisador adicional, assim como ocorreu no início do ano, e outros metais preciosos e industriais acompanham a tendência. Do ponto de vista técnico, os níveis de suporte do ouro foram testados e resistiram, o que sugere que as mínimas recentes podem ter ficado para trás.

O ouro volta a ser atraente

Paralelamente, a liquidez agregada nos mercados monetários beira os 8 *trilhões* de dólares, mas quando esse valor é relativizado em relação à capitalização do S&P 500, o indicador se aproxima de mínimos históricos, o que implica que o capital disponível para ser direcionado a ativos de risco é, em termos relativos, mais limitado do que o número absoluto sugere.

Alta liquidez, mas não em termos relativos

O excepcionalismo americano, longe de ser apenas um fenômeno do mercado de ações, encontra respaldo em uma narrativa mais profunda: a reindustrialização do país. Os Estados Unidos estão reconstruindo sua capacidade produtiva em setores-chave — inteligência artificial, robótica, defesa, espaço, biotecnologia e manufatura avançada. O investimento em data centers para IA está impulsionando a demanda por capital, tanto em ações quanto em crédito, em uma escala difícil de quantificar. Essa dinâmica, somada a sólidos resultados corporativos e a uma economia resiliente, sustenta uma postura construtiva em relação às ações americanas, abrangendo diversos estilos e tamanhos. A correção técnica de julho, mais acentuada nos setores *de crescimento* e na Coreia do Sul, parece ter eliminado as posições mais alavancadas e deixa esses mercados mais bem posicionados para se recuperarem.

Reindustrialização dos EUA

A inteligência artificial continua sendo o eixo central dos fluxos globais. A tese do excepcionalismo tecnológico norte-americano permanece intacta do ponto de vista dos fundamentos, mas os modelos abertos chineses reduziram a diferença em relação aos líderes de mercado, destacando o avanço na robótica; no entanto, a diferença estrutural reside no objetivo que cada ecossistema persegue. O mercado de IA nos Estados Unidos está voltado para maximizar os lucros para os acionistas; o ecossistema chinês responde

A IA articula os fluxos dos mercados globais

às prioridades do Estado — emprego, posicionamento político, autossuficiência tecnológica. Essa diferença faz com que o investimento em ativos chineses deva ser interpretado mais como uma posição tática do que estrutural.

Na América Latina, o panorama de curto prazo será dominado pelo ruído eleitoral brasileiro. A disputa extremamente acirrada — comparável ao que ocorreu no Peru ou na Colômbia —, com Lula e Flávio Bolsonaro apresentando índices de rejeição próximos a 50% e bases de eleitores leais que garantem sua presença no segundo turno, mas dificultam a ampliação do eleitorado. O mercado parece estar precificando uma vitória do candidato do governo com uma probabilidade que varia de acordo com o ativo: mais elevada em renda fixa, mais incerta na taxa de câmbio e mais equilibrada em renda variável. As taxas reais no Brasil giram em torno de 9%, as valuations estão abaixo das médias de dez anos, os fluxos internacionais foram positivos em julho e os últimos dados de inflação surpreenderam favoravelmente. O Banco Central continuou reduzindo a Selic — a partir de níveis profundamente restritivos —, embora a margem para uma redução significativa pareça limitada enquanto o contexto político não se esclarecer. A incerteza eleitoral aumentará a volatilidade nas próximas semanas, mas o potencial de valorização continua sendo relevante para investidores com horizonte de longo prazo e tolerância à volatilidade de curto prazo.

Volatilidade devido às eleições no Brasil

Além do Brasil, a América Latina apresenta mudanças políticas favoráveis ao mercado; a recente fraqueza do dólar favorece os mercados acionários; e as boas perspectivas para as commodities dão suporte à região.

Apoio aos mercados da América Latina

Em resumo, agosto combina um ciclo corporativo robusto nos Estados Unidos, um novo regime de taxas reais mais altas que recompensa a diversificação para ativos reais e um dólar enfraquecido que abre espaço para os mercados emergentes de forma seletiva. A correção técnica de julho parece ter sido superada, e o balanço de riscos favorece a manutenção de uma postura construtiva, embora cautelosa, com cobertura contra surpresas inflacionárias e atenção especial à evolução de longo prazo da curva de taxas dos títulos do Tesouro, como o termômetro mais sensível do sistema.

Postura construtiva, embora cautelosa

Alocação de Ativos | agosto de 2026

TAACo Global	Bench.	Julho	Agosto	OW / UW	Varição	
Ações	50%	50%	50%	N		Neutro para ações, UW para títulos
Renda Fixa	50%	46%	46%	UW	-4%	Posição OW em caixa e ouro
Caixa		2%	2%	OW	2%	
Ouro		2%	2%	OW	2%	
Total Carteira						EUA: Posição de venda (OW) em Value, Growth e Small Cap
Europa, ex Reino Unido	13,2%	12,2%	12,2%	UW	-1,0%	Posição neutra na Europa e no Reino Unido
Europe Small Cap	1,9%	1,4%	1,4%	UW	-0,5%	
REINO UNIDO	2,8%	1,8%	1,8%	UW	-1,0%	Neutro no Japão
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%	Neutro na China
US Small Caps	3,7%	4,2%	4,2%	OW	0,5%	
Japão	4,7%	4,7%	4,7%	N		OW América Latina
Mercados desenvolvidos	58,0%	57,0%	57,0%	UW	-1,0%	
LatAm	5,0%	5,5%	5,5%	OW	0,5%	OW Ásia EM, exceto China
China	11,5%	11,5%	11,5%	N		
EM Ásia ex China	25,5%	26,0%	26,0%	OW	0,5%	No mercado de renda fixa: Treasuries dos EUA: neutro para 2 anos, subvalorizado para 10 e 30 anos
Mercados emergentes	42,0%	43,0%	43,0%	OW	1,0%	
Total de Ações	100,0%	100,0%	100,0%			OW Tips
Treasuries 2Y	8,7%	8,7%	8,7%	N		Underweight em títulos globais de high yield e Investment Grade
Treasuries 10Y	10,5%	10,0%	10,0%	UW	-0,5%	
Treasuries 30Y	6,1%	5,6%	5,6%	UW	-0,5%	Posição positiva (OW) em mercados emergentes em relação aos desenvolvidos
US Tips	2,5%	3,5%	3,5%	OW	1,0%	
Global Corporate IG	26,2%	25,2%	25,2%	UW	-1,0%	Neutraliza-se CEMBI IG, para passar para OW Mercados Locais
Global Corporate HY	4,1%	3,1%	3,1%	UW	-1,0%	
Dívida desenvolvidos	58,1%	56,1%	56,1%	UW	-2,0%	Posição positiva (OW) em EMBI e neutra em CEMBI HY
EMBI	8,4%	8,9%	8,9%	OW	0,5%	
EM Corporate IG	2,4%	2,9%	2,4%	N	-0,5%	
EM Corporate HY	3,6%	4,6%	4,6%	OW	1,0%	
EM Local Markets	27,5%	27,5%	28,0%	OW	0,5%	
Dívida Emergentes	41,9%	43,9%	43,9%	OW	2,0%	
Total Renda Fixa	100,0%	100,0%	100,0%			

AÇÕES

EUROPA EXCLUINDO O REINO UNIDO: mantém-se a posição de Underweight em Large e Small Cap

O *momentum* econômico começa a melhorar. A perspectiva de crescimento para este ano sobe de 0,6% há um mês para 0,8%, enquanto a de 2027 permanece em 1,2%. Por outro lado, o indicador de surpresa econômica atinge seu nível mais alto desde o início de 2023, ao mesmo tempo em que o indicador antecedente PMI, tanto para o setor manufatureiro quanto para o de serviços, melhora em julho, com o índice composto chegando a 51,9 pontos — nível semelhante ao de fevereiro passado (50 pontos, limiar de expansão/contração do setor nos próximos 6 a 12 meses).

O PIB do segundo trimestre superou as expectativas ao crescer 1% em relação ao mesmo período do ano anterior, enquanto o dado do primeiro trimestre foi revisado para cima, passando de 0,3% para 0,5%. O crescimento foi impulsionado pelo investimento e pelo consumo; em países como a Alemanha, as exportações recuperaram o dinamismo, e na França a demanda interna mostrou-se mais resiliente do que o estimado. No entanto, 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.

Por outro lado, a inflação permanece acima da meta e acelerou ligeiramente em julho. O índice *geral* subiu de 2,8% para 2,9% em relação ao ano anterior, enquanto a inflação subjacente subiu para 2,5%. Dependendo da evolução do conflito no Oriente Médio e da evolução dos preços dos combustíveis, projeta-se que a inflação converja para a meta de 2% por volta de meados de 2027. Em sua reunião de julho, o Banco Central Europeu (BCE) decidiu manter inalterado seu sistema de taxas de juros após o aumento de junho, sem comprometer uma trajetória futura e destacando a dependência dos dados. Na coletiva, o BCE sinalizou que os riscos para o crescimento estão inclinados para baixo e os da inflação, para cima; também indicou que ainda não observava efeitos de segunda ordem, mas que os monitoraria de perto antes da reunião de setembro. O mercado precifica outro aumento em setembro e está dividido quanto a um novo aumento em dezembro. No último mês, a curva de taxas subiu praticamente de forma paralela, com um aumento mais acentuado no trecho de prazo mais curto (3 meses). Nos últimos 30 dias, o bund alemão de 2 anos subiu 7 pb, situando-se em 2,67%, enquanto o de 10 anos aumentou 5 pb, fechando em 2,10% (em 10 de agosto).

No que diz respeito à Alemanha, a coalizão governamental aprovou, em julho, 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 e da proximidade das eleições regionais em setembro, que poderiam favorecer partidos mais à direita. Por outro lado, na França, a incerteza política aumentará à medida que se aproximarem as eleições presidenciais de abril de 2027, com Marine Le Pen anunciando que concorrerá, uma vez que seu período de inelegibilidade para cargos públicos foi reduzido.

As ações europeias (exceto do Reino Unido) voltaram a apresentar um desempenho superior ao do S&P 500 em julho, devido à sua menor exposição ao setor de tecnologia. As ações do Stoxx 50 subiram 1,4% em dólares, enquanto as 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 para cima, sendo negociadas acima da média de cinco anos.

A incerteza política e comercial tem freado a entrada de fluxos nas ações europeias. No acumulado do ano, observaram-se (segundo a EPFR) saídas persistentes de fluxos, com poucas semanas de entradas de fluxos, como a primeira de agosto. Até o momento, 90% das empresas do Stoxx 50 divulgaram lucros que, em média, cresceram 15% ano a ano e surpreenderam positivamente. Estima-se que os lucros das empresas do índice MSCI Europa ex UK cresçam este ano cerca de 16%, dado que foi revisado para cima no último mês, mas que está abaixo do nível dos mercados desenvolvidos (25%, estimativas da Factset).

