

Atualização de mercado: julho

Internacional:

Em julho, a maior parte dos ativos financeiros apresentou variação oposta às que vimos no primeiro semestre. O grande tema foi o excepcionalismo americano, impulsionado por bons resultados das empresas de tecnologia e pelas negociações bilaterais em torno das tarifas de importação implementadas pelos EUA. No mês, a moeda americana ganhou 3,2% contra seus pares, a maior valorização mensal desde 2022, enquanto o Nasdaq registrou 14 recordes de preço durante o mesmo período. O preço do petróleo, auxiliado por uma menor probabilidade de recessão e ameaça de sanções a importadores de óleo russo, subiu 7,3% no período.

Para o segundo semestre, o mercado irá assimilar os impactos das tarifas na economia de forma mais tempestiva. Após um longo período de ameaças, postergações e negociações, a alíquota média incidente sobre importações americanas está subindo rapidamente, para um nível superior ao que causou grande stress em abril (figura 1), quando Trump anunciou as alíquotas pela primeira vez no “Liberation Day”.

O nível atual dos ativos parece descontar um cenário de crescimento moderado, com inflação

americana levemente acima da meta, e baixa probabilidade de recessão. Ainda assim, permitiria que o banco central americano cortasse os juros por mais 4 vezes a partir de setembro. O prêmio cobrado pela incerteza em torno dessas hipóteses se mostra baixo nos spreads de crédito, na volatilidade implícita das ações e nas taxas longas de inflação implícita, justificando cautela nas alocações.

Nos **EUA**, o crescimento anualizado do segundo trimestre foi de 3,0%, embora tenha deixado evidente a desaceleração no consumo e investimentos. A economia se torna cada vez mais polarizada entre o pujante setor de tecnologia (que engloba os investimentos em inteligência artificial) e o consumidor americano que demonstra menos fôlego para sustentar o crescimento visto após a pandemia. Nos números de inflação já é possível ver com mais clareza os impactos das tarifas nos setores vestuário e moveleiro. O banco central manteve os juros inalterados, em uma decisão dividida em que dois diretores argumentaram por cortes de juros, mas a decisão foi anterior à divulgação de dados bastante fracos do mercado de trabalho que consolidaram a percepção de que, apesar da inflação próxima de 3%, teremos cortes de juros na reunião de setembro.

Na **Europa**, pesquisas de confiança empresarial (PMIs) surpreenderam positivamente, dando

