



Mid Year | 2026

Perspectivas
para Investimentos
Globais em 2026

Mid Year | 2026

Perspectivas para Investimentos Globais em 2026



Danilo Iglioni
Economista-Chefe



Paula Zogbi
Estrategista-chefe



Nickolas Lobo
Especialista de Investimentos



Bruno Shahini
Especialista de Investimentos



Vitor Kayo
Economista-sênior



Rebecca Nossig
Estrategista de ações



Luca Girardi
Analista de Investimentos

O primeiro semestre de 2026 revelou uma dualidade entre o otimismo herdado do ano anterior e a instabilidade trazida por novos choques geopolíticos no Oriente Médio. Essa mudança de cenário forçou os bancos centrais a priorizar o controle inflacionário, consolidando juros altos por mais tempo e exigindo dos investidores maior diversificação de teses e geografias.

Macro: o cenário inicial de *soft landing* e expectativas de cortes de juros foi interrompido pelo fechamento de Ormuz e o consequente choque de oferta no mercado de petróleo. Nos EUA, o Fed suspendeu a flexibilização monetária, enquanto no Brasil o Copom reduziu o ritmo de cortes diante do IPCA persistente e acima do teto da meta.

Renda Fixa: diante de um regime de juros estruturalmente mais altos nos EUA, a preferência recai sobre a parte curta e intermediária da curva, aproveitando yields atrativos de carregos sem o risco de duration longa. No crédito, a forte concentração em inteligência artificial exige seletividade, enquanto a dívida de mercados emergentes oferece oportunidades focadas em prêmios de carregos.

Renda Variável - Estados Unidos: o S&P 500 demonstrou resiliência com o maior crescimento de lucros corporativos desde o pós-pandemia, sustentado pela expansão de infraestrutura de inteligência artificial. O cenário segue promissor, mas o ambiente pede cautela, à medida que o mercado passa a reavaliar a sustentabilidade do fluxo de caixa e o volume de Capex das hyperscalers, além do horizonte de retorno sobre investimentos em Inteligência Artificial.

Renda Variável - Brasil: o Ibovespa acumulou alta moderada após atingir máximas históricas, refletindo a forte oscilação do fluxo estrangeiro, que migrou para mercados asiáticos em busca de exposição tecnológica. Embora a Bolsa apresente múltiplos altamente atrativos e descontados perante os pares emergentes, o retorno do capital depende diretamente da melhora do cenário fiscal, de juros locais e do alívio geopolítico.

Criptoativos: o mercado cripto seguiu sofrendo uma forte correção no primeiro semestre, penalizado pelo aumento global do custo de capital e pela consequente aversão a ativos de risco. Apesar da volatilidade de curto prazo, a classe amadurece com avanços regulatórios históricos nos EUA, como o GENIUS Act e o CLARITY Act, que consolidam os fundamentos para o capital institucional.



Sumário

Introdução	3
Macro	5
Renda Fixa	11
Renda Variável	16
Estados Unidos	16
Brasil	33
Criptoativos	40



Introdução

Entre o otimismo e a cautela

Dualidade é uma boa palavra para resumir o primeiro semestre de 2026. Iniciamos o ano com um forte otimismo herdado de 2025, com expectativas de juros mais baixos e economia resiliente, mas a geopolítica reescreveu as prioridades dos bancos centrais e abalou a estabilidade dos mercados. Momentos como esse exigem revisão de expectativas, motivo pelo qual publicamos este material agora.

A narrativa econômica mudou drasticamente entre fevereiro e março. O ataque ao Irã e o subsequente fechamento do Estreito de Ormuz foram catalisadores de um choque de oferta que levou a expectativas difundidas de juros altos por mais tempo, contexto que abre o segundo semestre do ano, em meio a uma nova gestão do banco central americano que prometeu mão firme no combate à inflação. A consequência é clara: juros altos por mais tempo, alterando, em parte, o posicionamento que vínhamos adotando até então.

No Brasil, o cenário não é menos desafiador. O Copom enfrenta o dilema de conduzir um ciclo de afrouxamento monetário em um ambiente de IPCA acima da meta, e os próximos meses virão acompanhados do noticiário eleitoral e da volatilidade típica deste contexto.

Os mercados reagem à sua maneira. A expectativa de rigidez de política monetária mantém a atratividade da renda fixa, especialmente na parte intermediária da curva, ancorada no carregamento. Nas bolsas globais, a resiliência dos resultados corporativos garantiu sustentação do bom desempenho das teses de crescimento e tecnologia, mas a pressão do custo de capital e de oportunidade reforça a necessidade de diversificação. Domesticamente, cautela é importante, mesmo com preços relativamente atrativos.

Nas próximas páginas, debatemos o cenário e apontamos as expectativas para os meses que virão, com principais desafios e oportunidades.



Macro

Um semestre dividido em duas histórias

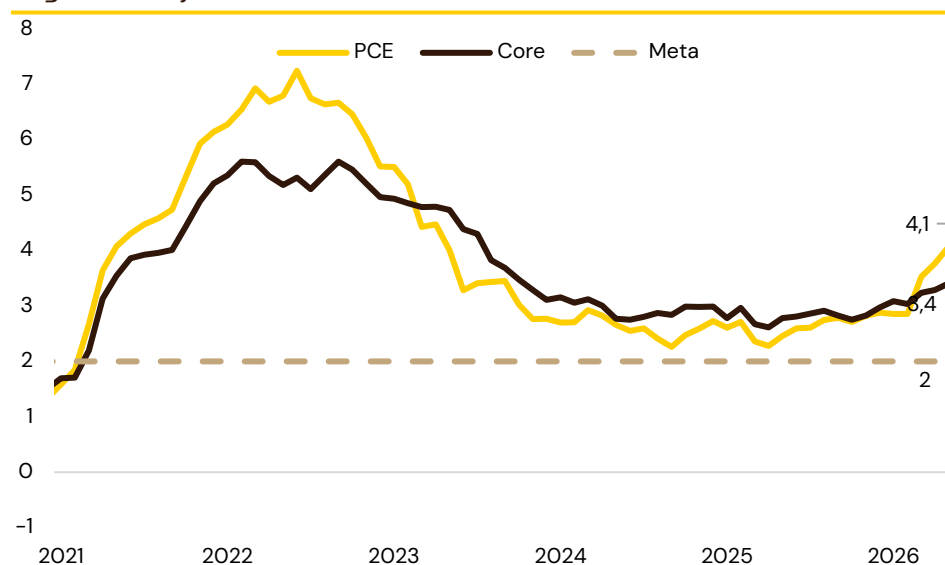
O primeiro semestre de 2026 dividiu-se em dois períodos distintos. Até o final de fevereiro, o cenário herdado de 2025 mantinha sua consistência: economia americana resiliente, inflação em desaceleração gradual, expectativa de cortes de juros à frente e mercados com apetite por risco. No Brasil, o Banco Central havia encerrado o ciclo de alta da Selic em 15% ao ano e sinalizava o início do afrouxamento para março. Apesar das incertezas, havia uma perspectiva de melhora do contexto macroeconômico.

Na virada de fevereiro para março, no entanto, esse quadro se rompeu. Os EUA e Israel lançaram ataques ao Irã, o país revidou fechando o Estreito de Ormuz, por onde transita cerca de 20% do petróleo e do gás natural mundiais, e os mercados globais entraram em modo de aversão a risco. O que parecia um conflito circunscrito transformou-se num choque de oferta com potencial inflacionário de primeira grandeza.

Nos EUA, o conflito chegou num momento em que o Fed já caminhava com cautela. Com o choque do petróleo, o PCE headline acelerou para 4,1% em 12 meses até maio, mais que o dobro da meta de 2%, com o núcleo em 3,4% (figura 1), enquanto o PPI atacadista chegou a 6,5% ao ano. As apostas em cortes de juros evaporaram. Em junho, na sua primeira reunião à frente do Fed, Kevin Warsh manteve a taxa de juros básica entre 3,5% e 3,75% (figura 2), removeu sinais do que poderia vir pela frente (o chamado forward guidance) e adotou um tom mais duro do que o previamente antecipado pelo mercado. Ademais, o Fed ressaltou que a atividade econômica segue sólida e o mercado de trabalho resiliente (figuras 3 e 4). A mensagem era clara: a prioridade é a inflação, e o ciclo de cortes está suspenso.

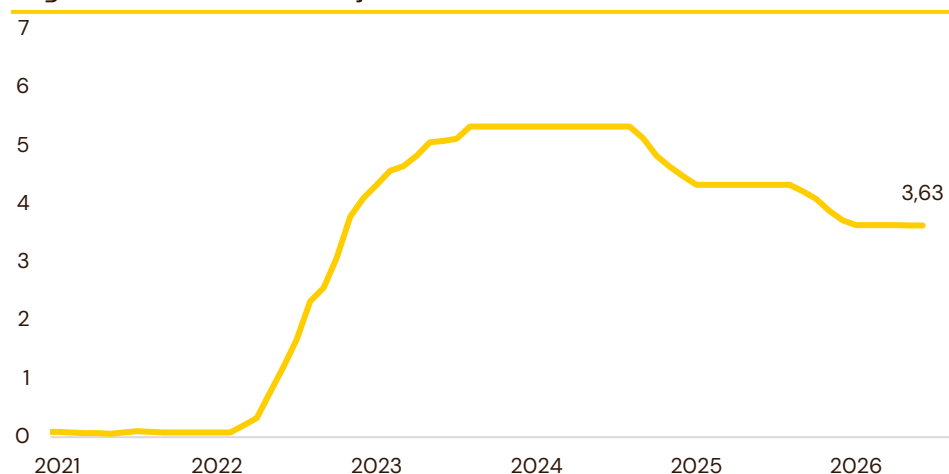


Fig. 1: Inflação nos EUA (YoY%)



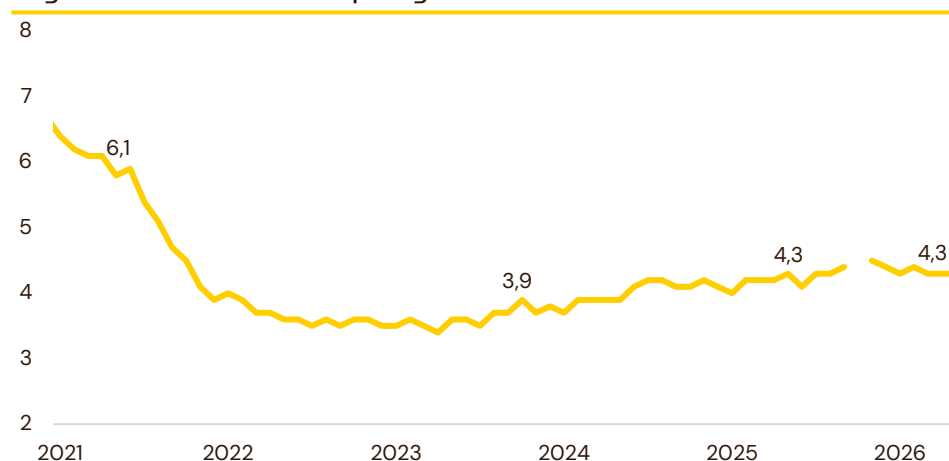
Fonte: BLS. Data de consulta: 30/06/2026

Fig. 2: Taxa básica de juros nos EUA (% a.a.)



Fonte: Fed. Data de consulta: 30/06/2026.

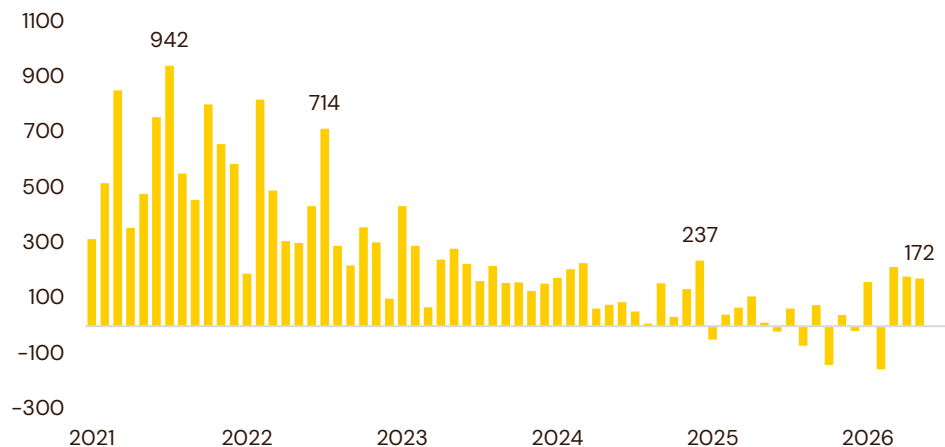
Fig. 3: Taxa de desemprego nos EUA (%)



Fonte: Non-farm payroll. Data de consulta: 30/06/2026.