Apesar da recuperação nas expectativas, devido aos desafios estruturais que a região enfrenta, aliados ao aumento da incerteza global e à falta de catalisadores no curto prazo, **decide-se manter a posição “underweight” em ações de Large e Small Caps.**

REINO UNIDO: Mantém-se a posição de *Underweight*

O panorama econômico melhora ligeiramente, mas não o suficiente para alterar a *visão* sobre o país. As perspectivas de crescimento econômico para este ano permanecem em 1,0% e em 1,1% para 2027.

A surpresa econômica é positiva e sobe pela quarta semana consecutiva, até 7 de agosto. O mercado de trabalho esfria e a taxa de desemprego situa-se em 4,9%, enquanto 85 mil empregos foram eliminados entre maio de 2025 e maio de 2026, e os salários continuam aumentando acima da inflação (4,3% ao ano em maio). O PMI composto volta a ficar acima de 50 pontos, com o indicador de serviços voltando a entrar em território de expansão (acima de 50 pontos).

No âmbito político, Andy Burnham substituiu Keir Starmer como primeiro-ministro, concentrando-se em recuperar a credibilidade fiscal, que, segundo Burnham, é a base da estabilidade econômica e da segurança nacional. Espera-se que o governo apresente o orçamento fiscal do próximo ano em 28 de outubro, evento que poderá trazer volatilidade, principalmente na curva de taxas.

Por sua vez, a inflação de junho desacelerou para 2,6% ao ano, o menor nível em 14 meses, enquanto a inflação subjacente permaneceu em 2,6%. Nos próximos meses, a inflação poderá voltar a acelerar devido ao choque energético, ao mesmo tempo em que 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 julho, manteve a taxa de referência em 3,75% em uma decisão dividida, com 3 dos 9 membros defendendo uma taxa de juros mais alta. O BoE reconhece que as pressões inflacionárias podem persistir, mas que, 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 não voltou a acelerar, o mercado mantém a expectativa de um aumento da taxa ainda este ano, entre novembro e dezembro. No último mês, a curva de taxas apresentou volatilidade, com um movimento de alta praticamente paralelo entre os prazos de dois e dez anos. A taxa de dois anos subiu para 4,34%, enquanto a de dez anos se situou em 4,98% — em 10 de agosto —, moderando-se depois que Burnham anunciou a composição de seu gabinete.

No mercado, em julho, as ações britânicas subiram 5,2% em relação aos pares de mercados desenvolvidos, com a libra esterlina se valorizando 1,7%. Por outro lado, as valuations permanecem elevadas; o índice P/E fwd é negociado com um desvio positivo 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 19%, superior ao desconto médio histórico (16%).

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. Até o momento desta temporada de divulgação de resultados corporativos do 2º trimestre do ano, com cerca de um terço das empresas do FTSE 100 já tendo divulgado seus resultados, os lucros crescem, em média, 38%, impulsionados pelos setores de energia e materiais. Para este ano, espera-se um crescimento dos lucros próximo a 24%, valor que sofreu uma revisão para cima no último mês e está ligeiramente abaixo dos mercados desenvolvidos comparáveis (25%). As ações britânicas representam 3% das ações globais e possuem 11% de exposição ao setor de energia — um nível elevado em comparação com outros mercados desenvolvidos —, o que tem sido o principal fator a impulsionar as expectativas de lucros, juntamente com o setor de materiais.

Embora haja melhorias econômicas marginais e as ações apresentem baixa exposição à economia doméstica, o dinamismo econômico ainda é baixo, ao que se soma uma política monetária com viés mais restritivo, juntamente com saídas persistentes de fluxos. Por essas razões, decide-se **manter a posição “underweight” em ações britânicas**.

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

As ações norte-americanas, principalmente as do setor de tecnologia, voltaram a cair em julho. No entanto, a correção teria sido mais técnica do que fundamental. Durante julho, o S&P 500 recuou 0,1%, enquanto no Nasdaq 100 as perdas chegaram a 6,6%. O Dow Jones subiu 0,3%, devido à sua maior exposição a empresas do segmento “value”.

O setor corporativo mantém sua solidez, ao mesmo tempo em que se começa a capitalizar os ganhos de produtividade decorrentes da inteligência artificial. Até o momento, quase 90% das ações do S&P 500 divulgaram seus resultados do segundo trimestre do ano, com um crescimento dos lucros que surpreendeu positivamente em todos os setores e chegou a 51%, o maior desde o segundo trimestre de 2021. Dessa forma, a estimativa de crescimento dos lucros para este ano é revisada para cima, passando de 24% há um mês para 30%.

Dado o forte crescimento dos lucros e as melhorias nas projeções, as valuations permanecem moderadas. O índice P/E fwd do S&P 500 é negociado em linha com a média de 5 anos, de 22 vezes. As valuations das ações do estilo “growth” são negociadas ligeiramente abaixo da média de 5 anos, enquanto as das ações “value” e de Small Cap estão acima da média. Quanto aos fluxos, de acordo com a EPFR, observam-se entradas líquidas em 4 das últimas 5 semanas, com entradas persistentes no acumulado do ano.

A solidez não é apenas corporativa, mas também econômica. O impacto econômico diminui, mas permanece positivo, enquanto o PMI composto sobe para 53,6 pontos em junho, com uma melhora no setor de serviços que compensa uma leve queda na indústria. O PIB cresceu 1,5% trimestral anualizado durante o segundo trimestre, desacelerando em relação aos 2,1% registrados nos primeiros três meses do ano. No entanto, o resultado é muito mais sólido do que parece, já que o consumo acelerou juntamente com os investimentos e as exportações, enquanto os gastos do governo foram reduzidos. Para este ano, espera-se um crescimento econômico de 2,2% — estimativa revisada para cima no último mês — e, para o próximo ano, a expectativa é de 2,1%.

Apesar disso, o mercado de trabalho voltou a surpreender negativamente em julho. No mês, foram eliminados 23 mil empregos e os dados dos últimos dois meses foram revisados para baixo, ao mesmo tempo em que a taxa de desemprego caiu para 4,1%, à medida que a força de trabalho se reduziu. Resta saber até que ponto a fraqueza do mercado de trabalho é persistente, devido aos fatores sazonais que afetaram os dados de julho, decorrentes das contratações no setor educacional com o fim do verão e o reinício das aulas.

Por outro lado, as pressões inflacionárias diminuem marginalmente. Em julho, espera-se que a inflação desacelere para 3,4% ao ano; enquanto o índice subjacente caia para 2,5%, refletindo efeitos de segunda ordem ainda moderados. Dado que a inflação permanece distante da meta e com os preços do petróleo ainda voláteis, o Fed decidiu manter a taxa de referência em sua reunião de julho, em uma decisão dividida — com 3 votos de 12 a favor de um aumento de 25 pontos-base. A coletiva de imprensa de Kevin Warsh, presidente do Fed, deu poucas pistas sobre como a política monetária será conduzida além da abordagem baseada nos dados.

Após os dados decepcionantes do mercado de trabalho, o mercado reduziu a probabilidade de aumentos nas taxas para este ano e espera que um aumento seja adiado de setembro para outubro. A curva de yield das Treasuries se inclinou com o adiamento da expectativa de aumento das taxas. Nos últimos 30 dias, a taxa das Treasuries de 2 anos subiu para 4,24%, enquanto a de 10 anos atingiu 4,71%.

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* em novembro. 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 enquanto, espera-se um Congresso dividido, com a Câmara dos Deputados voltando para os democratas, enquanto os republicanos manteriam o Senado.

No que diz respeito às tarifas, o governo de Trump decidiu não renovar o tratado de livre comércio com o México e o Canadá (USMCA), que passará a ser revisado anualmente. A partir de 24 de julho, em substituição às tarifas da seção 122, passaram a ser aplicadas a 60 países tarifas entre 10% e 12,5% por motivos relacionados ao trabalho forçado.

Dada a solidez econômica e corporativa, com valuations que se mantêm justas devido ao forte crescimento dos lucros e à entrada persistente de fluxos, mantém-se a posição comprada em *large cap value, growth e small caps*.

JAPÃO: Decide-se manter a posição neutra

Em 31 de julho, o Japão e os Estados Unidos realizaram uma intervenção cambial conjunta, a primeira em 15 anos, reduzindo um dos principais riscos para a economia japonesa: a desvalorização do iene. Antes da intervenção, a taxa de câmbio estava em ¥163,9 por dólar e se valorizou até atingir ¥157,2 por dólar. Apesar disso, em 10 de agosto, o iene está cotado a ¥158,9 por dólar, uma vez que, mais do que alterar os fundamentos da taxa de câmbio, a medida visava conter movimentos desordenados da moeda. Nessa linha, a evolução da taxa de câmbio continuará sendo um fator-chave tanto para a inflação quanto para a orientação futura da política monetária.

Do ponto de vista dos preços, a inflação em junho acelerou para 1,7% ao ano, em linha com as expectativas do mercado, 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. Na reunião de política monetária de julho, o Banco do Japão manteve a taxa de referência em 1%, embora tenha adotado um tom mais *hawkish*, consistente com novos aumentos das taxas nos próximos meses.

Nesse cenário, o mercado continua precificando um novo aumento de 25 pontos-base antes do final do ano, em linha com a intenção do Banco do Japão de continuar normalizando gradualmente sua política monetária. No entanto, esse processo começa 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 destinados a impulsionar o crescimento econômico.

Nesse contexto, o Banco do Japão estima que a economia continuará crescendo ao longo de 2026 e encerrará o ano com uma expansão de 0,6% ao ano. Do lado positivo, a economia é sustentada pela demanda global por tecnologia e

pelas medidas de estímulo implementadas pelo governo, o que é contrabalançado por uma população envelhecida e uma demanda interna fraca. Em consonância com isso, os indicadores de atividade continuam demonstrando resiliência: o PMI do setor manufatureiro ficou em 51,9 pontos em julho (51,8 pontos em junho), enquanto a produção industrial acelerou para 4,2% ao ano em junho, após ter sofrido contração no mês anterior. Da mesma forma, as exportações aumentaram seu ritmo de crescimento de 16,8% ao ano em maio para 19,3% em junho, impulsionadas por maiores remessas de produtos tecnológicos e automóveis. No entanto, a demanda interna ainda não demonstra a mesma força e, em junho, as vendas no varejo desaceleraram para 0,5% ao ano.