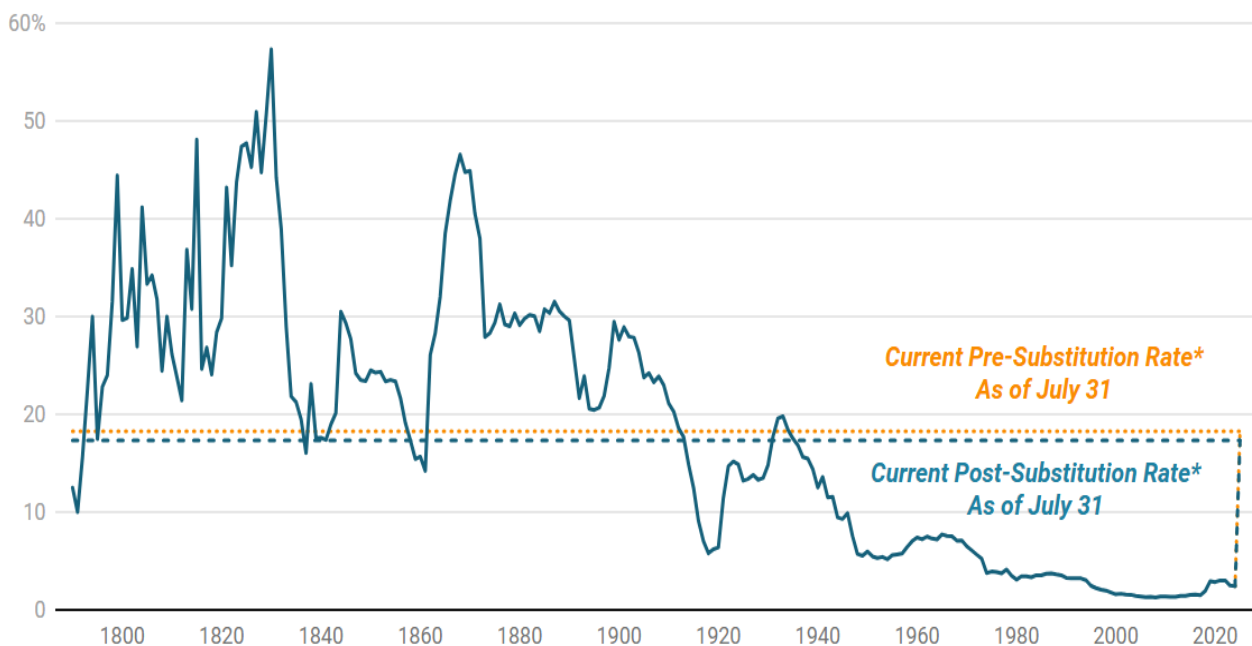


Figura 1) Tarifa de importação média no EUA. Fonte: The Budget Lab / Yale

suporte a um discurso mais duro do banco central europeu, que manteve as taxas em 2% e sinalizou estabilidade à frente. À espera de que os prometidos estímulos fiscais alemães entrem completamente em vigor, o fato mais impactante de julho foi o acordo anunciado entre a União Europeia e os EUA. Produtos europeus passarão a pagar alíquota de 15% quando importados para os EUA. Aço e alumínio, por sua vez, terão tarifas de 50%. Adicionalmente, foram prometidos investimentos europeus de 600 bilhões de dólares nos EUA e compra de 750 bilhões de dólares em energia. O acordo ainda está sujeito a bastante incerteza sobre sua implantação e não foi capaz de unificar as visões das principais economias europeias em torno do relacionamento com a administração americana.

O ambiente global, associado ao bom desempenho do setor de tecnologia contribuiu para uma boa performance dos mercados na **China**. Donald Trump parece inclinado a fazer um acordo com Xi Jinping em breve, postergando sucessivamente anúncios novos sobre tarifas a serem implementadas nos produtos chineses, enquanto outras nações asiáticas, como Vietnã e Filipinas, concordaram com tarifas em torno de 20%.

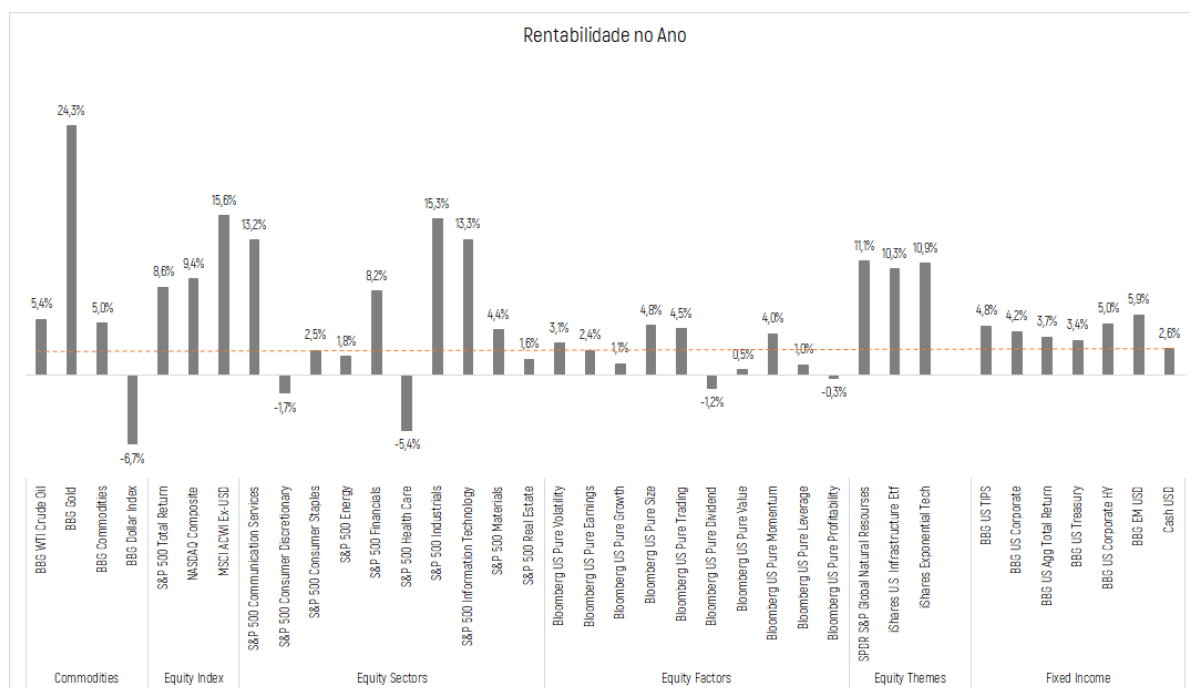
Local:

No Brasil, depois de um ciclo de alta de juros que levou a taxa Selic a 15%, o banco central interrompeu o aperto monetário, mas manteve um discurso duro, indicando espaço limitado para cortes de juros antes de 2026. A conjuntura global, prejudicou ativos domésticos em diversas frentes: 1) Depois de permanecer entre os países mais favorecidos no comércio com os EUA desde abril, foram anunciadas alíquotas de 50% sobre exportações brasileiras, justificadas pela arbitrariedade do sistema judiciário doméstico. 2) A reversão do processo de queda da moeda americana dificulta a baixa da inflação brasileira e, conseqüentemente, a queda dos juros. 3) A maior interferência de Donald Trump na política doméstica elevou os índices de aprovação do governo (como visto no Canadá, México e Austrália), frustrando expectativas de uma definição precoce do cenário eleitoral. 4) O principal comprador de ações durante o primeiro semestre foi o investidor estrangeiro, mas o

fluxo de saída visto recentemente impactou negativamente o Ibovespa, que caiu 4,2% no mês.

Prospectivamente, cortes de juros nos EUA podem fazer com que a moeda americana retome uma trajetória de queda global, o que ajudaria ativos brasileiros, que ainda apresentam múltiplos atrativos. Uma reprecificação mais ampla, contudo, deve ser dependente de um vencedor reformista nas eleições de 2026, ainda sujeitas à bastante incerteza. Por ora, ressaltamos alguma preocupação com as contas externas brasileiras, que apresentam déficit em conta corrente pouco inferior a 4% do PIB, mesmo com um câmbio médio em torno de 5,50, limitando os ganhos reais à frente.

Ativos Globais	1m	3m	6m	12m	24m	36m
Commodities						
BBG WTI Crude Oil	8,87%	25,71%	3,20%	3,75%	12,31%	1,69%
BBG Gold	-0,06%	-0,54%	16,55%	34,18%	64,30%	83,31%
BBG Commodities	-0,45%	1,36%	1,05%	9,71%	4,04%	-4,16%
BBG Dollar Index	2,65%	-0,16%	-6,58%	-2,56%	0,29%	-3,60%
Equity Index						
S&P 500 Total Return	2,24%	14,21%	5,64%	16,33%	42,10%	60,59%
NASDAQ Composite	3,70%	21,07%	7,62%	20,02%	47,24%	70,47%
MSCI ACWI Ex-USD	-0,41%	7,01%	11,17%	11,94%	19,67%	31,96%
Equity Sectors						
S&P 500 Communication Services	2,30%	20,20%	3,85%	30,06%	67,64%	100,80%
S&P 500 Consumer Discretionary	2,62%	14,63%	-5,85%	18,67%	32,09%	40,44%
S&P 500 Consumer Staples	-2,51%	-3,08%	0,56%	4,82%	10,10%	13,07%
S&P 500 Energy	2,81%	8,01%	-0,16%	-6,39%	-0,31%	11,39%
S&P 500 Financials	-0,16%	7,33%	1,71%	19,67%	48,18%	55,45%
S&P 500 Health Care	-3,44%	-7,25%	-11,24%	-12,87%	-2,78%	-1,52%
S&P 500 Industrials	2,95%	15,70%	9,78%	18,86%	37,68%	59,10%
S&P 500 Information Technology	5,16%	27,85%	16,68%	22,87%	64,84%	106,96%
S&P 500 Materials	-0,51%	4,42%	-1,03%	-4,69%	2,56%	12,61%
S&P 500 Real Estate	-0,16%	0,20%	-0,18%	0,60%	8,52%	-6,34%
Equity Factors						
Bloomberg US Pure Volatility	0,82%	3,89%	2,02%	4,78%	3,00%	3,85%
Bloomberg US Pure Growth	-0,15%	0,32%	0,49%	4,27%	3,62%	1,19%
Bloomberg US Pure Size	0,67%	2,64%	3,95%	5,93%	8,35%	11,56%
Bloomberg US Pure Dividend	0,28%	-1,37%	-0,71%	-1,93%	-1,80%	-2,85%
Bloomberg US Pure Value	-0,27%	1,19%	0,33%	-1,42%	2,15%	3,94%
Bloomberg US Pure Momentum	-0,17%	1,50%	2,30%	8,42%	15,85%	13,60%
Equity Themes						
SPDR S&P Global Natural Resources	0,52%	7,87%	5,97%	0,11%	1,21%	13,04%
iShares U.S. Infrastructure Etf	2,85%	12,30%	7,72%	11,73%	30,26%	44,04%
iShares Exponential Tech	1,07%	14,22%	6,62%	12,16%	14,16%	29,05%
Fixed Income						
BBG US TIPS	0,12%	0,48%	3,46%	4,12%	8,70%	2,84%
BBG US Corporate	0,07%	1,92%	3,67%	4,49%	11,55%	10,10%
BBG US Agg Total Return	-0,26%	0,54%	3,20%	3,38%	8,65%	5,00%
BBG US Treasury	-0,39%	-0,18%	2,85%	2,64%	6,89%	2,61%
BBG US Corporate HY	0,45%	4,02%	3,62%	8,67%	20,68%	26,00%
BBG EM USD	0,92%	3,54%	4,79%	8,42%	17,81%	23,32%
Cash USD	0,37%	1,11%	2,20%	4,74%	10,57%	15,29%