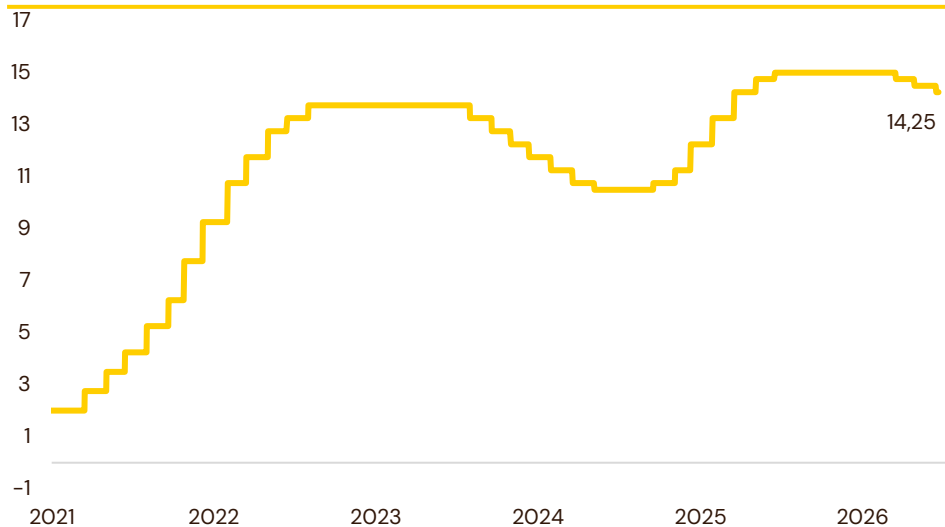
Fig. 4: Geração líquida de empregos nos EUA



Fonte: Non-farm payroll . Data de consulta: 30/06/2026. Unidade dos dados é em milhares de vagas.

No Brasil, o conflito complicou um ciclo de afrouxamento que já nascia delicado. O Copom iniciou os cortes em março e repetiu o passo de 0,25 ponto percentual em abril e junho, encerrando o semestre com a Selic em 14,25% ao ano (figura 5). A partir de março, a comunicação foi consistentemente cautelosa e sem forward guidance, condicionando os próximos passos à evolução dos conflitos e de seus efeitos sobre a inflação. O IPCA, em 12 meses até maio, atingiu 4,7%, acima da meta de inflação de 3%, e rompeu o teto da meta de 4,5% (figura 6).

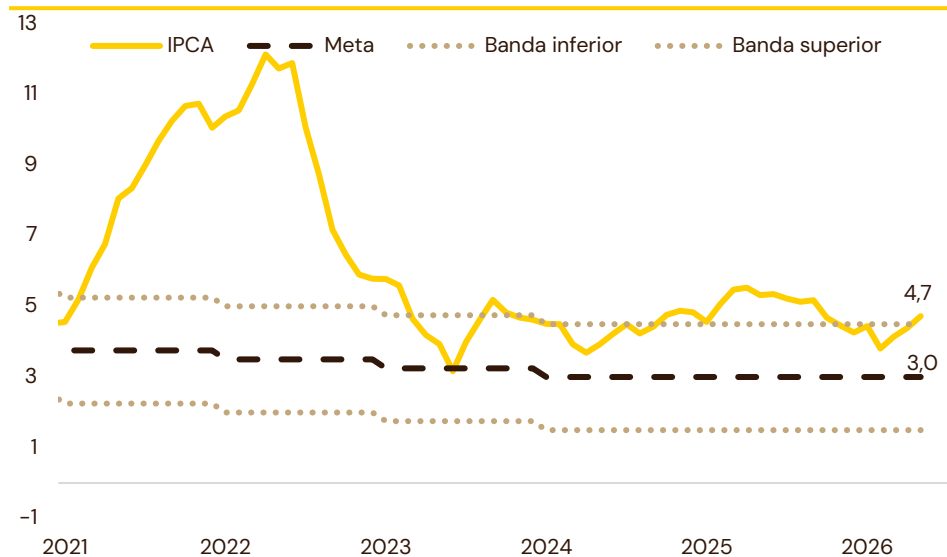
Fig. 5: Taxa de juros básica (Selic) no Brasil (% a.a.)



Fonte: BCB. Data de consulta: 30/06/2026.

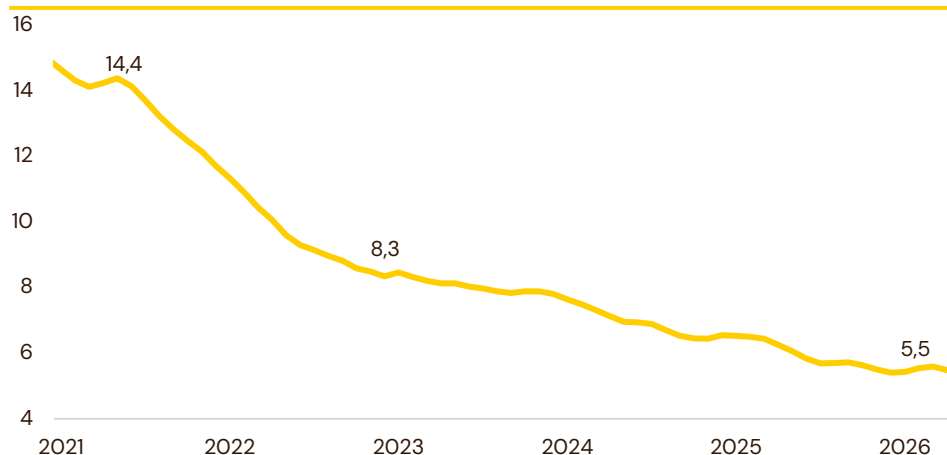


Fig. 6: Inflação no Brasil (YoY%)



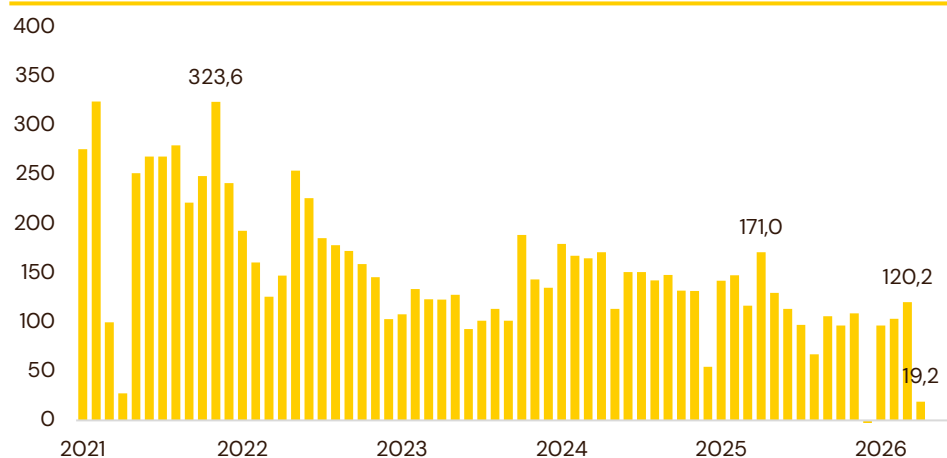
Fonte: IBGE. Data de consulta: 30/06/2026.

Fig. 7: Taxa de desemprego no Brasil (%)



Fonte: PNADC. Data de consulta: 30/06/2026.

Fig. 8: Geração líquida de empregos no Brasil



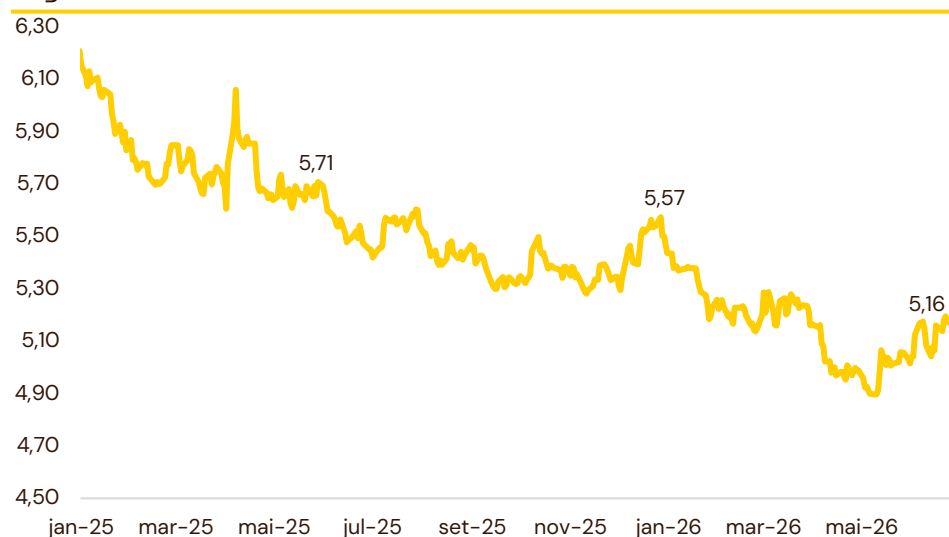
Fonte: Caged. Data de consulta: 30/06/2026. Unidade do dado é milhares de vagas.



O semestre termina com um quadro mais complexo do que começou. Nas últimas semanas de junho, a guerra deu sinais de resolução. Os EUA e o Irã assinaram um memorando de entendimento e o Estreito de Ormuz começou a se normalizar, derrubando o petróleo de forma expressiva em relação ao pico. Mas esse último entendimento já foi abalado em julho, e o conflito deixa marcas com inflação mais alta e expectativas de juros mais elevados.

O real acompanhou essa dinâmica. Entre janeiro e maio, a moeda brasileira se valorizou de forma consistente (figura 9), sustentada pelo diferencial de juros favorável e pela alta das commodities, sobretudo o petróleo, que beneficiou os termos de troca do país em meio ao conflito no Oriente Médio. A escalada da guerra em março interrompeu esse movimento, com a aversão a risco global levando a um refúgio pontual no dólar. Em junho, porém, a tendência se inverteu e o real desvalorizou fortemente, chegando a R\$ 5,16 por dólar, pressionado pelo recuo do petróleo após o memorando de entendimento entre Irã e Estados Unidos, que reverteu parte do ganho nos termos de troca, e pela postura mais hawkish do Fed, que comprimiu o diferencial esperado de juros entre Brasil e Estados Unidos.

Fig. 9: Taxa de câmbio (R\$/US\$)



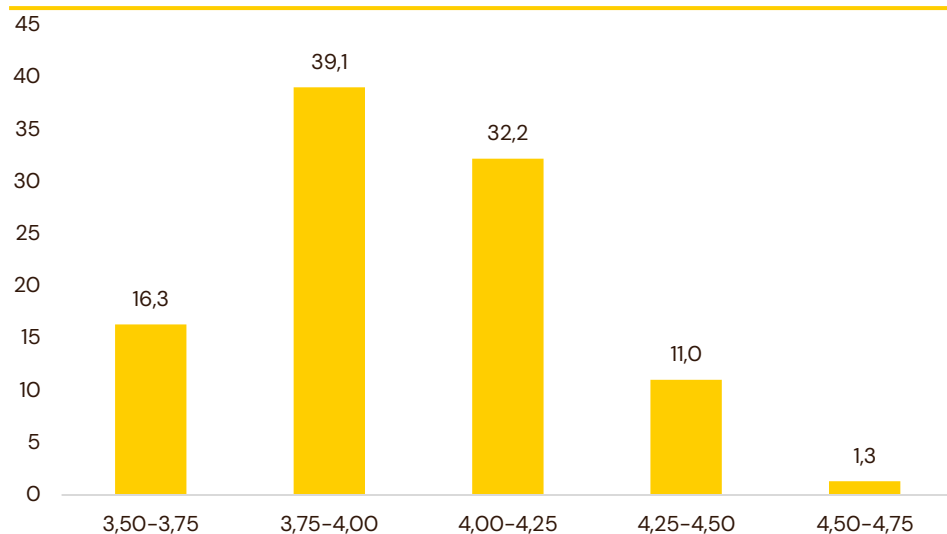
Fonte: BCB. Data de consulta: 30/06/2026.



No segundo semestre, o cenário para o real é de riscos com potencial para reverter parte da valorização acumulada no ano. A perspectiva de juros americanos mais altos por mais tempo tende a fortalecer o dólar globalmente, enquanto no âmbito doméstico as dificuldades fiscais persistem e a incerteza eleitoral pode reduzir o fluxo de capital estrangeiro. Projetamos um retorno gradual do câmbio para os patamares do final de 2025, encerrando 2026 próximo de R\$ 5,40 por dólar.

Para o segundo semestre, não haverá alívio imediato em nenhuma das duas economias. Nos EUA, o Fed muito provavelmente apertará a política monetária para combater a inflação crescente. O FOMC revisou significativamente para cima suas projeções para a inflação americana em 2026, com o PCE indo de 2,7% para 3,6% e o núcleo de 2,7% para 3,3%. A atividade e o mercado de trabalho devem se manter fortes. Já as projeções de juros divulgadas pelo FOMC (o chamado dot plot) passaram a mostrar 9 dos 18 membros projetando ao menos uma alta ainda em 2026, reforçando o compromisso do Fed de trazer a inflação para a meta. Isso acabou se refletindo nas projeções de mercado, com a maioria esperando uma ou duas altas de 0,25 ponto percentual até dezembro, levando os juros para o intervalo de 3,75%–4,00% ou 4,00%–4,25% (figura 10).