Em julho, o MSCI Japão registrou alta de 1,0% em dólares americanos, demonstrando maior resiliência do que o Nikkei, que recuou 6,2% em dólares americanos devido à sua maior exposição ao setor de tecnologia, em linha com a correção observada globalmente nesse segmento. Como reflexo dessa rotação, a ponderação do setor de tecnologia no MSCI Japão diminuiu de 18,2% no final de maio para 17,8% no fechamento de julho. Apesar dessa correção, as valuations continuam elevadas, com o P/E fwd sendo negociado acima de suas médias históricas de 5 e 10 anos.

Por outro lado, as expectativas de lucros continuam melhorando, com um crescimento previsto de 17,9% para 2026 para o MSCI Japão. Esse otimismo tem sido sustentado por uma sólida temporada de resultados corporativos, na qual, até 10 de agosto, 94% das empresas já haviam divulgado seus resultados, e em que tanto os lucros do MSCI Japão quanto os do Nikkei cresceram mais de 50% ao ano e superaram as expectativas em mais de 20%.

Em julho, foram registrados fluxos positivos para os ETFs japoneses, com entradas equivalentes a menos de 1% dos ativos sob gestão (AUM). Da mesma forma, as ações japonesas receberam fluxos próximos a US\$ 8,1 bilhões, segundo dados da *Bolsa de Valores de Tóquio* (TSE). Essas entradas foram impulsionadas principalmente pelos setores de inteligência artificial e semicondutores. Em linha com o exposto, o JP Morgan destaca que os investidores mantiveram uma preferência por ações de setores como equipamentos eletrônicos, siderurgia e setor financeiro, entre outros, no mercado acionário japonês.

Apesar das valuations elevadas, da revisão para cima das expectativas de lucros para este ano, dos influxos de capital e da orientação voltada para as exportações do índice, **opta-se por manter a posição neutra em ações japonesas.**

MANTÉM-SE A POSIÇÃO DE OVERWEIGHT EM AÇÕES DE MERCADOS EMERGENTES: neutra na China, *Overweight* na Ásia EM (exceto China) e *Overweight* na América Latina

Em julho, os mercados acionários emergentes registraram uma retração em dólares, com grande disparidade entre países e regiões, em um mês marcado pela rotação. Nesse sentido, os mercados da Coreia do Sul e de Taiwan apresentaram correções acentuadas, enquanto o MSCI da China registrou retorno de 9,0% em dólares e o da América Latina, de 4,9%. A correção na Ásia EM, exceto a China, abre uma oportunidade, com fundamentos que permanecem intactos; por isso, decide-se manter o *Overweight* na região. Por outro lado, na China, o cenário macroeconômico continua fraco, mas o país compete em modelos abertos de IA, com empresas que não se concentram necessariamente em gerar lucros. Nesse sentido, decide-se manter a posição neutra na China. Por fim, mantém-se o overweight em ações latino-americanas, reconhecendo a volatilidade diante das eleições brasileiras, mas em linha com uma visão positiva para os preços das matérias-primas e as valuations descontadas.

AMÉRICA LATINA: MANUTENÇÃO DO OW

O mercado latino-americano se recuperou em julho, com divergências entre os países e beneficiado pela fraqueza do dólar. A Colômbia manteve seu bom *momento*, enquanto Brasil, Peru e Argentina registraram yields de cerca de 5% em dólares, destacando-se no cenário global. As valuations generosas, a fraqueza do dólar, a força das *commodities* e um mês marcado pela rotação de portfólio deram suporte a esses bons desempenhos. Embora reconheçamos a volatilidade que esses mercados acionários enfrentarão à medida que nos aproximamos das eleições no Brasil, os fundamentos, o desconto nas valorizações, as políticas mais favoráveis ao mercado e as posições vantajosas nessa nova ordem global continuam intactos.

As candidaturas no **Brasil** para as eleições gerais de outubro começam a se definir; Flávio Bolsonaro terá como companheiro de chapa um deputado de seu partido, que enfrenta acusações de estupro. Por outro lado, Lula foi indicado por seu partido, e ambos os candidatos contam com uma base eleitoral sólida, que os elegerá no primeiro turno, apesar de muitos fatores. Nesse sentido, o cenário base é que ambos se enfrentem no segundo turno, resultando em uma disputa acirrada pelos votos. Embora Lula tenha colocado em prática uma série de políticas sociais, tanto ele quanto seu adversário enfrentam índices de rejeição que beiram os 50%, e essas iniciativas não têm sido eficazes para elevar sua popularidade. Dessa forma, os ativos brasileiros precificam uma vitória de Lula — que aparece como vencedor nas diversas pesquisas —, mas com probabilidades variadas; o Bovespa subiu 5,3% em dólares e o real se valorizou 1,8%, sendo a moeda a que atribui menor probabilidade a uma vitória do atual presidente. Como um todo, o mercado precifica com cerca de 70% de probabilidade que Lula vença em outubro. No lado econômico, os dados mostram uma desaceleração, e a produção industrial de junho contraiu 1,8% em relação ao mês anterior, levando o mercado a revisar para baixo suas estimativas para o PIB do segundo semestre. A inflação de julho desacelerou para 4,4% ao ano, em linha com o esperado, e as estimativas da pesquisa Focus, publicada pelo Banco Central, prevêem que a inflação se situe em 5,0% no final deste ano, enquanto nossas estimativas apontam para cerca de 4,7%. Com base nisso, na reunião do COPOM de agosto, o comitê reconheceu que os riscos para a inflação estão inclinados para cima e que há elevada incerteza; e, embora tenha reduzido a taxa Selic em 25 bps. para 14% (em linha com o esperado), limitou sua *orientação prospectiva*, declarando que a situação exige “serenidade e cautela”. Dessa forma, tanto as pesquisas quanto os preços refletem que há apenas um corte da Selic previsto para este ano, de 25 bps. No entanto, acreditamos que há espaço para mais cortes. Passando para o mercado, cerca de 50% das empresas do Bovespa já divulgaram seus resultados do segundo trimestre, com crescimento tanto nas vendas quanto nos lucros, liderados pelo setor de energia. Apesar do desempenho em julho, as ações estão sendo negociadas com desconto, cerca de 0,5 desvio padrão abaixo de sua média de 10 anos. Os investidores internacionais voltam a demonstrar interesse pelo mercado acionário brasileiro e, segundo a EPFR, o conjunto de fundos e ETFs acumula três semanas consecutivas de entradas líquidas de fluxos até 5 de agosto. No que diz respeito às projeções de lucros, espera-se que os do MSCI cresçam cerca de 35% este ano, dado que foi revisado para cima no último mês. Em conclusão, grande parte dos riscos já está incorporada aos preços e, na expectativa de uma desaceleração da inflação mais abrupta do que o esperado — o que poderia levar a autoridade monetária a novos cortes nas taxas —, juntamente com um desempenho eleitoral de Lula que poderia ficar abaixo do esperado, **decide-se manter a posição overweight em ações brasileiras.**

No **México**, o IPC Mexbol subiu 0,7% em julho, com um desempenho bastante aquém em comparação com seus pares da região, mas superior ao dos mercados emergentes. Esse movimento deve-se exclusivamente à valorização do peso mexicano de 0,8% em julho. Durante o mês, o mercado permaneceu atento às negociações em torno do T-MEC, nas

quais não foram observados avanços significativos após a terceira rodada de conversações entre o México e os Estados Unidos. A próxima reunião será em setembro, em Washington, e será a única viagem de Sheinbaum, além da APEC em novembro. No que diz respeito às negociações do USMCA, o setor automotivo e a pressão para limitar as importações de aço e alumínio provenientes da China continuam representando pontos relevantes de desacordo. No entanto, o México optou por preservar sua posição como exportador e manter uma relação construtiva com seus parceiros comerciais, enquanto as exportações para os Estados Unidos continuaram demonstrando força, crescendo 23,2% em termos anuais durante junho. No âmbito político, a aprovação da presidente Claudia Sheinbaum manteve-se elevada em comparação com seus pares da região e relativamente estável durante julho, com 67% de aprovação. No entanto, a segurança, a corrupção e o crime organizado continuam sendo os principais focos de insatisfação da população, enquanto as acusações relacionadas a figuras do Morena mantiveram certo ruído político durante o mês. No âmbito macroeconômico, observam-se sinais de estabilização, mais do que de aceleração. O PIB do segundo trimestre surpreendeu positivamente, crescendo 2,2% ao ano, levando a uma revisão marginal positiva nas expectativas de crescimento para 2026, de 1,1% para 1,2%, enquanto para 2027 a previsão permanece em 1,8%, de acordo com o Banxico. Por outro lado, a inflação continuou desacelerando durante julho, atingindo 3,12% ao ano na *inflação geral* — seu nível mais baixo em seis anos — e 3,95% na inflação subjacente. Embora ambos os índices estejam convergindo gradualmente para a meta do Banxico, a inflação dos serviços permanece elevada e continua sendo a principal fonte de preocupação. Da mesma forma, ambos os índices ficariam em 4,0% no final deste ano, de acordo com a pesquisa de expectativas do Banxico. Nesse contexto, o Banxico manteve a taxa de referência em 6,50% pela segunda reunião consecutiva em agosto, em linha com as expectativas do mercado, reiterando que será necessário observar mais evidências de convergência inflacionária antes de retomar o ciclo de cortes. 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 praticamente estagnados durante o último mês, refletindo a cautela dos investidores diante da incerteza do T-MEC. Com todas as empresas do Mexbol tendo divulgado seus resultados, a temporada de divulgação de resultados corporativos do 2º trimestre de 2026 foi favorável, registrando um crescimento de 6,6% nas vendas e de 18,5% nos lucros, com surpresas positivas em ambos os indicadores. Além disso, várias empresas apresentaram *projeções* mais otimistas para o segundo semestre, com destaque para os setores de materiais e bancos, o que sugere uma melhora gradual nas perspectivas de lucros. Assim, com um T-MEC sem grandes avanços nem *impulso* nos fluxos, mas com valuations que indicam um desconto, **decide-se manter a posição neutra em ações mexicanas**, reconhecendo o valor com seletividade.