Ativos Brasileiros	1m	3m	6m	12m	24m	36m
Pós-Fixado						
Brazil CETIP DI Rate Accumulat	1,28%	3,55%	6,69%	12,54%	25,49%	42,53%
Anbima IMA-S	1,30%	3,61%	6,75%	12,80%	26,01%	43,43%
Anbima Debentures Index IDA DI	1,42%	4,04%	7,97%	13,94%	31,86%	47,92%
Prêmio de Crédito	0,14%	0,48%	1,20%	1,24%	5,08%	3,78%
Pré-Fixado						
Anbima IRF-M 1	1,21%	3,40%	6,79%	12,23%	24,36%	41,57%
Anbima IRF-M	0,29%	3,10%	8,30%	10,00%	19,22%	38,81%
Anbima IRF-M 1+	-0,25%	2,81%	8,91%	8,65%	16,68%	38,09%
Indexado Inflação						
Anbima IMA-B 5	0,29%	1,36%	4,38%	8,28%	17,12%	30,34%
Anbima IMA-B	-0,79%	2,20%	6,80%	4,29%	8,86%	25,68%
Anbima IMA-B5+	-1,52%	2,78%	8,59%	1,65%	2,70%	22,59%
Anbima Debentures Index ID	-0,49%	2,45%	8,58%	8,12%	18,21%	26,79%
Prêmio de Crédito (s/ média B5 e B)	-0,23%	0,66%	2,84%	1,73%	4,62%	-0,95%
Inflação IPCA*	0,24%	0,93%	2,99%	5,35%	9,81%	13,28%
Imobiliário						
Bovespa Real Est In Fund	-1,36%	0,69%	13,76%	2,13%	7,48%	22,11%
Hedge Funds*						
Anbima Hedge Funds Index	-0,90%	2,35%	6,48%	11,70%	17,67%	29,37%
Renda Variável						
BRAZIL IBOVESPA INDEX	-4,17%	-1,48%	5,50%	4,25%	9,13%	28,99%
BOVESPA Dividend Index	-2,97%	0,03%	6,60%	9,16%	21,23%	43,93%
BM&FBOVESPA Small Cap	-6,36%	0,24%	11,57%	2,70%	-11,01%	4,54%
BRAZIL Financial Index	-7,91%	-5,05%	9,65%	14,66%	16,14%	48,75%
BOVESPA Utilities Index	-6,45%	-3,67%	14,81%	13,75%	23,62%	36,81%
BM&FBOVESPA REAL ESTATE	-6,07%	4,86%	23,64%	18,39%	8,21%	55,73%
BM&FBOVESPA Consumption	-8,83%	-8,33%	9,57%	-1,42%	-16,52%	-15,90%
BOVESPA INDUSTRIAL INDEX	-3,29%	-2,92%	-1,37%	5,18%	17,86%	29,84%
BOVESPA Basic Mat Index	2,28%	0,96%	-7,20%	-7,43%	-11,16%	1,59%
BRAZIL ELECTRIC ENERGY IX	-4,58%	0,58%	18,56%	8,38%	7,10%	18,95%
FX						
USD-BRL Carry Return	2,26%	-3,57%	-8,31%	-7,79%	5,48%	-11,20%