Fig. 10: Probabilidade do juro básico nos EUA – dez/26 (%)

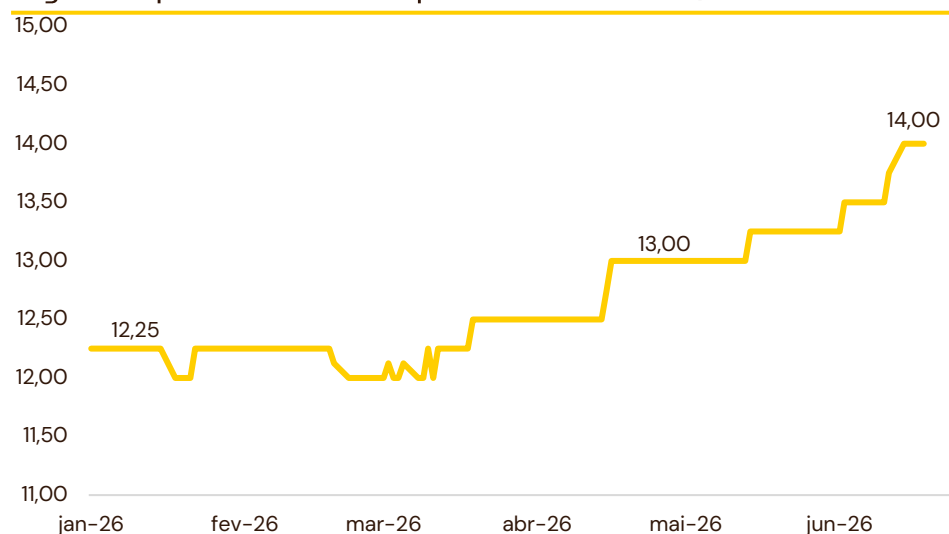


Fonte: CME Group. Data de consulta: 30/06/2026. Nota: a ferramenta CME FedWatch estima as probabilidades que o mercado atribui para o nível futuro da taxa de juros básica americana a partir de dados de preços de futuros de Fed Funds.



No Brasil, o cenário inflacionário ainda preocupante diminui o espaço para mais cortes de juros e alimenta a expectativa de juros elevados por mais tempo. O Focus mostra que as projeções de IPCA para 2026 foram sistematicamente elevadas até chegar a 5,33% e Selic ao fim do ano também foi revisada para 14,00% (figura 11). Nenhum horizonte de inflação converge para a meta de 3%. O ciclo de cortes deve continuar, mas em ritmo lento e dependente de dados, com o Copom condicionando cada passo à evolução da inflação corrente, das expectativas desancoradas, do cenário externo, sobretudo os desfechos da guerra no Irã, e dos efeitos do super El Niño. Além disso, a atividade econômica e o mercado de trabalho devem permanecer aquecidos e reforçados por estímulos fiscais e creditícios num ano eleitoral.

Fig. 11: Expectativa Focus para Selic em dez/26 (% a.a.)



Fonte: pesquisa Focus do BCB. Data de consulta: 30/06/2026.



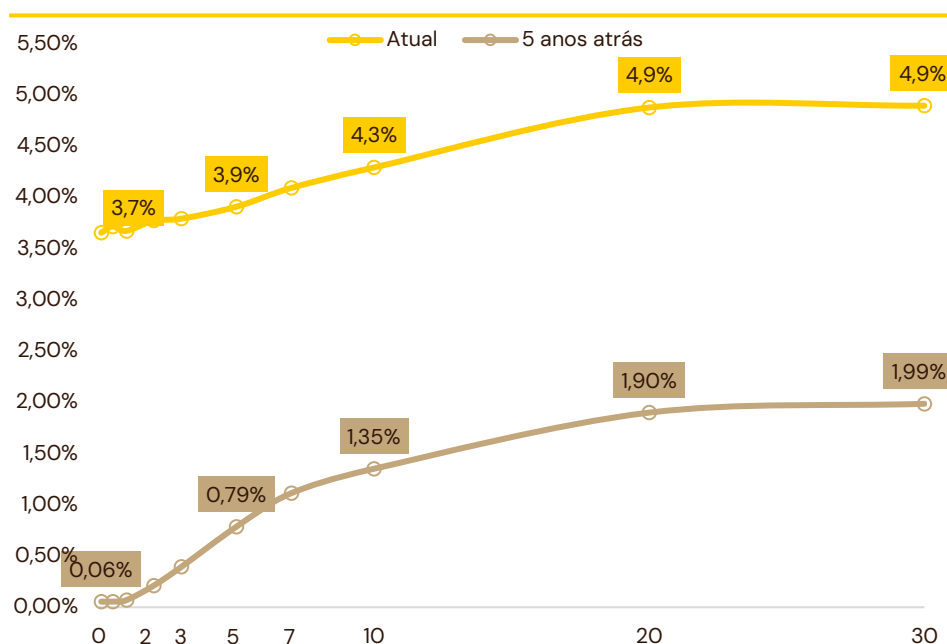
Renda Fixa

O novo regime de juros nos EUA

Acreditamos que os EUA entraram em um regime de juros estruturalmente mais altos, sustentado por inflação acima da meta, déficits fiscais elevados, oferta pesada de Treasuries e uma nova fonte de demanda por capital vinda do ciclo de investimento em IA. Com o Fed em pausa prolongada e viés de aperto, os yields voltaram a um patamar historicamente normal, ainda que mais alto do que os investidores se acostumaram na última década. A era de juros próximos de zero ficou para trás.

Com yields de entrada mais altos, o carregamento voltou a ser a âncora dos portfólios e o principal motor de retorno de longo prazo. Os rendimentos absolutos (all-in yields) hoje trabalham a favor do investidor — na casa de 5% no grau de investimento e 7% no high yield —, e, em um ambiente de juros restritivos e spreads comprimidos, esses patamares tendem a se traduzir em retornos consistentes ao longo do tempo, um cenário em que o carregamento determina boa parte do resultado futuro.

Fig. 12: Estrutura a termo de juros EUA



Fonte: Factset. Acesso em 30/06/2026.

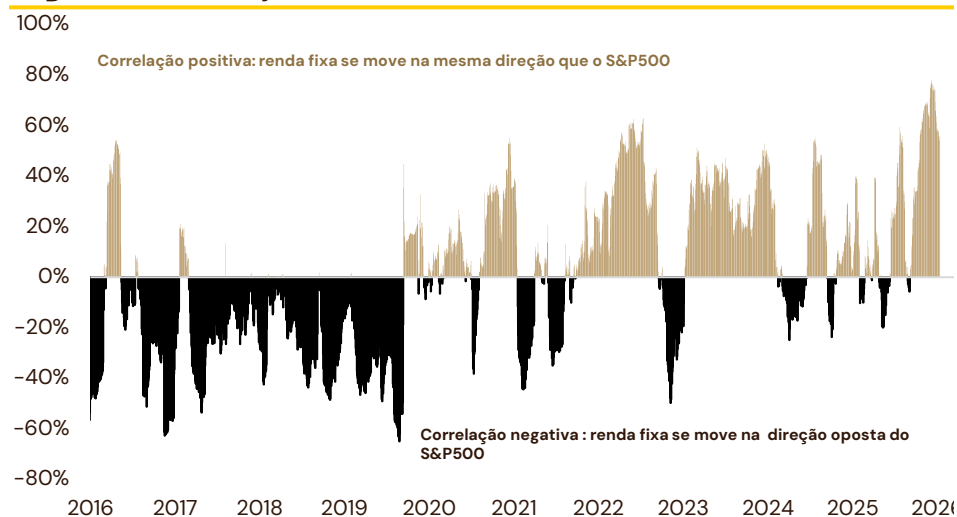


Por que evitar duration longa?

No cenário posto, nossa preferência é carregar renda na parte curta e intermediária da curva americana, em vez de depender de Treasuries longos, que concentram alta sensibilidade a juros (duration) e passaram a exigir um prêmio de prazo (term premium) maior, pressionado pela oferta pesada de dívida, pelo peso fiscal crescente e pela necessidade de financiar o capex de IA em um momento de déficits elevados. A discussão se esse aumento de prêmio trata-se de uma oportunidade ou se estamos presenciando juros estruturalmente mais altos está longe de ser consensual. Num ambiente de elevada incerteza como o atual, faz sentido reduzir o risco de duration e buscar carregos em pontos específicos da curva com maior margem de segurança. Logo, não vemos necessidade, no momento, de tentar acertar uma questão que envolve uma resposta complexa e multifatorial, como é o caso da direção estrutural dos juros de longo prazo.

Os títulos longos também perderam parte de sua função de proteção: com choques de oferta e inflação persistente, ações e títulos passaram a se mover na mesma direção com mais frequência, o que reduz o papel diversificador tradicional da renda fixa longa (figura 13). Na ponta curta e intermediária, o investidor encontra mais renda por unidade de risco — melhor relação yield/volatilidade — sem precisar se alongar na curva.

Fig.13: Correlação entre bonds e S&P 500



Fonte: Factset. Acesso em 30/06/2026. Correlação móvel de 45 dias - período de 10 anos.

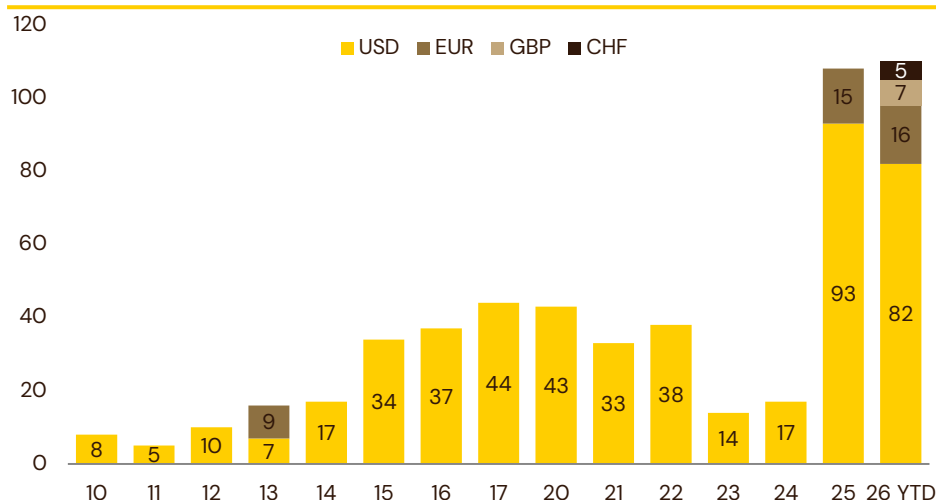


Seletividade e o fator IA no crédito corporativo

No crédito americano, o desafio é o inverso: os spreads estão comprimidos e deixam pouca margem para erro caso os fundamentos se deteriore, as janelas de refinanciamento se fechem ou a liquidez seque, exigindo maior seletividade. A dispersão entre vencedores e perdedores está aumentando, e a disciplina — subir em qualidade, evitar setores estressados — passa a ser o principal diferencial. O teste que importa não é a etiqueta do papel, e sim o que lastreia a dívida — fluxo de caixa recorrente, colateral, proteções ao credor e valor de recuperação.

Enquanto isso, as emissões ligadas à IA e aos hyperscalers podem alcançar cerca de US\$ 400 bilhões em grau de investimento, somadas a outros US\$ 65 bilhões em high yield e empréstimos — algo próximo de 20% do total de emissões. Isso eleva a qualidade média dos índices de crédito, mas cria um risco de concentração em IA dentro da renda fixa que precisa ser monitorado. Ainda assim, os fundamentos corporativos seguem sólidos: os balanços permanecem saudáveis e a alavancagem sob controle, o que mantém a inadimplência contida e sustenta a resiliência do crédito mesmo diante de choques macroeconômicos e questões geopolíticas.

Fig.14: Emissão de dívida das hyperscalers por moeda (em equivalentes bilhões US\$)



Fonte: Factset. Acesso em 30/06/2026. Foram consideradas as emissões de Amazon, Meta, Alphabet, Oracle e Microsoft



Mercados emergentes: carregamento em moeda forte

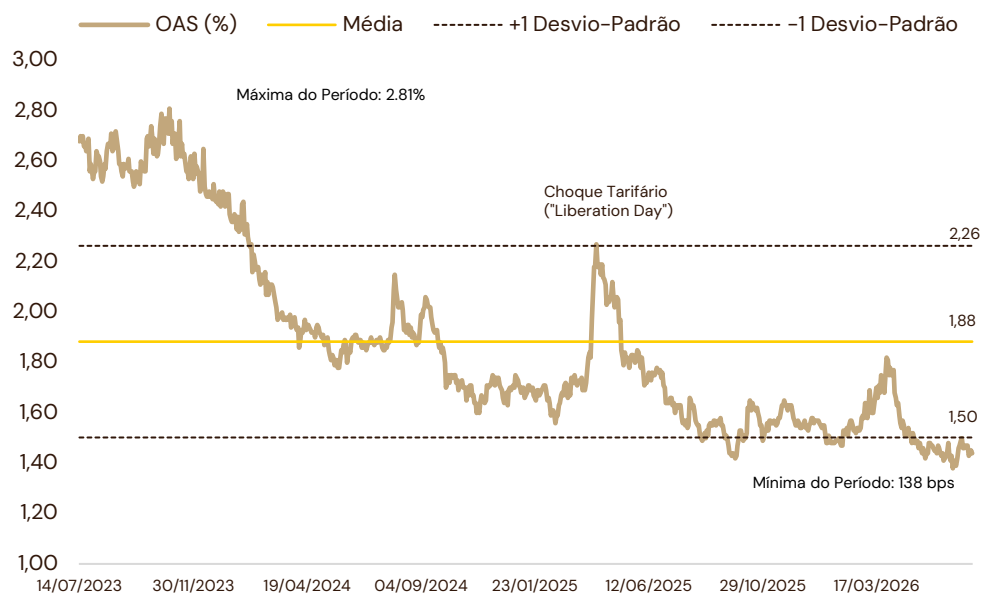
Fora dos EUA, a dívida de mercados emergentes em moeda forte (hard currency) continua sendo uma fonte relevante de diversificação e renda, com alavancagem corporativa estável, inadimplência soberana praticamente nula e uma trajetória de upgrades de rating mais frequente do que downgrades — um quadro técnico favorável reflexo direto da progressiva melhora nos fundamentos de países emergentes, confirmada pelo fluxo global de capitais destinado à classe.