O IPSA registrou um avanço de 0,8% em julho, pressionado por um peso **chileno** que se desvalorizou 0,9% no mês, apesar da fraqueza global do dólar. Julho foi marcado por uma alta no preço do cobre, que se estende até o momento em agosto, mas o preço do lítio recuou 2,9% no mês, afetando negativamente o mercado acionário chileno. O boom da IA, o crescente desejo de autossuficiência energética e a trégua frágil no Oriente Médio dão suporte aos preços de ambos os metais. No âmbito macroeconômico, a atividade em junho voltou a crescer e expandiu-se 2,4% em termos anuais, o que significaria um crescimento do PIB no segundo trimestre de 0,1% em doze meses. De qualquer forma, julho será desafiador, devido às tempestades que afetaram a região central do país. No entanto, a economia chilena deve crescer cerca de 1,5% este ano, para acelerar em 2027. A inflação de julho desacelerou para 3,5% ao ano e, embora deva permanecer acima da meta de 3% pelo resto do ano, voltaria à meta em maio do próximo ano. Na reunião de julho, o Banco Central decidiu manter a taxa em 4,5%, em linha com as expectativas, e adotou um tom mais *hawkish*. O comunicado reconhece uma incerteza maior do que o habitual, em decorrência do conflito no Oriente Médio, e o mercado descarta a possibilidade de um corte na taxa no restante do ano. No que diz respeito ao mercado, as valuations

continuam sendo negociadas um pouco abaixo de sua média de 10 anos (índice P/E *fwd*). Mais de 60% das empresas do IPSA divulgaram seus resultados corporativos do segundo trimestre, apresentando crescimento nas vendas. No que diz respeito aos fluxos, continuam as entradas no conjunto de ETFs no que vai de agosto, pelo quinto mês consecutivo. Passando para a política, foi aprovado o projeto de reconstrução nacional, que conta com uma série de medidas tributárias pró-crescimento, juntamente com outras iniciativas. Estas poderiam impulsionar a atividade econômica e reduzir os elevados níveis de desemprego (9,4% no trimestre móvel encerrado em julho). Outras medidas anunciadas pelo Executivo estão voltadas para a segurança e uma reforma do mercado de capitais. A primeira — anunciada após a aprovação do projeto de reconstrução nacional — conta com amplo apoio, o que provocou uma melhora marginal na aprovação presidencial, que em 7 de agosto se situava em 40% (CADEM, 56% de desaprovação). Embora os índices de confiança permaneçam em terreno pessimista, a confiança do consumidor (IPSOS) melhorou em julho, ainda que em terreno negativo, e o índice de incerteza econômica caiu para níveis não observados desde 2018. Por fim, embora não conheçamos o Regime de Investimentos oficial do sistema de previdência (após a aprovação da reforma no ano passado), a consulta pública de julho sugere que sua implementação provocaria entradas de fluxos nas ações chilenas, considerando a importante participação de mercado das Administradoras de Fundos de Previdência no Chile. Dessa forma, apesar dos desafios, o mercado acionário chileno enfrenta uma série de fatores favoráveis que poderiam desencadear um *desempenho superior*, pelo que se decide **manter uma posição OW em ações chilenas**.

Na **Colômbia**, o COLCAP subiu 15,5% em julho, liderando os retornos da região, enquanto o peso colombiano se valorizou 9,5%. Na sexta-feira, 7 de agosto, Abelardo de la Espiella assumiu a presidência da República e anunciou um congelamento imediato dos gastos públicos e a eliminação gradual de impostos distorcivos para fortalecer a segurança e adotar uma postura mais favorável ao mercado. No entanto, a posse do novo Congresso deixou um primeiro sinal de cautela: a eleição de Honorio Henríquez como presidente do Senado representou o primeiro revés político para o presidente eleito. No entanto, a formação de um gabinete que combina experiência no setor público, representantes do setor privado e especialistas técnicos em diversas áreas foi bem recebida pelo mercado. Daqui para frente, a atenção estará voltada para os primeiros meses de governo e para a capacidade de executar sua agenda econômica e avançar no processo de consolidação fiscal. Além disso, o terremoto de 10 de agosto, de magnitude 7,4, que atingiu o oeste da Colômbia, e a declaração de estado de emergência constituem um primeiro teste para o novo governo, que deverá conciliar a execução de sua agenda econômica com a gestão da crise e a reconstrução das áreas afetadas. No âmbito macroeconômico, os desafios continuam significativos, com a expectativa de crescimento econômico mantida em 2,5% para este ano e 2,4% para o próximo. Por outro lado, a inflação de julho surpreendeu positivamente, desacelerando de 6,1% para 6,0% ao ano, abaixo do esperado pelo mercado, impulsionada principalmente pelo setor de serviços. Embora as pressões inflacionárias persistam, o dado traz certo alívio após a recente decisão do BanRep de manter a taxa de política monetária em 12,00% em 31 de julho. Essa decisão foi adotada por meio de uma votação dividida, surpreendendo em relação ao *aumento* esperado pelo mercado. Nesse contexto, o mercado continua antecipando um aumento adicional da taxa até o final deste ano para enfrentar a possibilidade de não atingir a meta de inflação de 3%, tanto para este ano quanto para o próximo. Do lado do mercado, as valuations parecem menos atraentes após o forte desempenho recente, situando-se acima de sua 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 saídas líquidas do principal ETF do país durante o último mês, sugerindo uma realização de lucros após a forte alta observada desde as eleições. No entanto, a melhora nas perspectivas políticas e econômicas, juntamente com uma maior confiança do mercado na nova administração para avançar em um processo de consolidação fiscal, justificam uma mudança da classificação de **“underweight” para “neutra” nas ações colombianas**.

O índice MSCI NUAM **Peru** subiu 3,8% 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. No último dia 28 de julho, Keiko Fujimori assumiu a presidência, contando já com 60% de aprovação. Durante as primeiras semanas de governo, foi apresentada uma agenda focada em impulsionar o investimento privado, avançar nas reformas tributárias e fortalecer a segurança pública. No entanto, o foco do mercado tem se deslocado gradualmente do resultado eleitoral para a capacidade do governo de implementar tais medidas. Embora o novo Congresso bicameral continue fragmentado, a composição do Senado apresenta uma maioria mais próxima da direita, o que poderia favorecer a agenda econômica do governo. Contudo, a ausência de uma maioria própria na Câmara dos Deputados implica que as negociações políticas continuarão sendo determinantes para avançar na agenda econômica. Em termos macroeconômicos, o Banco Central revisou para cima as projeções de crescimento de 3,0% para 3,2% neste ano, apesar dos impactos do fenômeno climático El Niño, apoiado pela solidez do investimento privado, do consumo interno e de um ambiente favorável às exportações de minerais. Por outro lado, a inflação em julho acelerou para 4,1% ao ano, acima das expectativas e da meta do Banco Central do Peru (1% – 3%), impulsionada principalmente pelos aumentos nos preços dos alimentos e dos transportes. As projeções reduzem as expectativas de inflação para 2026 de 3,5% para 3,2%. Isso, juntamente com os 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 do nível atual de 4,25%. Do lado do mercado, as valuations situam-se acima da média de 5 anos e abaixo da média de 10 anos no índice P/E *fwd*. Durante julho, observaram-se saídas de fluxos do conjunto de ETFs correspondentes a 9,5% do AUM e 1,6% do AUM do principal ETF, refletindo uma realização de lucros após o bom desempenho observado após as eleições. Com 68% das empresas já divulgando resultados, o Peru se posiciona entre os mercados com melhor desempenho da América Latina na temporada do 2T26, apresentando um crescimento de 33,4% nas vendas e de 73,7% nos lucros, refletindo uma sólida dinâmica operacional. Assim, embora os fundamentos macroeconômicos continuem favoráveis, assim como o potencial do novo governo para impulsionar uma agenda favorável ao investimento, a elevada incerteza quanto à sua capacidade de execução legislativa e as valuations menos atraentes **nos levam a manter a posição neutra em ações peruanas.**

Na **Argentina**, o Merval registrou um rendimento de 3,6% em julho, enquanto o peso argentino sofreu uma ligeira desvalorização em relação ao dólar. Os indicadores econômicos continuaram apontando para uma consolidação do processo de estabilização macroeconômica. Em particular, a inflação de junho surpreendeu ao desacelerar para 1,9% mensal, abaixo dos 2,0% esperados e dos 2,1% registrados em maio, consolidando o processo de desinflação observado nos últimos meses. Paralelamente, a produção industrial cresceu 2,0% anual em junho, com os segmentos de alimentos e bebidas como os principais motores da recuperação. Apesar dessa melhora, o balanço do primeiro semestre do ano continua negativo, com uma contração acumulada de 2,2% em comparação com o mesmo período do ano anterior. No que diz respeito à atividade, começaram a surgir alguns sinais de desaceleração, reforçando a ideia de uma recuperação irregular e não totalmente generalizada. Da mesma forma, a pesquisa REM de julho reduziu as expectativas de crescimento para 2026 de 3,1% para 2,7%, refletindo uma visão mais cautelosa em relação à recuperação da demanda interna. Em linha com o exposto, os salários reais continuam abaixo dos níveis observados no final de 2023. As reservas internacionais acumuladas pelo Banco Central atingiram US\$ 13.337 milhões, superando amplamente a meta de US\$ 10.000 milhões acordada com o FMI. No âmbito político, embora o Senado tenha aprovado a lei da Inviolabilidade da Propriedade Privada, o governo teve que moderar parte da proposta original para garantir os votos necessários, o que reflete que a capacidade de construir consensos legislativos continuará sendo um fator-chave daqui para frente. No que diz respeito ao mercado, as valuations continuam abaixo de sua média de 5 e 10 anos no índice P/E *fwd*., enquanto, em

termos de fluxos, observaram-se saídas equivalentes a 3,3% do AUM do principal ETF do país. Assim, embora a tese estrutural de estabilização macroeconômica continue válida e as valuations pareçam mais atraentes, continuamos observando a ausência de catalisadores de curto prazo; ou seja, esses elementos coexistem com uma recuperação ainda desigual e incerteza política, **pelo que decidimos manter a posição neutra em ações argentinas.**

CHINA: Decide-se manter a posição neutra

O **mercado chinês** registrou um *desempenho superior* em julho em relação aos pares asiáticos, avançando 9,0% em dólares (índice MSCI), em um contexto em que o conjunto de ETFs registrou entradas líquidas de fluxos equivalentes a 10,9% do AUM durante o mês. Em linha com o exposto, a China continua sendo uma posição Overweight nas carteiras globais em julho de 2026, após ter estado Underweight durante o primeiro semestre. Em termos de valuation, as ações chinesas estão sendo negociadas a níveis atraentes, abaixo das médias de 5 e 10 anos (P/E *fwd.*), mas atualmente caras em relação aos outros países e es emergentes. Assim, as expectativas de crescimento dos lucros foram revisadas para cima, e espera-se um crescimento de 13,8% para 2026, embora, até 5 de agosto, apenas 3% das empresas do MSCI tenham divulgado seus resultados.

No âmbito econômico, a atividade apresentou sinais de moderação durante o segundo trimestre. O crescimento do PIB ficou em 4,3% ao ano, abaixo das expectativas do mercado e próximo ao limite inferior da meta do governo (4,5%–5,0%). Nesse contexto, o consumo das famílias desacelerou de 3,5% ao ano no primeiro trimestre para 1,8% no segundo, seu ritmo mais baixo desde a reabertura pós-Covid, refletindo uma deterioração da confiança dos consumidores e uma maior cautela nos gastos. Embora as vendas no varejo tenham registrado uma recuperação em junho — crescendo 1,0% ao ano após a contração de 0,6% observada em maio —, a demanda interna continua apresentando sinais de fraqueza.