Dito isso, o ponto de entrada já não é tão folgado quanto há um ou dois anos: depois da forte valorização recente, os spreads estão comprimidos e próximos das mínimas históricas em vários segmentos (figura 15), o que reduz o espaço para novos ganhos de compressão. Isso não invalida a classe, mas muda a natureza do retorno esperado: em vez de contar com o fechamento adicional de spread, o investidor deve esperar um retorno construído majoritariamente sobre carregamento, com os yields ainda acima das médias de longo prazo. Também aumenta a importância da seleção — a diferenciação entre créditos soberanos e corporativos deve crescer, favorecendo gestão ativa em vez de exposição passiva ao índice.

Os principais riscos a monitorar são geopolíticos — sobretudo tensões que pressionem o preço do petróleo e a inflação global —, além de um cenário de desaceleração do crescimento americano fora do ciclo de IA, que tende a fortalecer o dólar e pressionar os spreads emergentes.



Fig.15: Spread de crédito mercados emergentes – Evolução de 2 anos



Fonte: Factset. Acesso em 30/06/2026.



Renda variável – Estados Unidos

Os EUA viveram eventos macroeconômicos turbulentos, que trouxeram uma maior volatilidade à Bolsa à medida que o crescimento da economia (principalmente em relação ao consumo) foi colocado em xeque junto ao reaquecimento inflacionário. Mesmo assim, o mercado apresentou resiliência: o índice S&P 500 encerrou o primeiro semestre de 2026 consolidando um retorno total acumulado no ano (YTD) de aproximadamente 10,1%.

O comportamento foi fundamentalmente regido por uma narrativa dicotômica: um embate contínuo entre o lado macroeconômico, que exerce pressões sistêmicas e limitadoras, e o lado microeconômico, que impulsiona o mercado por meio de um crescimento de lucros corporativos excepcional e uma expansão de margens significativa. O superciclo de investimentos em Inteligência Artificial (IA), a eficiência do capital nas grandes companhias e o ganho de escala fortalecem as bases de valuation com múltiplos mais razoáveis frente ao crescimento apresentado até aqui.

Graças a este contexto, a trajetória do S&P 500 não obedeceu uma crescente constante. Após o índice atingir um recorde histórico promissor em 27 de janeiro, ancorado em dados macroeconômicos inicialmente construtivos, os meses seguintes, especialmente março e abril, foram marcados por choques que testaram as convicções e o apetite ao risco dos investidores.

O primeiro vetor de volatilidade foi a escalada militar no Oriente Médio, que, como abordamos na seção macro, gerou um efeito em cascata sobre as commodities globais e, consequentemente, sobre as projeções de inflação.

A reação nos mercados de energia foi violenta, com contratos de petróleo bruto Brent registrando o maior salto trimestral desde a Guerra do Golfo em 1990, acumulando uma alta de >90% no período mais agudo da crise. Os preços do barril atingiram picos de até US\$118 no final do primeiro trimestre e oscilaram em níveis elevados ao longo de abril, antes de um leve arrefecimento que os trouxe para a faixa de US\$91,45 no início de junho.



O petróleo WTI (West Texas Intermediate) replicou essa dinâmica de prêmio de risco geopolítico, ultrapassando a barreira de US\$112 por barril em abril.

Para o S&P 500, a transmissão desse choque de energia veio da resultante das expectativas inflacionárias. O salto nos custos de frete e insumos básicos reativou os temores de uma estagflação (estagnação econômica acoplada à inflação persistente). Isso resultou em uma liquidação de ativos de risco no mês de março, período em que o índice registrou seu maior declínio em 12 meses, forçando os investidores institucionais a reduzirem suas exposições. A consequência imediata da narrativa higher for longer (taxas mais altas por mais tempo) materializou-se no rendimento (yield) dos títulos do Tesouro norte-americano de 10 anos, que atingiu 4,69%, ao passo que os juros para os títulos de 30 anos alcançaram um pico de 5,19%, o patamar mais elevado registrado em quase duas décadas. Esta elevação acentuada no custo de capital livre de risco operou como um aspirador de liquidez, deprimindo o prêmio de risco das ações, reavaliando os fluxos de caixa de empresas de crescimento de longa duração e injetando estresse adicional em setores dependentes de alavancagem.

Micro x Macro

Apesar de todos os desafios sistêmicos, as large caps, em especial o S&P 500, entregam resultados com uma qualidade ímpar nos lucros. De acordo com a FactSet, o índice S&P 500 encontra-se a caminho de uma taxa de crescimento de lucro ano contra ano na magnitude de 27,1% a 27,8% somente no primeiro trimestre, o que seria a maior aceleração de lucros em um ano desde o último trimestre de 2021 (registrando um crescimento de aproximadamente 32,0%), além de ser o sexto trimestre sequencial e ininterrupto com crescimento de duplo dígito percentual, obliterando o ceticismo baseado em premissas macro.

Além disso, as projeções das companhias (guidance) sugerem continuidade de crescimento. O percentual de empresas do S&P 500 que trouxeram cenário positivo de estimativa nos lucros foi de 56%. Os guidances contrastam com o retrospecto de cinco e de dez anos, em que a faixa de viés otimista circulou próxima a 41%.

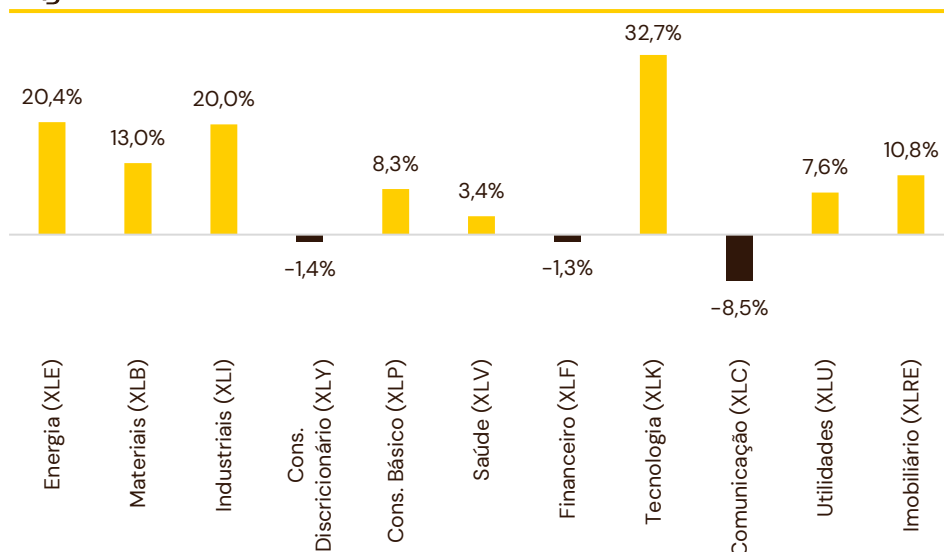


Embora as variações exógenas, como guerra e juros, pesem na balança, a capacidade tangível do mundo tecnológico segue se manifestando nos Capex direcionados para infraestrutura.

Performance setorial: a assimetria do S&P 500

A performance do S&P 500 (**10,1% YTD**) na primeira metade de 2026 deixa pouco explícita a rotação setorial e uma assimetria entre os “vencedores” impulsionados por tendências seculares e os “perdedores” impactados negativamente pelas âncoras macroeconômicas. A figura 16 quantifica o desempenho de retorno total (YTD) para os onze setores que compõem o índice:

Fig.16: Performance YTD



Fonte: Factset. Acesso em 30/06/2026.

O setor de **Energia** apresentou uma valorização expressiva de 20,4% no ano, se destacando como o top-performer do primeiro semestre. O motivo é derivado dos fundamentos de precificação de commodities em ambientes de restrição de oferta e escalada inflacionária. As interrupções no Estreito de Ormuz, a destruição de infraestrutura pontual devido aos conflitos no Oriente Médio e a limitação de uso de poços por conta do entrave logístico limitaram a expansão de oferta e levaram ao aumento de preço das commodities, consequentemente aumentando as margens e o fluxo de caixa gerado para as empresas do setor.



Como consequência, os investidores adotaram ações do setor de **Energia e Materiais (13%)** como os hedges (proteções) mais eficientes contra a potencial estagflação. Diferente de títulos governamentais que sofrem volatilidade quando as taxas sobem, os ativos reais transferem os aumentos de preços diretamente aos consumidores. A resiliência operacional dessas companhias permitiu que os analistas projetassem um crescimento de lucros para o restante de 2026, atraindo fluxo de capital para os setores em meio ao fechamento de posições vendidas. O desempenho robusto dos Materiais também reflete a urgência na extração e processamento de metais industriais raros e essenciais para a transição energética e infraestrutura de semicondutores.

Outro grande destaque positivo no ano é o setor de **Tecnologia** que acumulou um retorno de 32,7% YTD, impedindo a deterioração generalizada do S&P 500, à medida que trouxe um piso sustentado pelo crescimento de lucros. Historicamente, o ambiente de juros mais alto costuma impactar negativamente setores de alto crescimento, uma vez que a taxa de desconto sobre rendimentos futuros fica mais alta (e grande parte do valuation dessas empresas é justificado por expectativas de crescimento). Contudo, os lucros trouxeram uma realidade palpável da "monetização da IA", promessas constantemente questionadas pelo mercado.

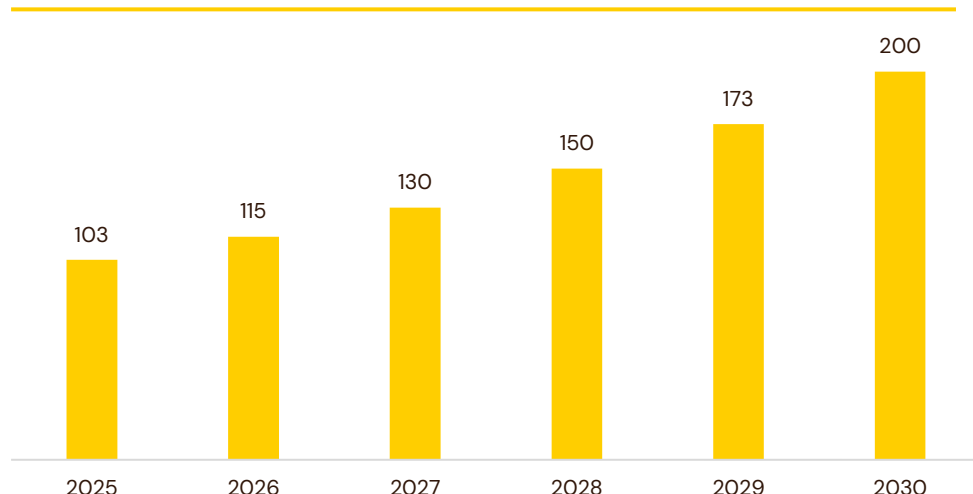
Além disso, o crescimento nas despesas de capital (Capex) das hyperscalers (as gigantes de computação em nuvem) – criou um fator positivo para fabricantes e designers de equipamentos de **tecnologia**. De acordo com o World Semiconductor Trade Statistics (WSTS), o faturamento mundial de semicondutores cresceu a um ritmo recorde de 88% ano a ano no primeiro trimestre de 2026, demonstrando uma demanda inelástica por chips avançados para treinamento e inferência de modelos de fronteira. As empresas de tecnologia provaram seu poder de precificação e conseguiram repassar virtualmente todos os atritos inflacionários de salários e insumos, à medida que as ferramentas de IA trazem um fato de produtividade extra para os clientes, que por consequência trouxeram resultados superiores consistentes, acima das expectativas em revisões trimestrais sequenciais.



Um desdobramento sobre a conjuntura econômica é o excelente desempenho de setores tradicionais que estão operando como alavancas fundamentais da nova economia digital com a expansão e desenvolvimento de IA. Os setores **Industriais** (20%) , **Imobiliário** (10,8%) e **Utilidades Públicas** (7,6%) estão prosperando de maneira simbiótica devido aos gargalos infraestruturais.

No setor **Imobiliário**, existe um impulsionamento de investimentos para data centers, caminhando para uma taxa de crescimento anual (CAGR) de 14% até a próxima década. De acordo com a JLL Research, o resultado é a injeção de 100 gigawatts (GW) de nova capacidade energética no ecossistema global de data centers entre 2026 e 2030 (figura 17), o que duplicará a infraestrutura global instalada e desencadeará em investimentos de aproximadamente US\$1,2 Tn, fora a necessidade adicional de até US\$2Tn em equipamentos. Projetos soberanos, como o plano da China de investir ~US\$ 300Bn para estabelecer uma infraestrutura interconectada nacional para treinamento doméstico de IA, destacam a natureza sistêmica dessa demanda.

Fig.17: Capacidade global instalada de data centers (em GW)



Fonte: JLL Research. Acesso em 30/06/2026.



Um dos maiores fatores limitantes da infraestrutura é a restrição na capacidade física de transmissão energética pelas companhias de Utilities. A escassez crônica de acesso imediato às redes elétricas, transformou empresas fornecedoras de infraestrutura independente em ativos valiosos. Soluções do tipo Bring-Your-Own-Power (BYOP), que demandam geradores pesados, tecnologias complexas de refrigeração líquida (vital por conta da emissão térmica de racks de processamento para IA consumo) e gestão de fluidos, provocaram um direcionamento de demanda para bens Industriais. Portanto, a valorização desses três setores é derivada da construção das fundações físicas da expansão de AI.