Por sua vez, o investimento voltou a enfraquecer durante o segundo trimestre, com uma desaceleração nos setores de infraestrutura, construção e manufatura, exceto nos setores ligados à tecnologia. Nesse sentido, o investimento em nova capacidade produtiva registrou a maior contração — excluindo o período da pandemia —, caindo 5,7% em termos anuais. Essa tendência ocorre em um contexto de fraqueza persistente do mercado imobiliário e menor crescimento do crédito privado.

Em contrapartida, os setores produtivos continuam apresentando uma dinâmica favorável, particularmente aqueles ligados à inteligência artificial, como eletrônicos e semicondutores. Em junho, a produção industrial acelerou para 5,3% ao ano, superando as expectativas do mercado e impulsionada por uma maior fabricação de produtos tecnológicos, incluindo baterias e robôs industriais. No entanto, alguns sinais sugerem uma moderação gradual da atividade manufatureira, refletida no PMI manufatureiro da RatingDog, que recuou de 51,7 pontos em junho para 50,9 pontos em julho, embora permaneça em território de expansão.

Assim, o motor da economia chinesa continua sendo o setor de exportação. Durante o segundo trimestre, as exportações nominais cresceram 20% ao ano, acelerando em relação aos 15% registrados no primeiro trimestre, impulsionadas pela forte demanda global associada ao ciclo de investimentos em inteligência artificial. Esse dinamismo tem sido liderado pelos setores de semicondutores, componentes eletrônicos e equipamentos para centros de dados, enquanto as exportações de veículos elétricos, baterias e painéis solares também mantêm uma expansão significativa.

Com o aumento dos preços do petróleo, a China havia começado a sair do cenário deflacionário que caracterizou sua economia nos últimos meses. No entanto, a inflação de julho desacelerou para 0,5% ao ano (ante 1,0%), reacendendo os temores deflacionários. Esse número está em linha com menores pressões no setor energético e com uma economia interna enfraquecida.

No que diz respeito à política econômica, a reunião de julho do Politburo reafirmou uma abordagem de continuidade, priorizando uma implementação mais rápida das medidas já existentes em detrimento de novos estímulos de grande magnitude. As autoridades reiteraram uma política fiscal mais ativa para apoiar o crescimento durante o segundo semestre do ano, enquanto a política monetária manteria um tom acomodativo, embora condicionado à evolução da atividade econômica. Além disso, o governo voltou a destacar o desenvolvimento da inteligência artificial, a manufatura avançada e a inovação tecnológica como eixos estratégicos de longo prazo. Em contrapartida, não foram anunciadas medidas significativas para impulsionar o consumo das famílias nem para reativar o mercado imobiliário, mantendo-se uma estratégia focada no fortalecimento da oferta e na redução das vulnerabilidades financeiras.

A China está priorizando a qualidade do crescimento em detrimento de sua velocidade, redirecionando recursos para setores estratégicos para a competitividade de longo prazo, como inteligência artificial, semicondutores, manufatura avançada e tecnologias verdes. Nesse contexto, o rápido desenvolvimento do ecossistema tecnológico local reforçou a percepção de que avanços como o DeepSeek não foram eventos isolados, mas o reflexo de uma capacidade crescente de desenvolver modelos próximos à fronteira tecnológica global. Assim, a China continua diminuindo a diferença em relação aos Estados Unidos em inteligência artificial, impulsionada por modelos como o Kimi K3 da Moonshot, o Qwen 3.8 da Alibaba e o GLM-5.2 da Zhipu AI, consolidando-se como um concorrente cada vez mais relevante diante de líderes globais como a OpenAI e a Anthropic. No entanto, persiste uma diferença estrutural entre os dois ecossistemas: enquanto nos EUA a inovação é orientada para maximizar a criação de valor para os acionistas, na China ela responde a objetivos estratégicos do Estado, como o emprego, a influência geopolítica e a autossuficiência tecnológica. Isso sugere que uma parte significativa do investimento no setor busca metas nacionais mais amplas do que a rentabilidade financeira; portanto, o avanço tecnológico não se traduz necessariamente em uma criação de valor equivalente para os investidores.

Dessa forma, ao avaliar os riscos, destacam-se os avanços na inteligência artificial e uma atenção crescente por parte dos gestores globais; no entanto, há riscos macroeconômicos iminentes, pelo que **se decide manter a posição neutra em ações chinesas.**

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

O índice MSCI Ásia Emergente, exceto a China, caiu 8,1% em dólares americanos durante julho, embora com grande dispersão entre os mercados. Em um contexto de maior aversão ao risco, os investidores preferiram destinos mais defensivos, impulsionando o desempenho relativo da Índia e do Sudeste Asiático, que registraram uma clara liderança na região. Em contrapartida, a Coreia do Sul e Taiwan, dois dos principais beneficiários do tema da inteligência artificial no último ano, corrigiram parte de seus ganhos acumulados, com quedas de 14,1% e 6,3% em dólares americanos, respectivamente (índices MSCI). Esse ajuste refletiu dúvidas crescentes quanto à sustentabilidade das valuations e das expectativas do setor tecnológico, um movimento que também foi amplificado pelo desalavancamento de algumas posições. Apesar disso, consideramos que essa correção não implica uma deterioração estrutural dos fundamentos

associados ao setor, mas sim um evento transitório. Consequentemente, **mantemos o Overweight na Ásia Emergente, excluindo a China**, com preferência especial por Taiwan e Coreia do Sul.

O **mercado acionário indiano** (MSCI) registrou um *desempenho* superior em relação aos mercados emergentes em julho e avançou 1,3% em dólares, demonstrando resiliência assim que surgiram dúvidas sobre a IA. Em termos de valuation, as ações estão sendo negociadas com desconto, com um índice P/E *fwd* abaixo de sua média de 5 e 10 anos. Nesse sentido, as posições Underweight do mercado indiano nas carteiras globais diminuíram em julho, em linha com a busca por refúgio diante do *movimento* relacionado à IA. Até o momento, 74% das empresas do índice MSCI Índia já divulgaram seus relatórios corporativos do segundo trimestre, nos quais se observou um crescimento dos lucros de 0,5%, o que surpreendeu o mercado. Por sua vez, as vendas apresentaram um crescimento anual de 19,9%, superando as expectativas em 5%. Em termos macroeconômicos, o Banco Central da Índia (RBI), em sua reunião de agosto, manteve a taxa de referência em 5,25% e uma postura neutra, argumentando que o recente aumento da inflação se deve principalmente aos preços mais altos dos alimentos e da energia, enquanto a inflação subjacente continua contida. Apesar da incerteza global associada ao conflito no Oriente Médio, às tarifas dos EUA e ao fenômeno do El Niño, o RBI destacou a resiliência da economia indiana, projetando um crescimento de 6,7% para 2026, sustentado por um consumo interno sólido, investimentos e exportações. Em linha com os riscos associados ao conflito no Oriente Médio, com a alta dos preços do petróleo, observou-se um aumento no déficit comercial do país, com as exportações de junho desacelerando para 15,5% em relação ao ano anterior, enquanto as importações cresceram 31,0% em relação ao ano anterior. Do lado da oferta, a produção industrial de junho acelerou mais do que o esperado pelo mercado (7,3% a/a contra 6,0% a/a), devido à solidez demonstrada pelos setores produtivos, apesar do aumento nos preços da energia. Apesar disso, o PMI do setor manufatureiro de julho, embora ainda se encontre em território de expansão, diminuiu e situa-se em 53,9 pontos, ante 54,2 em junho. Nesse contexto, embora tenha apresentado um caráter mais defensivo em julho — por não estar diretamente exposto à narrativa global de tecnologia e inteligência artificial —, observou-se uma perda de *impulso*, com expectativas de crescimento dos lucros revisadas para baixo. Por isso, juntamente com um cenário externo complexo, a falta de catalisadores, mas com valuations que se encontram atraentes, **decide-se manter uma exposição neutra em ações indianas**.

A **Coreia do Sul** registrou um *desempenho inferior* em julho (US\$ -14,1% no MSCI), afastando-se do desempenho que vinha apresentando ao longo do ano. No entanto, no acumulado do ano, acumula um retorno de US\$ 73,7% (em 5 de agosto), um claro *desempenho superior* em relação ao resto do mundo. Os retornos são impulsionados pela forte demanda associada à IA, reforçada pelo “*poder de fixação de preços*” que as empresas líderes desse mercado possuem. O mercado sul-coreano é agora o segundo maior no índice de mercados emergentes, superando a China, com duas das empresas mais valorizadas — *Samsung Electronics* e *SK Hynix*. Durante julho, persistiram as 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 já mencionadas — e a presença significativa de posições alavancadas, o ajuste se ampliou significativamente, aumentando a volatilidade. Nesse sentido, durante julho, observou-se o desmantelamento dessas posições, e acredita-se que o processo de “*deleveraging*” esteja avançado em cerca de 90%. Diante disso, as valuations no índice P/E *fwd* estão sendo negociadas em níveis mínimos. Durante julho, observaram-se entradas de fluxos no conjunto de ETFs, correspondentes a 33,8% do AUM, e as expectativas de crescimento dos lucros foram revisadas para cima para 2026, com projeção de um crescimento de 312,8%. Até o

momento, 37% das empresas divulgaram seus resultados do segundo trimestre, com lucros que superaram as expectativas em 58,2% e que registram um crescimento de 458,5%.

No âmbito macroeconômico, durante o segundo trimestre, a economia registrou um sólido crescimento anual de 3,7%, impulsionado não apenas pelo setor externo, mas também pelo consumo e pelo investimento. Em consonância com o exposto, embora as exportações de julho tenham apresentado uma desaceleração em relação a junho, elas cresceram 62,8% em termos anuais, impulsionadas pelo boom da IA. Dessa forma, considerando o superávit em conta corrente, a melhora nos termos de troca e os esforços do governo sul-coreano para repatriar capitais, o won reverteu a tendência de desvalorização e, ao longo do mês, valorizou-se 7,1% em relação ao dólar, sendo esperada uma valorização ainda maior até o final do ano. O PMI do setor manufatureiro continua em território de expansão (53,1 pontos em julho), e a produção industrial de junho acelerou para 5,8% em doze meses, superando as expectativas do mercado e refletindo a resiliência da economia. Por sua vez, a inflação moderou-se para 2,8% ao ano em julho, ante 3,2% em junho, embora continue acima da meta do Banco da Coreia (BoK). Em linha com esse cenário, o BoK elevou sua taxa de juros em 25 pontos-base, para 2,75%, em sua reunião de julho — decisão adotada por unanimidade e acompanhada de um tom mais restritivo daqui para frente, diante das pressões inflacionárias decorrentes do aumento dos preços da energia. Nesse sentido, o mercado não descarta novos aumentos nas taxas por parte do BoK. Nesse contexto, considerando o *impulso* 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 julho com um *desempenho* inferior ao de seus pares emergentes, registrando uma perda de 6,3% em dólares americanos (índice MSCI). Mesmo assim, as ações estão sendo negociadas com um prêmio no índice P/E *fwd*, em horizontes de 5 e 10 anos. Durante julho, observaram-se entradas líquidas de fluxos no conjunto de ETFs, atingindo 7% do AUM, e entradas de fluxos no principal ETF de 4,8%. Além disso, as expectativas de lucros foram revisadas para cima, com projeção de crescimento de 54,6% para 2026. Nesse sentido, durante a temporada de divulgação de resultados corporativos do segundo trimestre, até 5 de agosto, 44% das empresas já divulgaram seus resultados, com lucros crescendo 98,4%, surpreendendo o mercado. Por outro lado, as vendas cresceram 47,9%, mas com surpresas mais moderadas. Do ponto de vista macroeconômico, a atividade continua demonstrando resiliência, e no segundo trimestre o PIB cresceu 12,9% em relação ao mesmo período do ano anterior, impulsionado pela solidez tanto do setor externo quanto da economia doméstica, com o consumo interno e o investimento acelerando em relação ao trimestre anterior. Quanto ao setor externo da economia, embora as exportações tenham desacelerado em julho, elas cresceram 39% em relação ao ano anterior, impulsionadas pelo setor tecnológico. Isso, aliado a um PMI do setor manufatureiro que se mantém em território de expansão desde dezembro de 2025. Em termos de preços, a inflação de julho desacelerou e ficou em 2,5% em relação ao mesmo período do ano anterior, resultado 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. No âmbito político, o governo reforçou seu compromisso com a segurança nacional, prevendo para 2027 um orçamento recorde superior a 3% do PIB, em resposta a um aumento do apoio dos EUA à defesa da ilha, diante de possíveis ameaças por parte da China. Nesse contexto, considerando o *impulso* 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 superior* em relação aos pares regionais, com retorno de 6,8% em dólares americanos (índice MSCI). Assim, as valuations estão 2 desv. est. abaixo de suas médias de 5 e 10 anos. Em julho, registraram-se entradas de fluxos no principal ETF equivalentes a 7,5% do AUM; no entanto, as projeções de lucros foram revisadas para baixo no último mês, e espera-se um crescimento de 2,4% para 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 fraqueza da moeda em relação ao dólar. De acordo com este último ponto, apesar das medidas tomadas pelo Banco da Indonésia para fortalecer a moeda, o aumento nos preços do petróleo voltou a aumentar as pressões sobre a rupia, que se desvalorizou 0,9% em relação ao dólar em julho, acumulando uma desvalorização de 7% no acumulado do ano (dados em 5 de agosto). Em termos macroeconômicos, o PIB do segundo trimestre desacelerou, mas registrou um crescimento de 5,3% em relação ao mesmo período do ano anterior, com o consumo interno e o investimento gerando impulso, apesar de um cenário externo complexo. A inflação de julho desacelerou mais do que o esperado pelo mercado, devido a menores pressões sobre os preços dos alimentos, mas espera-se que a inflação anual termine em 3,4%, devido ao repasse dos custos de importação causado pela desvalorização da moeda e aos impactos do fenômeno El Niño. Levando em conta esse cenário, as condições climáticas adversas, mas com novos influxos de capital e valuations atraentes, **decide-se reduzir a posição “underweight” das ações indonésias.**

O mercado acionário **tailandês** apresentou um *desempenho superior* em relação aos mercados emergentes durante julho e avançou 2,9% em dólares (índice MSCI), com o P/E *futuro* sendo negociado em linha com sua média de 5 anos e abaixo da média de 10 anos. Nesse sentido, as expectativas de lucros foram revisadas para cima, e espera-se um crescimento de 5,5% para 2026. Em linha com o exposto, observaram-se entradas de fluxos no principal ETF correspondentes a 5,9% do AUM no mês passado. No âmbito macroeconômico, a expectativa de crescimento econômico foi revisada para baixo, para 1,9% neste ano. As exportações em junho aceleraram tanto no set e tecnológico quanto no não tecnológico, em linha com uma economia que demonstra resiliência, na qual o PMI do setor manufatureiro continua em território de expansão (54,2 pontos em julho). Em termos de preços, a inflação de julho desacelerou para 1,9% ao ano (2,4% anteriormente e conforme esperado) devido aos preços mais baixos da 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** subiram 0,2% em dólares (índice MSCI) em julho, apresentando um *desempenho superior* ao de seus pares dos mercados emergentes (MSCI Mercados Emergentes: -2,4% em dólares). Esse mercado foi impactado positivamente pela alta do ouro – que valorizou 1,0% –, dada a alta correlação das ações com o metal precioso, apesar da desvalorização de 0,7% do rand em relação a ele. Em termos de valuation, as ações estão sendo negociadas abaixo das médias de 5 e 10 anos no índice P/E *fwd*. Durante julho, observaram-se entradas de fluxos no conjunto de ETFs, apesar de as expectativas de crescimento dos lucros terem sido revisadas para baixo ao longo do mês, e espera-se um crescimento de 43,4% para 2026. No plano macroeconômico, prevê-se que o crescimento para 2026 acelere para 1,3%, e as expectativas para 2027 foram revisadas para baixo, de 1,6% para 1,5%. No que diz respeito à atividade, o PMI do setor manufatureiro caiu para 50,3 pontos em julho (50,5 pontos em junho), pressionado pela queda na produção e nas novas encomendas. A inflação acelerou em junho para 5,0% ao ano, pressionada pelo aumento nos preços dos

combustíveis e do transporte público. Espera-se uma maior aceleração da inflação no restante do ano, associada aos impactos do fenômeno El Niño, em um contexto de expectativas de inflação desvinculadas da meta do Banco Central da África do Sul (SARB, na sigla em inglês). Apesar disso, na reunião do SARB em julho, a taxa de juros foi mantida em 7,00%, surpreendendo o mercado, que esperava um aumento de 25 pontos-base. Apesar de se observarem valuations atraentes, os riscos macroeconômicos e a instabilidade política decorrentes do descontentamento interno em relação aos imigrantes ilegais **levam à decisão de manter as ações sul-africanas em posição neutra.**

As ações **turcas** recuaram 2,8% em dólares (índice MSCI) em julho, ficando atrás de seus pares dos mercados emergentes. Paralelamente, a lira turca continuou se desvalorizando em relação ao dólar, com uma queda de 1,8% ao longo do mês e acumulando uma perda de 9,7% no acumulado do ano, pressionada pelo aumento dos preços da energia. Além disso, houve um aumento no déficit em conta corrente, que deve chegar a 3,0% do PIB em 2026. Do ponto de vista macroeconômico, as pressões inflacionárias vêm diminuindo lentamente e, em julho, a inflação desacelerou para 31,8% em relação ao ano anterior, ante 32,1% 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% — nível que manteve após a reunião de política monetária de julho. Nesse sentido, a autoridade monetária reafirmou sua postura restritiva para garantir a continuidade do processo de desinflação e, embora a demanda interna continue se enfraquecendo, os riscos geopolíticos e o aumento dos preços da energia geram pressões inflacionárias temporárias, mantendo uma abordagem dependente desses dados. Em termos de mercado, apesar do desempenho negativo, as valuations estão sendo negociadas em torno das médias de 5 e 10 anos em termos de P/E *futuro*. Durante julho, observaram-se saídas marginais de fluxos de ETFs, equivalentes a 0,2% do AUM, em linha com as expectativas de crescimento dos lucros que foram revisadas para baixo ao longo do mês. Nesse sentido, com os riscos macroeconômicos que se intensificaram, as valuations sendo negociadas acima das médias históricas e as preocupações decorrentes do comunicado da MSCI — no qual se alerta para uma revisão da classificação do mercado, devido a preocupações com a transparência e a possível manipulação do *free float* —, **decide-se subponderar as ações turcas, partindo de uma posição neutra.**

O mercado de ações da **Arábia Saudita** registrou uma queda de 2,0% em julho (índice MSCI), apesar da nova escalada do conflito no Oriente Médio e do aumento de mais de 30% no preço do petróleo Brent ao longo do mês. Isso gerou novas perturbações no mercado energético, não apenas devido à queda nos fluxos de petróleo pelo Estreito de Ormuz, mas também por causa de novos focos de tensão que colocam em risco a exportação de petróleo bruto pelo Mar Vermelho, no Estreito de Bab al-Mandeb. Nesse sentido, o PIB do segundo trimestre contraiu-se 4,8% em termos anuais devido à menor atividade petrolífera, apesar de a atividade não petrolífera e governamental ter crescido, em linha com uma produção industrial que contraiu-se 18,7% em termos anuais em maio. Dessa forma, as expectativas de crescimento econômico para 2026 foram revisadas para baixo, para 0,7% ao ano, ante um crescimento de 4,5% em 2025. Além disso, o déficit fiscal foi revisado para cima para 2026, passando de 4,9% para 5,0% 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 se observou 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 baixo, com projeção de crescimento de 24,2% para 2026. Em julho, observaram-se saídas de fluxos do principal ETF equivalentes a 12,7% do AUM. Assim, dado o atual cenário geopolítico que aumenta a incerteza na região, apesar das valuations que parecem atraentes, do cenário

macroeconômico fraco, das saídas de fluxos e das correções para baixo nas expectativas de crescimento dos lucros, decide-se **manter a posição “underweight” em ações sauditas.**

RENTA FIXA

TREASURIES DOS EUA: mantém-se a posição neutra nos títulos de 2 anos, a Underweight nos títulos de 10 e 30 anos e a Overweight nos TIPS

Durante julho, as taxas dos Treasuries dos EUA registraram altas ao longo da curva, com um movimento mais acentuado nos prazos mais longos após a reunião do FOMC. A taxa de 30 anos atingiu seu nível mais alto em cerca de duas décadas, enquanto as taxas reais também permanecem elevadas, refletindo uma maior demanda estrutural por capital associada aos investimentos em IA, defesa e segurança energética. Nesse cenário, a curva sofreu um acentuado aumento de inclinação, diante do aumento das taxas de longo prazo e de um Fed que manteve sua taxa de referência inalterada, reforçando sua dependência dos próximos dados econômicos. Esse comportamento levanta a possibilidade de um cenário de taxas reais estruturalmente mais altas e aumenta a incerteza sobre o extremo longo da curva.