Em contraste, setores fora da cadeia produtiva da expansão de inteligência artificial e especialmente expostos de maneira mais direta ao consumidor americano, estão apresentando maior dificuldade. O setor de Saúde (Health Care), historicamente considerado “porto seguro” diante de cenários de maior volatilidade por apresentar retornos estáveis (baixo beta e retornos defensivos de longo prazo), entregou um desempenho marginalmente positivo de 3,4% YTD em 2026, mas aquém do restante do índice. Um dos obstáculo fundamental mais proeminente é a quebra de patentes (patent cliff) que o subsetor farmacêutico (o peso dominante dentro dos índices de Saúde do S&P) encara ao longo dos próximos quatro anos. Cerca de 200 medicamentos cruciais apresentam a expiração, como agravante cerca de 70 destes medicamentos são blockbusters – compostos que garantem fluxos de receitas anuais superiores a US\$ 1 bilhão cada. A transição desses ativos para o domínio de fabricantes de genéricos e biossimilares poderá deteriorar o fluxo de caixa dessas grandes empresas. Além disso, mudanças nos programas medicare e medicaid propostas desde o início do mandato de Trump, comprometem parte do crescimento para o setor. Componentes substanciais do índice, como a GE HealthCare (GEHC), apresentaram resultados aquém do esperado na temporada de balanços; o mercado puniu a empresa com quedas que superaram 26% em relação aos máximos históricos, uma vez que a administração foi forçada a revisar o seu guidance de lucros para baixo.



Apesar dessa performance decepcionante e da métrica histórica de retorno inferior nos últimos 3 anos acumulados (Saúde entregando 19% nos últimos contra 75% do S&P 500), o ambiente pode atingir um ponto de inflexão. A dissociação dos preços causou uma compressão nos múltiplos (P/E) do setor, operando em níveis de desconto frente ao mercado global. Adicionalmente, com a FDA (Food and Drug Administration) promovendo processos mais ágeis para a aprovação de inovações biotecnológicas e medicamentos inovadores em categorias promissoras, pode levar a uma alocação institucional baseada em valor.

Os Serviços Financeiros (Financials) reportaram um declínio YTD de -1,3%, operando contra a intuição baseada na temporada de resultados (o primeiro trimestre de 2026 apresentou um crescimento de 15% nos lucros). No entanto, a discrepância na percepção e antecipação dos riscos se materializou em volatilidade, como a queda de 3,0% do índice S&P US BMI Banks no mês de maio.

A motivação dessa dicotomia reside no efeito da curva de juros. Intuitivamente, as taxas de juros altas por mais tempo podem ampliar a margem líquida bancária. Porém, a curva de juros dos Estados Unidos permaneceu distorcida e achatada, elevando os custos de captação de recursos (remuneração de depósitos) contra as carteiras de empréstimos e títulos emitidos a longo prazo com retornos historicamente inferiores. Consequentemente, a narrativa aponta para uma queda na margem sobre a receita de juros (Net Interest Margin – NIM) ao longo do ano. Além disso, parte do temor generalizado a respeito das vulnerabilidades associadas ao crédito privado contaminaram o mercado. Isso ocorreu porque companhias endividadas com caixa pressionado começaram a gerar preocupação sobre a plena capacidade de pagamentos. No fim, esses efeitos negativos contrabalanceiam a tese de aumento de fusões e aquisições (M&A) desfavorecendo aquisições alavancadas (leveraged buyouts), e a tese de aumento de IPOs, que desfavorecem o processo de saída e realização de lucro de investidores privados, devido às maiores taxas de desconto sobre os valuations.

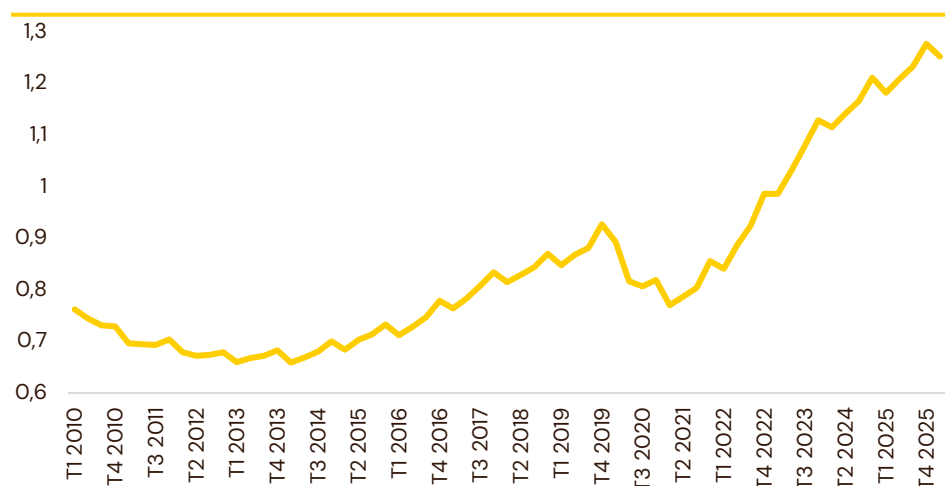


O efeito dos juros mais altos também contamina setores como **Consumo Discricionário** (-1,4%) e, em partes, o ecossistema de **Serviços de Comunicação** (-8,5%) fadigando o consumo do cidadão comum norte-americano, o "Main Street", em um ambiente inóspito. Esses dois setores operam sob lógicas similares relacionadas à elasticidade da demanda por gastos facultativos.

O Consumo Discricionário, em especial as varejistas não vitais, enfrenta o cerco duplo dos juros sobre empréstimos familiares e da diluição real do salário por uma inflação persistente nos serviços. Como resultado, a capacidade de compra das famílias registrou retração palpável. Sinais concretos de exaustão, que no ciclo precedente foram amortecidos por reservas ligadas ao crédito da pandemia, agora aparecem com o aumento expressivo das taxas de inadimplência dos cartões de crédito (figuras 18 e 19) e episódios crescentes de falências pessoais e execuções hipotecárias.

Além da restrição na liquidez do consumidor final, o ambiente protecionista com a aplicação de tarifas elevou os custos marginais de empresas importadoras. Choques adicionais, como pressões impostas por corporações logísticas com as reestruturações das modalidades de fretes no varejo em massa, comprometem o crescimento de lucros.

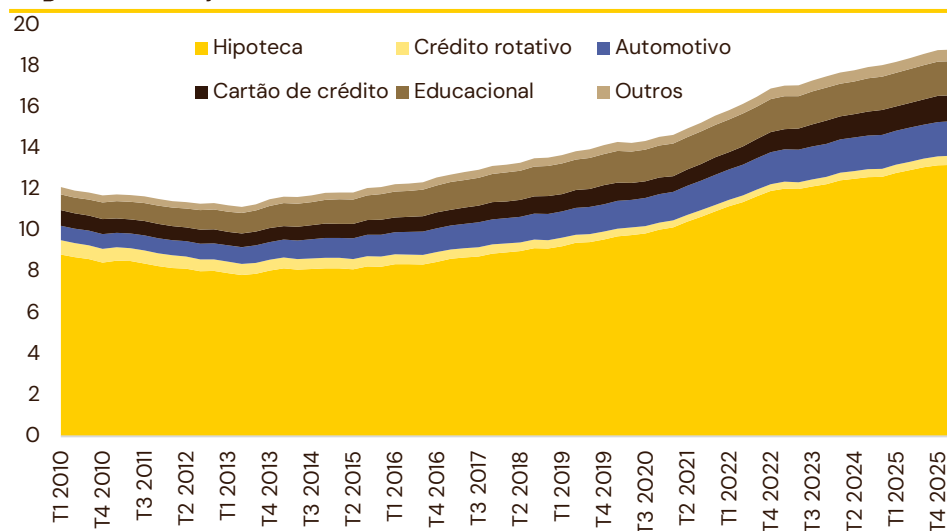
Fig.18: Dívida de cartão de crédito nos EUA (US\$ tri)



Fonte: Factset. Acesso em 30/06/2026.



Fig.19: Evolução da dívida das famílias nos EUA (US\$ tri)



Fonte: Factset. Acesso em 30/06/2026.

No caso dos **Serviços de Comunicação**, embora concentrem expoentes como as gigantes midiáticas e de tecnologia (como Alphabet e Meta Platforms), a variação no apetite corporativo pelo orçamento de advertising (Ads) resultante de um menor nível basal de consumo, limitou o crescimento dessas linhas de receita.

O que esperar para o restante do ano?

Para a segunda metade de 2026, a perspectiva central para o mercado norte-americano exige uma análise cuidadosa. Embora tenha acontecido uma correção no fim do primeiro semestre, os fundamentos para o setor de tecnologia se mantêm positivos quando olhamos para a trajetória de crescimento de lucros. Além disso, a tese de infraestrutura física de IA (semicondutores, expansão de data centers e soluções de refrigeração), ainda apresentam bons fundamentos devido à escassez frente à demanda atual, oferecendo uma exposição ao ciclo tecnológico com receita e demanda inelásticas no curto prazo. Contudo, os investidores devem se preparar para uma potencial maior volatilidade. À medida que o mercado passa a reavaliar o contínuo crescimento, levando em conta a sustentabilidade do fluxo de caixa e o volume de Capex das hyperscalers, o horizonte de retorno sobre investimentos em Inteligência Artificial e os impactos de curto prazo nas margens das companhias entrará em foco, o que pode gerar movimentos táticos mais voláteis.



Diante da dicotomia entre os juros elevados e os lucros corporativos robustos, a dinâmica na virada do semestre se pautou no reequilíbrio direcional do portfólio por meio de uma alocação seletiva em teses de valor (Value), que pode se estender para o restante do ano, tendo em vista o melhor desempenho relativo de tecnologia até o momento e a possível dinâmica de busca por ativos menos arriscados frente o cenário de fluxo de caixa e Capex das hyperscalers.

No entanto, essa busca por valor exige cautela. O setor de Consumo Discricionário, por exemplo, não vem se mostrando como uma alocação defensiva favorável diante do contexto macro neste momento. Conforme citamos antes, a exaustão do "Main Street" americano é evidente, uma vez que segue pressionado pela diluição real dos salários, pelo esgotamento das reservas pandêmicas e pelas taxas de juros elevadas. Somado aos impactos de tarifas de importação e custos logísticos nas margens das varejistas, o consumo discricionário deve continuar enfrentando efeitos negativos.

Nesse contexto, os setores de Materiais e Industriais despontam como alternativas defensivas mais eficientes contra o risco de estagflação. Diferentemente de ativos puramente atrelados a ciclos de crédito, empresas de ativos reais possuem o poder de repassar o atrito inflacionário diretamente aos preços. Além de funcionarem como um hedge contra a restrição de oferta e os choques logísticos globais, esses setores capturam um prêmio de crescimento simbiótico derivado da própria revolução da Inteligência Artificial. A necessidade de componentes para redes elétricas (Utilities), refrigeração líquida avançada e metais para semicondutores transforma a velha economia industrial na fundação física da IA. Vale ressaltar que, por conta da exposição, até o momento, positiva com o desenvolvimento de datacenters, a volatilidade marginal de curto prazo pode aumentar considerando o peso do trade de infraestrutura tecnológica no crescimento recente.



Para um componente de segurança descorrelacionado de tecnologia e que sofre menos em condições adversas de consumo, o setor de Saúde (Health Care) é uma potencial tese para o segundo semestre. Apesar de ser um dos piores desempenhos no ano até então (com retorno YTD negativo de -0,71%), penalizado pelo patent cliff de medicamentos de grande relevância e revisões de guidance e ruídos regulatórios em torno do Medicare, o setor possui uma recorrência firme de receita e grandes volumes de caixa que caracterizam uma maior segurança em cenários de aversão a risco. Além disso, a dissociação dos preços causou uma compressão nos múltiplos (P/E) do setor, que agora opera com um desconto frente ao mercado global, além da capacidade de absorver choques macroeconômicos com maior resiliência.

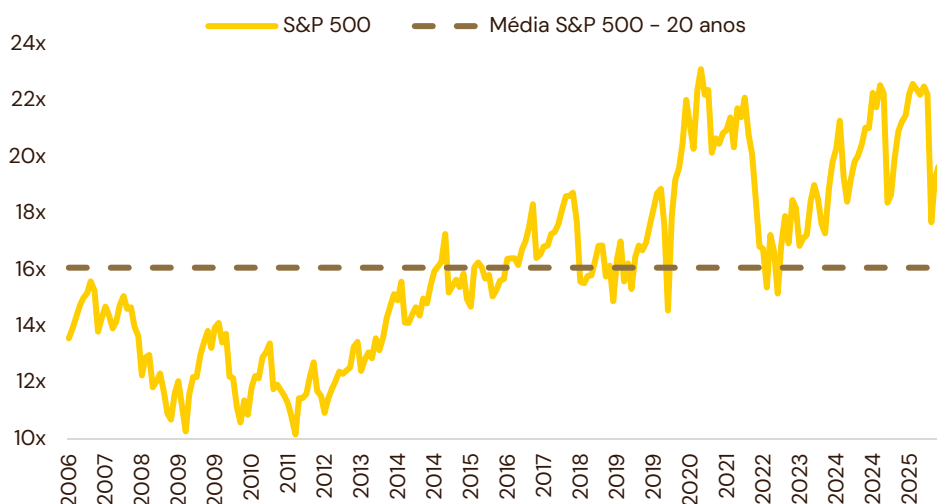
Olhando para o restante de 2026, mantemos uma postura de otimismo cauteloso. A tese relacionada ao contínuo desenvolvimento da Inteligência Artificial permanece ancorada na escassez estrutural de capacidade computacional atual, um fator que deve continuar impulsionando os lucros para semicondutores e em toda a cadeia relacionada ao desenvolvimento de data centers. À medida que a adoção corporativa continue crescendo e, por consequência, fortalecendo a geração de caixa das Big Techs e que a dinâmica competitiva das hyperscalers siga incentivando investimentos, os fundamentos de crescimento tendem a se manter sólidos. O principal ponto de atenção é em relação a sinais de desaceleração, especialmente se houver moderação do ritmo de Capex no curto prazo. Tendo em vista esse potencial risco, reiteramos a importância de uma alocação equilibrada, com diversificação em setores de maior proteção, em linha com a rotação recente direcionada para os setores de Saúde e Consumo Básico. Por fim, seguimos otimistas com a nossa visão de início de ano quanto à relevância de expor o portfólio a outras regiões, utilizando a diversificação internacional como uma opcionalidade estratégica de descorrelação frente ao mercado americano.