Nos EUA, a atividade econômica continua resiliente. Embora o PIB do segundo trimestre tenha decepcionado, o consumo se manteve sólido, enquanto as projeções para este ano apontam para um crescimento acima do potencial. No que diz respeito aos preços, a inflação de julho deve desacelerar para 3,4% ao ano, ainda longe da meta de 2%. No mercado de trabalho, em julho houve perda de empregos, com revisões para baixo nos números de empregos dos meses anteriores, enquanto a taxa de desemprego caiu de forma surpreendente devido a uma menor participação na força de trabalho. No conjunto, os indicadores refletem uma economia que se mantém firme, embora a prolongação do conflito no Oriente Médio e o aumento dos preços da energia, somados a uma atividade resiliente sustentada pelo consumo, possam gerar novas pressões inflacionárias daqui para frente.

Quanto à política monetária, a reunião de julho foi a segunda sob a presidência de Kevin Warsh. O Fed manteve inalterada sua taxa de referência, embora em uma decisão dividida, com três presidentes de bancos regionais votando por um aumento de 25 bps. Tanto o comunicado quanto a coletiva de imprensa evitaram fornecer orientações sobre os próximos movimentos, o que reduziu a visibilidade quanto à trajetória futura das taxas e gerou uma volatilidade incomum nos trechos de longo prazo da curva. Embora Warsh tenha reafirmado o compromisso da instituição com a estabilidade de preços, ele não manifestou uma preferência clara por um ajuste mais restritivo, aumentando as dúvidas sobre a função de reação do Fed. Em resposta, a curva se inclinou. De olho em setembro, o mercado está dividido entre um aumento de 25 bps. ou uma nova manutenção, embora, antes da reunião, sejam divulgados novos dados-chave sobre inflação e emprego, além dos sinais que possam surgir no simpósio de Jackson Hole.

No que diz respeito à volatilidade, o índice MOVE, que mede a volatilidade implícita na curva de taxas dos títulos do Tesouro, aumentou em julho, embora tenha permanecido abaixo de sua média histórica. Quanto às expectativas de inflação, as *taxas de equilíbrio* subiram após a reunião do Fed, especialmente nos prazos curtos, embora continuem alinhadas às expectativas em seus diferentes prazos. Atualmente, as *taxas de equilíbrio* de 2, 5 e 10 anos situam-se em 2,18%, 2,23% e 2,25%, respectivamente. Nesse cenário, mantém-se o overweight em instrumentos indexados à inflação (TIPS), principalmente devido ao atraente nível de taxa real que oferecem, juntamente com sua capacidade de atuar como cobertura contra eventuais surpresas inflacionárias.

Nesse contexto, o posicionamento em *Treasuries dos EUA* continua privilegiando uma exposição limitada à duração, diante da possibilidade de que as taxas reais permaneçam estruturalmente elevadas e de que a menor visibilidade sobre a política monetária continue pressionando o extremo longo da curva. Dessa forma, mantém-se a posição neutra em *Treasuries* de 2 anos, considerando que o mercado continua dividido quanto ao próximo movimento do Fed e que os dados de inflação e emprego serão determinantes para a reunião de setembro. Ao mesmo tempo, mantém-se a *Underweight* nos prazos de 10 e 30 anos, diante do risco de uma inclinação adicional da curva e de um prêmio de prazo ainda insuficiente, o que aconselha cautela. Por fim, mantém-se a *Overweight* em instrumentos indexados à inflação (TIPS), apoiada principalmente no nível atraente das taxas reais e, adicionalmente, em sua capacidade de atuar como cobertura contra eventuais surpresas inflacionárias.

GLOBAL INVESTMENT GRADE: Mantém-se o *underweight*

Durante julho, as taxas dos *Treasuries* dos EUA registraram altas ao longo de toda a curva, em um contexto de novas pressões inflacionárias e maior incerteza sobre a trajetória da política monetária. Após a reunião do Fed, os prazos longos lideraram o movimento, resultando em um aumento da inclinação da curva. A menor orientação futura fornecida pelo Fed reduziu a visibilidade sobre seus próximos passos, gerando maior volatilidade. A isso se somou a recrudescência do conflito no Oriente Médio, que impulsionou fortemente o preço do petróleo e elevou novamente as expectativas de inflação, reforçando as pressões de alta sobre as curvas soberanas.

Nos EUA, o Fed manteve inalterada sua taxa de referência, em uma decisão dividida, na qual Kevin Warsh não se juntou aos dissidentes, apesar de manter um discurso centrado no compromisso com a estabilidade de preços. No que diz respeito à atividade econômica, o PIB do segundo trimestre decepcionou, embora o consumo tenha mantido sua resiliência e explicado grande parte da expansão econômica. Quanto à inflação, espera-se que em julho ela desacelere para 3,4% ao ano. Os dados do mercado de trabalho de julho foram mistos, com criação negativa de empregos e uma taxa de desemprego menor do que o esperado. Nesse cenário, o mercado continua antecipando um aumento de 25 pontos-base na taxa de referência ainda este ano, embora as expectativas estejam divididas entre um ajuste em setembro ou no último trimestre.

Na Europa, o BCE manteve inalterada sua taxa de referência em julho, após o aumento de 25 pontos-base realizado na reunião anterior. No que diz respeito aos preços, a inflação permaneceu estável ao longo do mês e continua persistentemente acima da meta da instituição. Por sua vez, a primeira estimativa do PIB do segundo trimestre surpreendeu positivamente, mostrando um desempenho da atividade melhor do que o previsto. Nesse cenário, a combinação de um crescimento mais resiliente e de pressões inflacionárias que ainda não convergem para a meta mantém aberta a possibilidade de um novo ajuste monetário; por isso, o mercado espera um aumento adicional de 25 bps. até o final do ano.

Com vistas a setembro, tanto o Fed quanto o BCE mantêm uma tendência para uma política monetária mais restritiva, com expectativas de um aumento de 25 bps. até o final do ano. No entanto, o mercado continua dividido quanto à possibilidade de esses ajustes ocorrerem nas próximas reuniões ou serem adiados para o último trimestre. Antes dessas reuniões, serão divulgadas duas novas rodadas de dados sobre inflação e emprego, cuja evolução será determinante para as decisões de ambas as instituições e poderá alterar as expectativas atuais.

Em julho, a classe de ativos registrou um retorno negativo de 1,3% em dólares americanos. Os *spreads* continuam em níveis muito comprimidos em termos históricos, deixando pouca margem para ganhos decorrentes de uma compressão adicional. A isso se soma o fato de que a maior duração inerente ao segmento aumenta sua sensibilidade aos aumentos das taxas, especialmente em um ambiente em que a orientação menos hawkish do Fed e a possível inclinação da curva de yields poderiam manter elevada a volatilidade nos prazos longos. Assim, diante de diferenciais exigentes e de um equilíbrio risco-retorno menos favorável em relação a outras alternativas de renda fixa, **mantém-se a posição *underweight* em *Global Investment Grade*.**

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

A classe de ativos registrou um retorno negativo de 0,4% em julho. Os *spreads* apresentaram maior volatilidade ao longo do mês e se ampliaram no final do período, embora posteriormente tenham revertido parte desse movimento e fechado novamente próximos de seus mínimos históricos. Esses níveis continuam oferecendo uma compensação limitada em relação ao risco de crédito e deixam pouco espaço para ganhos decorrentes de uma compressão adicional. Por outro lado, as *taxas de rendimento* permanecem acima de suas médias de longo prazo, mantendo um nível atraente de *carry*.

Apesar disso, o cenário global continua desafiador para o *segmento de High Yield Global*. O Fed mantém uma postura restritiva e orientada pelos dados, enquanto a inflação permanece acima da meta e o mercado ainda antecipa possíveis aumentos nas taxas nos próximos meses. A isso se soma a maior sensibilidade do segmento a episódios de volatilidade e condições financeiras mais restritivas, riscos que não estão adequadamente compensados pelos diferenciais atuais. Nesse cenário, e considerando o maior apelo relativo de outras alternativas no mercado de renda fixa global, **mantém-se a posição *underweight* em *Global High Yield*.**

DÍVIDA EMERGENTE: Decide-se manter a posição “*overweight*” (OW) em dívida soberana e títulos corporativos de *High Yield*; *overweight* a posição nos mercados locais; e neutralizar a posição em títulos corporativos de *Investment Grade (IG)*, que anteriormente estava “*overweight*” (OW).

Durante o mês de julho, as taxas de juros registraram alta generalizada em nível global, em um contexto marcado pela estagnação das negociações entre os EUA e o Irã e pela prolongação do conflito no Oriente Médio. A nova escalada geopolítica impulsionou uma forte alta no preço do petróleo e elevou novamente as expectativas de inflação, aumentando a pressão sobre as curvas soberanas. Nos EUA, as taxas de longo prazo lideraram o movimento após a reunião do Fed, resultando em uma inclinação da curva de yields norte-americana. Esse cenário gerou retornos negativos nos diversos segmentos do mercado de renda fixa global, embora o crédito emergente tenha demonstrado maior capacidade defensiva. De forma, durante o último mês, a dívida soberana emergente caiu 1,4% em dólares, enquanto a dívida corporativa recuou 0,5% em dólares.

A dívida soberana figurou entre as classes de ativos com pior desempenho em julho, afetada pela alta das taxas globais e pela deterioração do cenário geopolítico. No entanto, mantém uma rentabilidade positiva no acumulado do ano e uma perspectiva mais positiva do que sua contraparte nos mercados desenvolvidos. A classe de ativos continua oferecendo um *carry* atraente, apoiado por fundamentos macroeconômicos relativamente mais favoráveis e por uma exposição seletiva a economias melhor posicionadas diante do cenário global. Dessa forma, o desempenho negativo do último mês não altera sua atratividade relativa, **pelo que se mantém a posição *overweight* em dívida soberana emergente.**

A dívida corporativa com classificação “Investment Grade” registrou um retorno negativo de 0,8% em julho, apresentando um desempenho mais defensivo do que sua contraparte nos mercados desenvolvidos. Embora os *yields* permaneçam acima de suas médias históricas, os *spreads* mantêm-se próximos aos mínimos, deixando pouca margem para ganhos decorrentes de uma compressão adicional em relação ao nível atual e diante da incerteza global. Nesse cenário, a atratividade do segmento depende principalmente do *carry*, enquanto o ambiente de menor força do dólar reduz a necessidade de priorizar instrumentos em *moeda forte* para limitar a exposição cambial. Assim, considerando a maior atratividade relativa de outras alternativas e a maior duração da classe de ativos, **a posição “overweight” em dívida corporativa com classificação “Investment Grade” é neutralizada.**