Uma breve análise de múltiplos

Um dos temas mais debatidos sobre o mercado americano gira em torno de uma possível sobrevalorização do S&P 500. Muitos investidores hesitam em alocar capital sob o argumento de que as ações já acumularam forte alta e que o índice negocia acima de sua média (figura 20). Contudo, um aspecto frequentemente deixado de lado nas análises é a mudança estrutural na composição do índice.

Fig.20: Preço/Lucro projetado para os próximos 12 meses

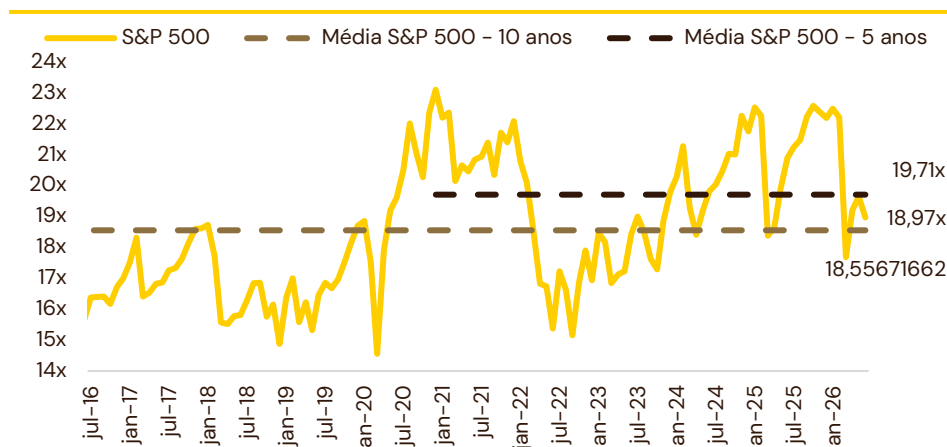


Fonte: Factset. Acesso em 30/06/2026.

Analisando uma janela de tempo mais longa, o índice negocia com valuation sobre o múltiplo de P/E NTM (preço/lucro esperado nos próximos 12 meses) com cerca de 20% de prêmio sobre a média histórica (ou seja, as ações estariam 20% “mais caras” que a média). Mas essa comparação não leva em conta a evolução dos participantes do índice. Há 20 anos, as empresas mais representativas eram Exxon, GE, Walmart, Procter & Gamble, Apple, Johnson & Johnson, Pfizer, Bank of America e Citigroup — em sua maioria, empresas de economia tradicional e de capital intensivo.



Fig.21: Preço/Lucro projetado para os próximos 12 meses



Fonte: Factset. Acesso em 30/06/2026.

Quando olhamos para a média dos últimos 5 e 10 anos, que é uma comparação mais fiel à composição atual, os múltiplos de P/E se encontram em patamares mais razoáveis, com 2% de prêmio em relação à média de 10 anos e 4% de desconto em relação à média dos últimos 5 anos (figura 21).

Por que a composição do índice importa? Uma análise de múltiplos exige comparabilidade. Isso significa que deve levar em conta empresas com perfis de crescimento, estágios de maturidade e margens semelhantes. Quando é feita a comparação do índice atual com recortes de décadas passadas, essa lógica relacional é quebrada.

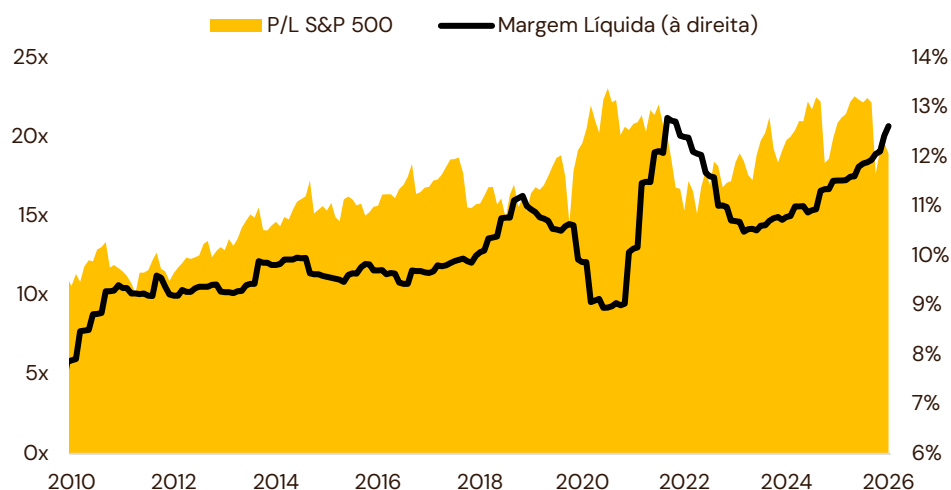
A representatividade do S&P 500, hoje, é concentrada em companhias de tecnologia que trazem um prêmio mais alto por dois motivos

- Escalabilidade e velocidade de inovação: modelos de negócios digitais e de software escalam com custo marginal próximo a zero, permitindo inovações e penetração em mercados globais em uma maior magnitude e velocidade do que empresas da “economia tradicional”;
- Alavancagem operacional: setor de tecnologia opera com uma estrutura pautada predominantemente em custos fixos (como P&D e infraestrutura de servidores). À medida que essas companhias escalam suas receitas, os custos não crescem na mesma proporção, gerando uma expansão contínua e agressiva das margens líquidas.



Como resultado, o S&P 500 possui margem de lucro mais elevada e uma expectativa de crescimento muito superior à do passado, o que torna natural um prêmio mais alto sobre o índice como um todo (figura 22).

Fig.22: Preço/lucro projetado para os próximos 12 meses x margem líquida das companhias



Fonte: Factset. Acesso em 30/06/2026.

Na nossa visão, os fundamentos e os valuations atuais não caracterizam uma bolha dentro do mercado. Contudo, como os múltiplos negociados hoje são mais altos, é natural que exista uma volatilidade superior à do passado. Isso ocorre porque, ao projetar o crescimento de empresas maduras, a variação esperada é menor, de modo que uma possível frustração frente ao resultado factual é relativamente menos impactante sobre o múltiplo. Em contrapartida, com o elevado nível de crescimento embutido nas expectativas do índice hoje, o risco de resultados aquém das projeções pode provocar uma reprecificação mais rápida e, consequentemente, maior volatilidade.

Uma das maneiras mais eficientes de mapear de onde vem o risco de *valuation* e como mitigá-lo é observar como os múltiplos setoriais estão negociando em relação às suas próprias médias históricas. Hoje, a maior parte dos setores negocia em linha com a média dos últimos 5 anos, com exceções pontuais nos setores Industrial, de Consumo Básico e de Saúde, que operam com prêmio (figura 23).



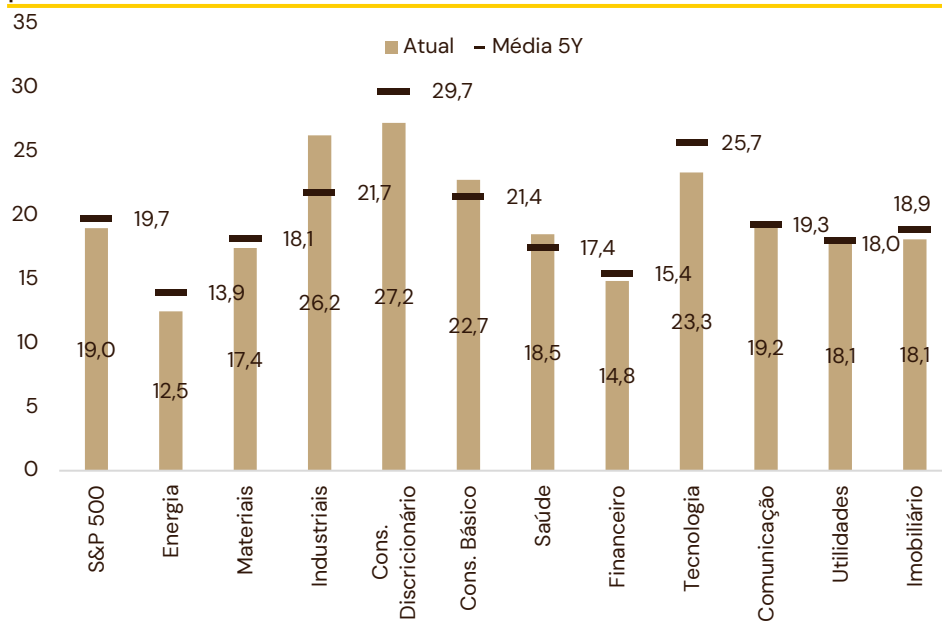
A sustentação de múltiplos mais elevados para segmentos que não necessariamente apresentam projeções agressivas de crescimento de curto prazo deriva de três vetores centrais:

- Fluxo Passivo: a crescente alocação em fundos de índice (ETFs) gera um efeito de "contaminação". Os gestores de ETFs compram a cesta do S&P 500 indiscriminadamente pela proporção de valor de mercado, impulsionando o preço das ações de todos os constituintes, inclusive daqueles com menor expectativa de crescimento. Como o preço sobe sem uma contrapartida imediata no crescimento do lucro esperado, o múltiplo desses setores sofre uma expansão indireta.
- Prêmio de Segurança (Flight to Quality): com a rotação setorial no encerramento do semestre por conta de rebalanceamentos institucionais e realização de lucros, segmentos historicamente defensivos, como Saúde e Consumo Básico, ganharam relevância tática. Em momentos de incerteza macroeconômica, o mercado aceita pagar múltiplos mais caros em troca de "válvulas de segurança", para esses setores isso ocorre principalmente por conta de uma demanda mais resiliente e fluxos de caixa previsíveis.
- Desenvolvimento contínuo de Infraestrutura: no caso específico do setor Industrial, o prêmio no múltiplo é sustentado pela narrativa de expansão de longo prazo ligada ao desenvolvimento de Inteligência Artificial. A necessidade de ampliação da capacidade de geração e transmissão de energia e a construção de data centers são processos intensivos em capital que devem perdurar por anos. Assim, o mercado já incorpora nos múltiplos atuais o valor presente de um ciclo prolongado de desenvolvimento.

Em contrapartida, para o setor de Tecnologia, a rotação tática e a realização de lucros no fim do semestre promoveram um leve esvaziamento dos prêmios mais esticados, trazendo os múltiplos para patamares marginalmente mais descontados frente às máximas recentes, em meio aos questionamentos do mercado sobre a sustentabilidade do ritmo atual de investimentos em Capex.



Fig.23: Preço/lucro projetado para os próximos 12 meses por setores

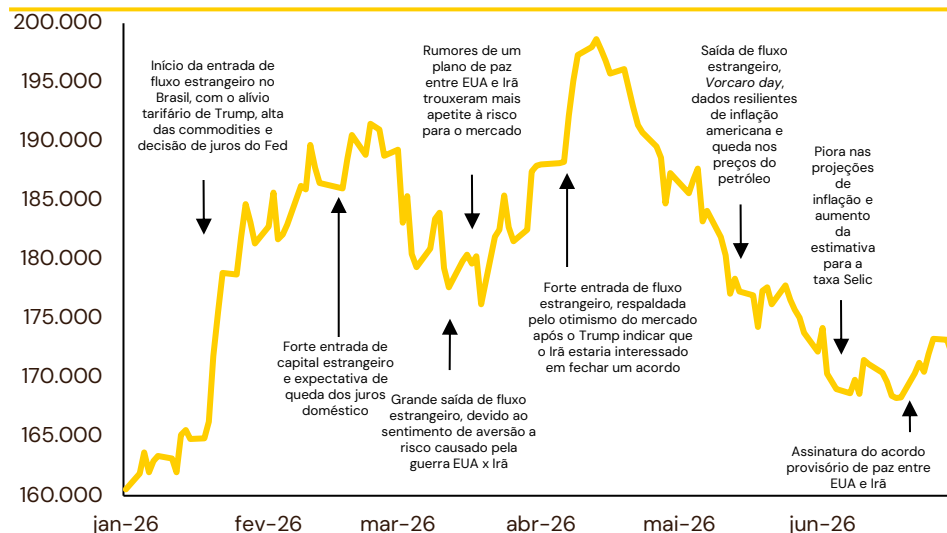


Fonte: Factset. Acesso em 30/06/2026.



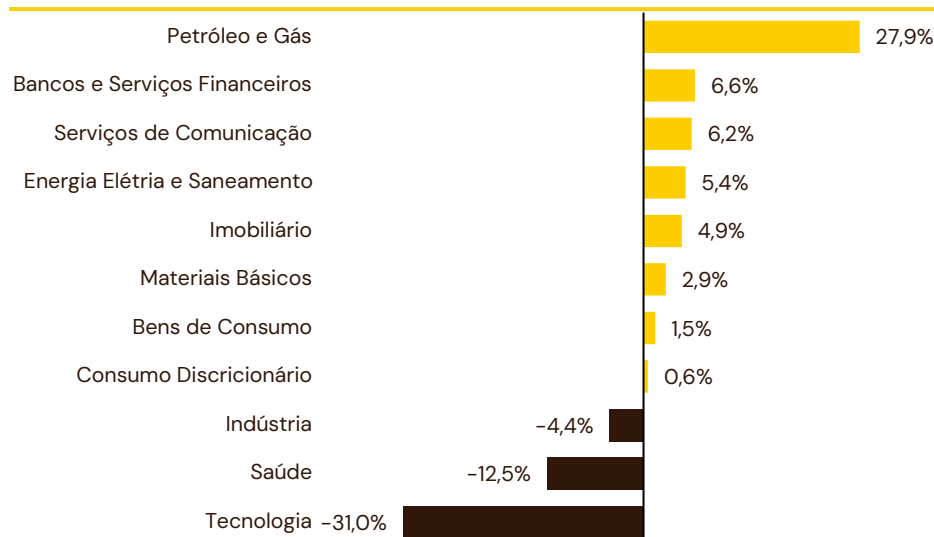
Renda variável – Brasil

Fig.27: Desempenho do Ibovespa no primeiro semestre



Após encostar nos 200 mil pontos em abril, o Ibovespa encerrou o primeiro semestre de 2026 com alta de 6,7%, aos 172.024 pontos. O setor que apresentou melhor desempenho no semestre foi Petróleo e Gás, impactado pela alta no preço do petróleo causada pelo conflito entre EUA e Irã, com alta de 27,9%. Já o setor de Tecnologia liderou as perdas, com desempenhos de -31,0%, impactado pela alta nas taxas de juros.

Fig.28: Desempenho setorial do Ibovespa no 1º semestre



Fonte: Factset. Data de consulta: 30/06/2026.



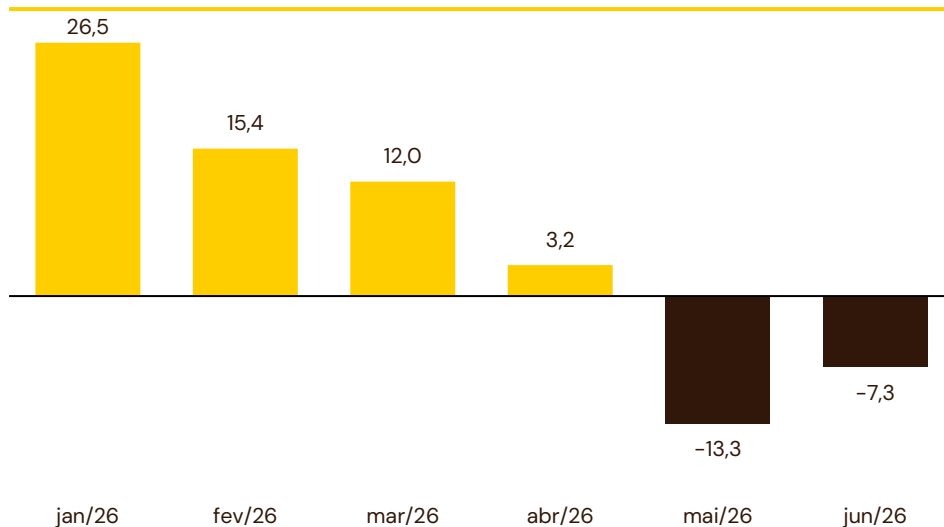
O comportamento do índice pode ser analisado em dois blocos:

No primeiro trimestre, uma combinação favorável de fatores externos e domésticos foi fundamental para atrair o capital internacional e gerar um expressivo fluxo estrangeiro para a Bolsa brasileira, que acumulou uma entrada de R\$53,8 bilhões. No cenário global, o mercado projetava um ciclo contínuo de queda nas taxas de juros americanas. Essa expectativa ganhou força com o alívio nas tarifas impostas meses antes por Donald Trump — o que reduziu a pressão sobre a inflação nos EUA — e foi respaldada por dados econômicos e de emprego resilientes, impulsionando o apetite global por risco. Paralelamente, o panorama doméstico reforçava o otimismo, já que os dados controlados de inflação validavam as apostas de novos cortes na Selic pelo Banco Central, ao mesmo tempo em que as empresas brasileiras reportavam fortes resultados corporativos, consolidando um ambiente local altamente atrativo para o investidor estrangeiro.

O segundo trimestre, por sua vez, foi marcado pela guerra entre os EUA e o Irã e por uma deterioração significativa no cenário de juros, tanto no ambiente internacional quanto no Brasil. O conflito geopolítico desencadeou uma forte aversão ao risco global, enquanto pressões inflacionárias afastaram perspectivas de alívio de política monetária. Além disso, o mercado testemunhou uma revisão robusta para cima no Lucro por Ação (LPA) das empresas americanas, movimento que não foi acompanhado pelas companhias brasileiras. Esse descompasso, somado à migração do capital de mercados emergentes para a Coreia do Sul e Taiwan — em busca de exposição ao setor de Inteligência Artificial (IA) —, resultou em uma saída relevante de R\$17,4 bilhões de capital estrangeiro da Bolsa brasileira (figura 29).



Fig.29: Fluxo gringo na Bolsa no primeiro semestre (R\$ bi)

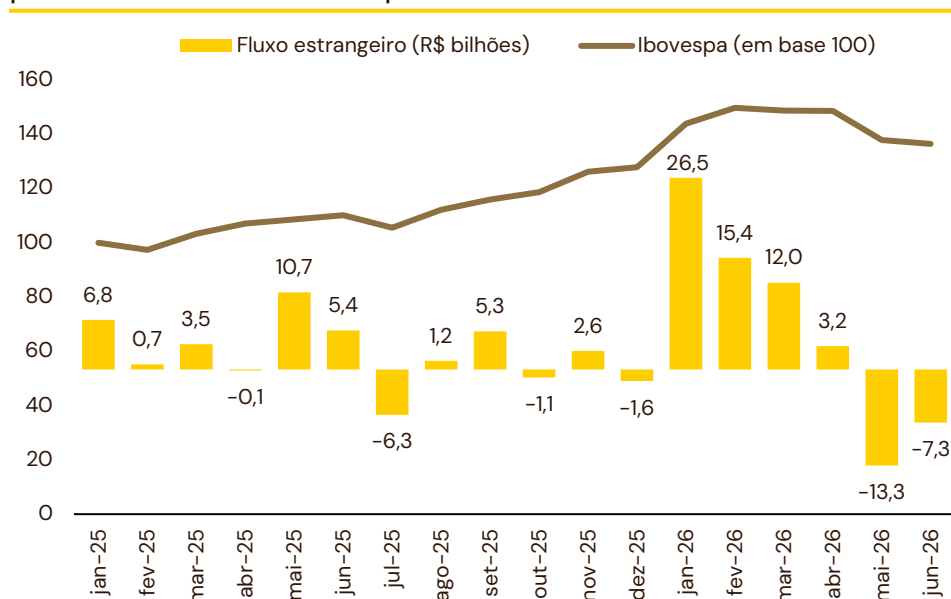


Fonte: Dados de Mercado – B3. Data de consulta: 29/06/2026.

O que esperar para o segundo semestre?

O desempenho do Ibovespa está diretamente ligado ao fluxo de capital, com os investidores estrangeiros sendo cerca de 60% desse volume na Bolsa. Mas será que o Brasil pode voltar a ser atrativo para investimento, assim como foi no primeiro trimestre do ano?

Fig.30: O impacto do fluxo de capital estrangeiro na performance do Ibovespa nos últimos 12 meses

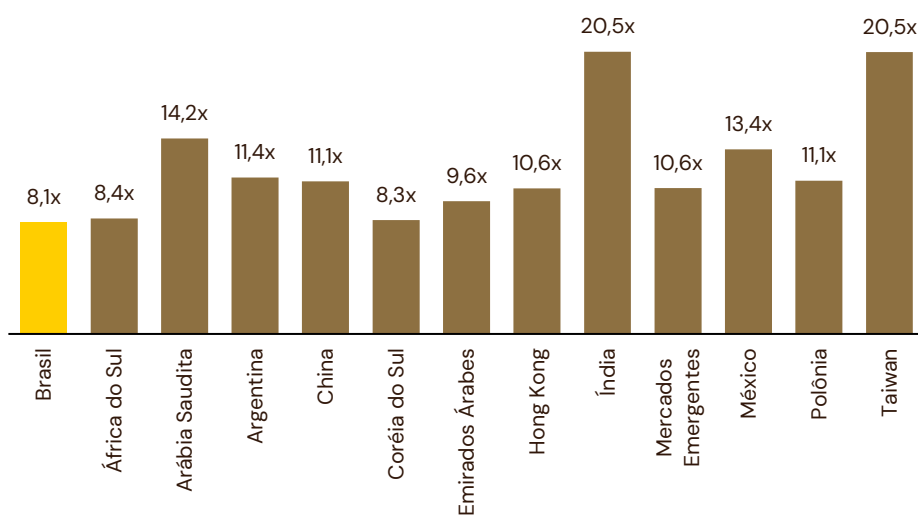


Fonte: Factset e Dados de mercado. Data de consulta: 30/06/2026.



Os números mostram que o Ibovespa negocia a múltiplos mais atrativos que seus pares globais (figura 31). A Bolsa brasileira destaca-se em relação a outros mercados emergentes por estar negociando em um nível de Preço sobre Lucro (P/L) abaixo da sua média histórica, e significativamente mais atrativo do que o de seus principais pares emergentes, oferecendo uma assimetria de valor que pode ser atrativa para o capital global. Enquanto mercados como a Índia, Taiwan e o próprio índice geral de países emergentes (MSCI EM), que possuem maior concentração de empresas de crescimento em sua composição, negociam a múltiplos projetados bem mais esticados, refletindo prêmios elevados, o Ibovespa opera na contramão, com um P/L futuro na casa das 8,1 vezes. Esse desconto relativo sinaliza que as empresas brasileiras estão entregando lucros robustos e consistentes sem que o preço de suas ações tenha acompanhado essa expansão, criando um cenário em que os ativos locais estão substancialmente baratos "em dólares".

Fig.31: Brasil está atrativo perante os pares emergentes (Preço/Lucro projetado para os próximos 12 meses)



Fonte: Factset. Data de consulta: 30/06/2026.



Três fatores serão determinantes para o retorno (ou não) do capital estrangeiro à Bolsa brasileira:

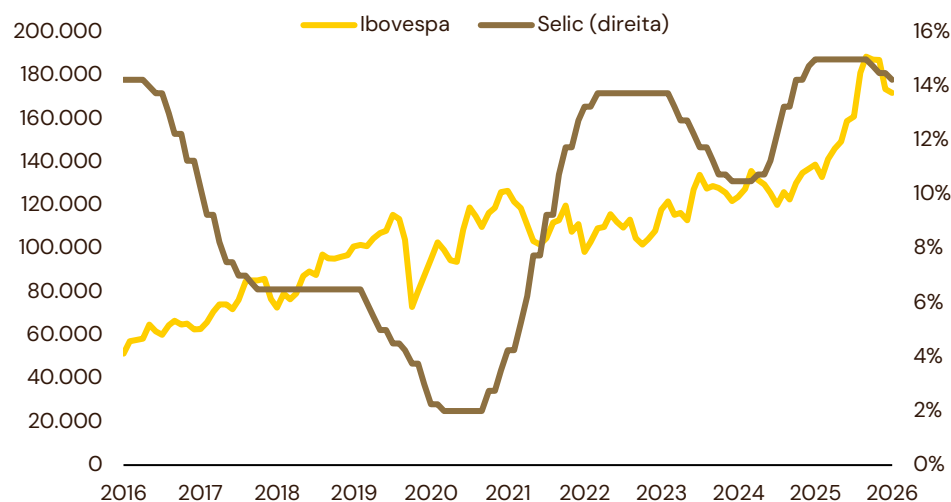
Juros e Inflação

A trajetória da inflação e das taxas de juros é fundamental para os preços das ações, ditando o fluxo de migração do capital entre a segurança da renda fixa e o risco da Bolsa. Quando o Índice de Preços ao Consumidor (IPCA) acelera ou permanece pressionado, o poder de compra é corroído e os custos de produção das empresas disparam, comprimindo suas margens de lucro. Para conter esse avanço, o Banco Central é forçado a adotar uma postura rígida, elevando ou mantendo a taxa Selic em patamares restritivos. Juros persistentemente altos aumentam o custo das dívidas corporativas, reduzem a atratividade de investimentos em renda variável e diminuem o valor presente dos fluxos de caixa futuros das companhias, o que desestimula as alocações na Bolsa.

Por outro lado, um arrefecimento no cenário inflacionário abre espaço para o relaxamento monetário, funcionando como um catalisador para a renda variável brasileira. À medida que os juros caem, o rendimento dos títulos públicos e dos ativos de crédito privado tornam-se menos atrativos, forçando os investidores domésticos e internacionais a rotacionar suas carteiras em direção a ativos de maior retorno potencial. Esse movimento reduz o custo de capital das empresas, melhorando a lucratividade. Com valuations significativamente atrativos em relação aos pares emergentes, a perspectiva de queda da Selic serve como o gatilho ideal para o reingresso de fluxos massivos de liquidez na B3, impulsionando o mercado acionário a novos recordes.



Fig.32: Desempenho do Ibovespa vs. Taxa Selic



Fonte: Factset. Data de consulta: 30/06/2026.