Quanto ao *High Yield*, a classe de ativos registrou um retorno marginalmente negativo em dólares americanos em julho, situando-se entre os segmentos de melhor desempenho dentro do mercado de renda fixa global. Embora os *spreads* continuem em níveis historicamente comprimidos, os *yields* mantêm um *carry* atraente, que continua sendo a principal fonte de retorno esperado. A isso soma-se a menor duração do segmento, o que reduz sua sensibilidade a novos aumentos nas taxas e se mostra especialmente favorável em um contexto em que persiste a cautela em relação aos vencimentos mais longos. De qualquer forma, o cenário exige manter uma exposição seletiva, privilegiando emissores de melhor qualidade de crédito dentro do universo. Nesse contexto, **mantém-se a posição “overweight” em dívida emergente “High Yield”.**

Por fim, o segmento de *Mercados Locais* registrou um retorno de 0,7% em julho, posicionando-se como o segmento de melhor desempenho dentro do mercado de renda fixa global. Os fundamentos macroeconômicos das economias emergentes continuam favoráveis, apoiados por taxas reais elevadas e oportunidades seletivas de *carry*. A isso soma-se uma perspectiva menos favorável para o dólar, em um contexto de maior dependência dos dados por parte do Fed e menor clareza sobre a trajetória futura da política monetária. Embora várias moedas emergentes tenham se valorizado nos últimos meses, elas ainda mantêm espaço para avançar em termos reais, especialmente em economias com diferenciais de taxas atraentes. Dessa forma, **a posição nos Mercados Locais passa de “neutra” para “Overweight”.**

Em consonância com o exposto, **decide-se manter a posição OW em dívida soberana e títulos corporativos de high yield, overweight a posição nos mercados locais e neutralizar a posição em títulos corporativos de Investment Grade (IG) a partir da posição OW.**

Exposição a moedas | agosto de 2026

Moedas	Bench.	Julho	Agosto	OW/UW		Variação
USD	54,0%	54,9%	54,7%	OW	0,7%	-0,2%
EUR	7,6%	6,9%	6,9%	UW	-0,6%	
GBP	1,4%	0,9%	0,9%	UW	-0,5%	
JPY	2,4%	2,4%	2,4%	OW	0,0%	
GEMs	34,8%	34,8%	35,1%	OW	0,3%	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 do TAACo Global | de julho 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%	-0,6%	-0,28%	-0,33%	0,0	-5,6
Renda fixa	50%	46%	-4%	-0,7%	-0,35%	-0,31%	0,3	1,1
Caixa	0%	2%	2%	0,3%	0,0%	0,01%	1,9	
Ouro	0%	2%	2%	1,0%	0,0%	0,02%	3,2	
Hedge						0,00%	0,0	
Portfólio					-0,62%	-0,62%	5,3	-4,6
<i>Desempenho superior/inferior (bps)</i>								0,8
Europa, ex Reino Unido	13,2%	12,2%	-1,0%	0,5%	0,07%	0,06%	-1,1	
Europe Small Cap ex Reino L	1,9%	1,4%	-0,5%	3,7%	0,07%	0,05%	-2,1	
REINO UNIDO	2,8%	1,8%	-1,0%	5,3%	0,15%	0,10%	-5,9	
US Large Caps Growth	16,6%	17,1%	0,5%	-2,5%	-0,41%	-0,42%	-0,9	
US Large Caps Value	15,1%	15,6%	0,5%	3,1%	0,47%	0,48%	1,8	
US Small Caps	3,7%	4,2%	0,5%	-4,6%	-0,17%	-0,19%	-2,0	
Japão	4,7%	4,7%	0,0%	1,0%	0,05%	0,05%	0,0	
Desenvolvidos	58,0%	57,0%	-1,0%	0,4%	0,23%	0,13%	-10,2	
LatAm	5,0%	5,5%	0,5%	4,9%	0,25%	0,27%	2,7	
China	11,5%	11,5%	0,0%	9,0%	1,03%	1,03%	0,0	
EM Asia ex China	25,5%	26,0%	0,5%	-8,1%	-2,06%	-2,10%	-3,8	
Emergentes	42,0%	43,0%	1,0%	-1,9%	-0,78%	-0,80%	-1,0	
Ações					-0,56%	-0,67%	-11,3	
Treasuries 2Y	8,7%	8,7%	0,0%	0,1%	0,01%	0,01%	0,0	
Treasuries 10Y	10,5%	10,0%	-0,5%	-1,7%	-0,18%	-0,17%	0,5	
Treasuries 30Y	6,1%	5,6%	-0,5%	-4,4%	-0,27%	-0,25%	1,8	
US Tips	2,5%	3,5%	1,0%	-0,7%	-0,02%	-0,02%	0,0	
Global Corporate IG	26,2%	25,2%	-1,0%	-1,1%	-0,28%	-0,27%	0,4	
Global Corporate HY	4,1%	3,1%	-1,0%	-0,1%	0,00%	0,00%	-0,6	
Dívida desenvolvidos	58,1%	56,1%	-2,0%	-1,3%	-0,74%	-0,70%	2,2	
EMBI	8,4%	8,9%	0,5%	-1,4%	-0,12%	-0,13%	-0,4	
EM Corporate IG	2,4%	2,9%	0,5%	-0,8%	-0,02%	-0,02%	-0,1	
EM Corporate HY	3,6%	4,6%	1,0%	-0,1%	0,00%	0,00%	0,6	
EM Local Markets	27,5%	27,5%	0,0%	0,7%	0,19%	0,19%	0,0	
Dívida emergente	41,9%	43,9%	2,0%	0,1%	0,05%	0,03%	0,2	
Renda fixa					-0,69%	-0,67%	2,3	

*Atualizado ** Desde 2001
Dados em 31 de julho de 2026

Em julho, manteve-se a posição neutra em ações (50%), o *Overweight* em caixa (2%) e em ouro (2%), enquanto continuamos com uma subexposição em títulos (46%). Em 31 de julho, a carteira do TAACo Global registrou queda de 0,62%, apresentando um *desempenho superior* em relação ao *benchmark* (0,8 bps.).

Em julho, no âmbito da *análise de atribuição*, a alocação de ativos gerou valor, principalmente devido à subexposição em renda fixa e às posições compradas em ouro e em caixa. No que diz respeito à seleção de instrumentos, o resultado foi negativo para ações e positivo para títulos. No mercado de ações, as posições compradas na América Latina e em *US Large Cap Value* geraram valor, enquanto os demais desvios em relação ao *benchmark* tiveram contribuições negativas. Em títulos, geraram valor as posições vendidas em *Treasuries* de 10 e 30 anos, a posição vendida em Global Corporate IG e a posição comprada em CEMBI HY.

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%	2,3%	7,8%	16,4%	11,4%	5,2%	6,5%	5,7%	10,4%
Benchmark	-0,6%	2,6%	7,9%	16,1%	11,5%	4,6%	5,8%	4,6%	10,2%
Out/Under perf. (bps)	1	-27	-16	37	-12	59	68	118	
Ações	-0,7%	4,9%	14,7%	27,9%	17,8%	8,8%	9,7%	5,3%	15,2%
Benchmark	-0,6%	5,0%	14,9%	28,1%	18,0%	9,0%	9,7%	4,8%	15,1%
Europa, ex Reino Unido	0,5%	4,8%	6,9%	19,3%	12,4%	6,0%	7,5%	3,9%	17,4%
Europe Small Cap ex Reino Ur	3,7%	2,0%	6,5%	12,7%	12,9%	3,2%	8,1%	9,0%	20,2%
REINO UNIDO	5,3%	4,2%	11,9%	25,6%	18,2%	13,0%	9,1%	5,9%	14,5%
US Large Caps Growth	-2,5%	3,8%	6,4%	17,8%	23,7%	14,0%	19,2%	--	20,4%
US Large Caps Value	3,1%	4,9%	13,6%	20,7%	14,9%	10,2%	10,2%	--	13,3%
US Small Caps	-4,6%	4,1%	16,9%	28,3%	14,4%	7,8%	11,1%	9,7%	19,3%
Japão	1,0%	5,6%	15,9%	29,9%	15,5%	7,8%	7,1%	3,2%	16,1%
Desenvolvidos	0,5%	4,3%	10,3%	20,4%	18,1%	11,2%	12,7%	7,8%	17,4%
LatAm	4,9%	-1,9%	15,9%	44,6%	12,0%	10,9%	7,4%	8,7%	22,6%
China	9,0%	-1,8%	-7,3%	-1,1%	7,2%	-2,1%	4,9%	7,6%	27,9%
EM Asia ex China	-8,1%	9,3%	38,7%	62,1%	28,3%	14,9%	13,9%	--	23,9%
Emergentes	-3,1%	4,8%	20,0%	36,4%	19,3%	7,6%	9,2%	9,2%	17,4%
Renda Fixa	-0,7%	0,1%	0,9%	4,7%	5,1%	0,3%	2,0%	4,3%	6,5%
Benchmark	-0,7%	0,0%	0,9%	4,6%	5,1%	0,1%	1,6%	3,7%	6,5%
Treasuries 2Y	0,1%	0,3%	0,6%	2,9%	4,0%	1,5%	1,5%	2,3%	2,1%
Treasuries 10Y	-1,7%	-1,4%	-1,7%	1,6%	2,0%	-2,5%	-0,2%	3,3%	7,9%
Treasuries 30Y	-4,4%	-2,8%	-3,4%	-1,1%	-2,7%	-9,0%	-3,2%	3,5%	14,5%
US Tips	-0,7%	-0,9%	0,5%	2,6%	3,7%	0,3%	2,4%	4,3%	5,9%
Global Corporate IG	-1,1%	-0,9%	-0,9%	2,4%	5,0%	-0,3%	2,0%	4,3%	8,1%
Global Corporate HY	-0,1%	0,3%	1,4%	4,9%	8,5%	3,4%	5,0%	6,9%	7,3%
Divida desenvolvidos [1]	-1,3%	-0,9%	-0,9%	2,1%	3,6%	-1,2%			
EMBI	-1,4%	0,3%	1,8%	8,8%	9,1%	2,2%	3,4%	7,0%	9,1%
EM Corporate IG	-0,8%	-0,2%	0,0%	3,4%	5,6%	0,9%	2,8%	--	5,5%
EM Corporate HY	-0,1%	1,1%	4,1%	7,7%	9,4%	2,5%	4,6%	--	7,7%
EM Local Markets	0,7%	1,9%	3,9%	8,3%	5,8%	2,2%	2,9%	--	6,5%
Divida emergentes [1]	0,1%	1,4%	3,2%	8,1%	7,1%	2,1%			
Caixa	0,3%	0,9%	2,1%	3,9%	4,7%	3,7%	2,4%	1,8%	0,5%
Ouro	1,0%	-12,4%	-6,3%	23,0%	27,2%	17,4%	11,6%	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 específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de nenhum destinatário do mesmo. Antes de realizar qualquer transação com títulos, os investidores devem informar-se 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.