Fim das tensões geopolíticas

O fim ou a redução das tensões geopolíticas globais atuaria como um poderoso catalisador para o retorno do capital estrangeiro à Bolsa brasileira, pois reduziria o sentimento de aversão a risco e fuga de capital para as chamadas “economias de segurança”, que historicamente esvazia os mercados emergentes. Em momentos de conflito internacional ou disputas tarifárias acirradas, os grandes fundos globais recolhem seus recursos e se refugiam em ativos ultrasseguros, como os títulos do Tesouro americano. Quando esses riscos geopolíticos se dissipam, o índice de volatilidade global recua e o mercado internacional recupera o apetite por risco, voltando a buscar rentabilidade fora do eixo das economias desenvolvidas e apostando nos mercados emergentes.

Dentro desse cenário de calma global, o Brasil se destaca como um dos destinos mais atraentes para a rotação de portfólios devido ao preço descontado de suas ações em dólares e à sua relevância na produção de commodities, como alimentos, mineração e energia.



Volatilidade no período eleitoral e trajetória fiscal

A volatilidade do Ibovespa em períodos eleitorais funciona como um reflexo direto da aversão à incerteza por parte dos investidores, que tendem a pausar grandes aportes ou realizar lucros diante da dificuldade de precificar o cenário econômico à frente. Historicamente, o noticiário eleitoral injeta um forte componente de oscilação nos preços dos ativos à medida que as pesquisas flutuam, pois o mercado reage a discursos sobre a condução das contas públicas, trajetória fiscal e a definição das futuras equipes econômicas. Esse ambiente faz com que o período eleitoral seja um momento em que, muitas vezes, os fundamentos das companhias ficam em segundo plano em relação ao ruído político, exigindo uma postura defensiva por parte do capital estrangeiro e doméstico.

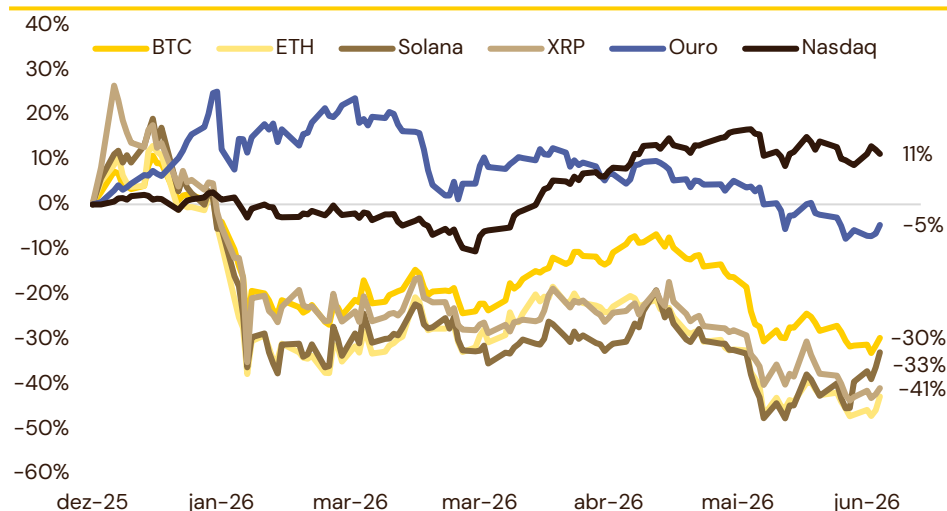
A trajetória fiscal é o pilar fundamental que sustenta a confiança do investidor na Bolsa brasileira, funcionando como o termômetro definitivo de risco-país e viabilidade econômica de longo prazo. Quando o governo demonstra compromisso com metas fiscais e controle da dívida, ele sinaliza que o cenário macroeconômico é previsível, o que permite ao Banco Central manter taxas de juros que não sufocam o crédito nem a lucratividade das empresas, favorecendo diretamente o mercado de renda variável. Por outro lado, qualquer sinal de descontrole nos gastos públicos gera uma espiral de incerteza que eleva o prêmio de risco, pressiona o câmbio e força a manutenção de juros elevados, um cenário que afasta o capital estrangeiro e prejudica a Bolsa brasileira.



Criptoativos

À semelhança de 2025, o ano de 2026 segue desafiador para os criptoativos, com o BTC caindo mais de 30% e atingindo cotações vistas pela última vez no topo do ciclo anterior, em 2021. Altcoins tiveram quedas ainda maiores, dado o seu comportamento em geral ainda mais volátil. Índices de volatilidade, ou “medo”, atingiram recordes que não eram vistos desde junho de 2022, quando o BTC valia US\$ 18 mil.

Fig.24: Desempenho das principais criptomoedas no primeiro semestre de 2026

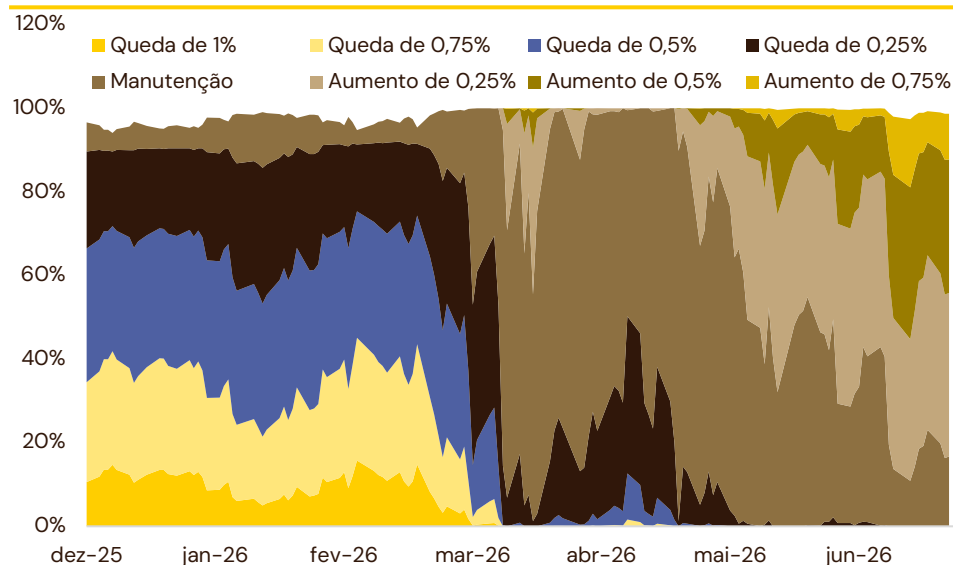


Fonte: Factset. Acesso em 03/07/2026.

Com o cenário destacado no nosso panorama macro, o risco (e o prêmio exigido pelo mercado para tomar risco) aumentou. O custo de capital subiu. O mercado reprecificou drasticamente as suas apostas de juros. Essa piora nas expectativas impacta diretamente ativos sensíveis ao mercado de juros, em especial as criptomoedas.



Fig.25: Expectativas de juros para a reunião de dezembro de 2026



Fonte: CME Fedwatch Tool. Data de consulta: 03/07/2026. Expectativas que não atingiram 5% foram excluídas do gráfico.

O superciclo regulatório

Em meio à queda dos preços, observamos uma evolução significativa dos fundamentos deste mercado, o qual viveu um superciclo regulatório nos últimos dois anos. Em 2024, a aprovação dos ETFs de BTC e ETH à vista marcou o primeiro grande contato do mercado tradicional com os ativos digitais, facilitando a exposição de grandes investidores e atraindo uma parcela maior do varejo.



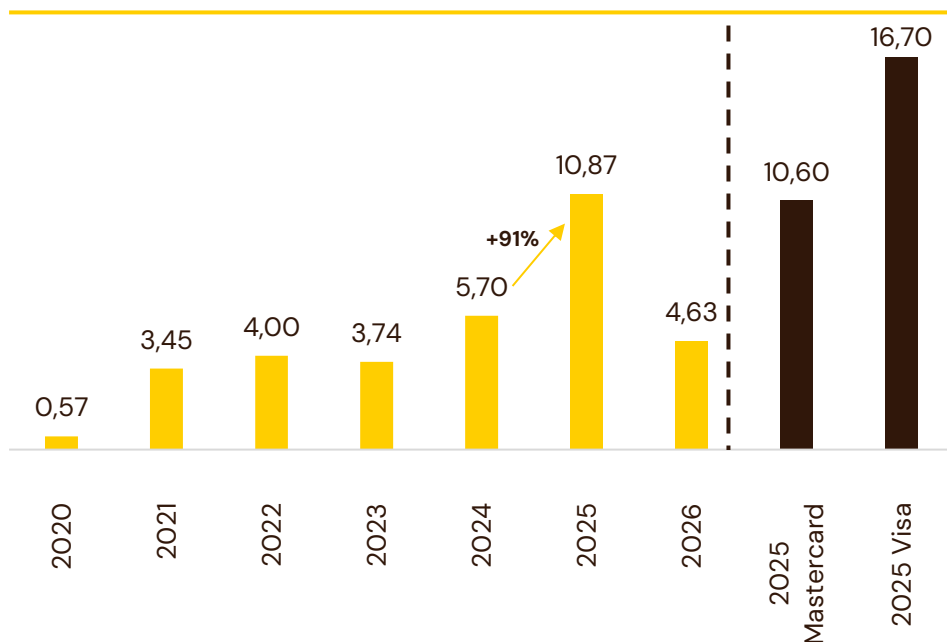


O avanço mais tangível, entretanto, veio em 2025 com o **GENIUS Act**, o primeiro marco federal que regulamentou as stablecoins nos Estados Unidos, ao definir:

- Paridade de um para um (1:1) com ativos de baixo risco e alta liquidez, como dólares, títulos do tesouro e depósitos à vista;
- Classificação como meios de pagamento, excluindo cripto das classificações de valores mobiliários (securities) ou commodities.

A regulação desencadeou um crescimento acelerado deste setor, com grandes instituições financeiras tradicionais podendo agora se expor aos benefícios dessa tecnologia. As stablecoins movimentaram mais de US\$ 10 trilhões ajustados em 2025, superando o volume transacionado por gigantes de pagamentos, como Mastercard. Hoje, apenas as duas maiores emissoras desses dólares digitais (Tether e Circle) detêm mais de US\$ 212 bilhões em Treasuries, superando as reservas em títulos americanos de bancos centrais como os de Brasil e Índia.

Fig.26: Volume anual ajustado transacionado por stablecoins (em US\$ trilhões)



Fontes: Visa e Mastercard. Data de consulta: 26/01/2026.



Os avanços, entretanto, não param por aí. Os olhos do mercado agora se voltam para o **CLARITY Act**, que já foi aprovado no Congresso e aguarda decisão no Senado, podendo representar um avanço ainda maior que o GENIUS Act. Entre os principais pontos do projeto, destacam-se:

- A definição clara da natureza jurídica de todos os criptoativos, dividindo-os entre securities (regulados pela SEC) ou commodities (regulados pela CFTC);
- O estabelecimento de critérios objetivos de registro e operação para as corretoras.

Ao encerrar disputas jurisdicionais históricas entre as agências americanas, o CLARITY Act pode pavimentar um caminho seguro para que os grandes alocadores tradicionais operem em todo o ecossistema cripto, e não apenas nas stablecoins.

Desafios atuais: como capturar valor e o que esperar?

Mesmo com avanços regulatórios e institucionais evidentes, o mercado enfrenta um desafio complexo: acertar o crescimento de uma tese não garante a captura do seu valor financeiro pelo investidor.

A tokenização de ativos do mundo real (RWA) é um exemplo deste paradoxo. Bancos já tokenizaram mais de US\$ 7 trilhões em garantias financeiras para realizar operações de empréstimos interbancários (repos) de forma mais eficiente. No entanto, essas operações ocorreram em blockchains específicas criadas (como Canton). Esse crescimento de redes especializadas dificulta a exposição de investidores que aportam capital nas redes generalistas.



Adicionalmente, os investidores devem ter cautela com novos veículos de alavancagem indireta. A tese das Treasury Companies, em que empresas alavancam seus balanços emitindo dívidas e ações preferenciais para comprar grandes reservas de criptomoedas, tornou-se popular. Em meio à euforia, é essencial ter a clareza de que ao investir nesses veículos, não dependem somente da valorização da criptomoeda subjacente, mas principalmente da solvência operacional das companhias em ciclos de baixa.

Para o segundo semestre, entendemos que o ciclo de volatilidade do mercado pode continuar, dependendo principalmente do ambiente de juros. A chegada de grandes IPOs de IA, como SpaceX e Anthropic, além do ambiente macroeconômico desfavorável que tem feito os investidores focarem no micro das companhias tende a dividir as atenções no mercado de risco e manter o ambiente desafiador para criptoativos, que não possuem métricas corporativas tradicionais e estão mais atrelados ao fluxo especulativo.



Avisos Legais

A Nomad Wealth Management Ltda. ("Nomad Wealth"), é uma entidade que atua como consultor de Valores Mobiliários autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, atuando de forma independente em território brasileiro. Ao contratar seus serviços, o cliente pode receber recomendações personalizadas e orientações estratégicas considerando seu perfil de risco, os seus objetivos e sua situação financeira. Os serviços da Nomad Wealth visam auxiliar investidores na tomada de decisões de investimento, porém não garantem resultados e não substituem sua análise. Todo investimento envolve algum nível de risco. Informe-se sobre os riscos de cada investimento e invista com responsabilidade.

*Atendimento individual disponível para clientes que possuem a partir de US\$ 25 mil disponíveis para investimento na plataforma Nomad.

Fontes utilizadas para a elaboração deste conteúdo, além das previamente citadas no material: Banco Central do Brasil, Bloomberg, Investing, Earning Whispers, Finviz, Valor, The Wall Street Journal, Financial Times, JP Morgan e Yahoo Finance.