

KAPPA
ZETA



KAPPA ZETA

CENÁRIO

Julho foi marcado pelo retorno das tensões geopolíticas no Oriente Médio, que voltou a pressionar os preços de energia e reforçou as incertezas no cenário global. Ao mesmo tempo, a atividade econômica permaneceu resiliente nas principais economias, enquanto os dados de inflação trouxeram sinais mais favoráveis, ainda insuficientes para alterar de forma relevante a postura dos bancos centrais. Nesse contexto, as autoridades monetárias mantiveram uma abordagem dependente da evolução dos dados, em um ambiente que segue combinando crescimento moderado, inflação acima das metas em diversas economias e elevada incerteza geopolítica.

No mês, a relação entre Estados Unidos e Irã voltou a piorar. Após alguns ataques do Irã contra navios passando pelo Estreito de Ormuz, o cessar fogo entre os países fracassou e foram retomados ataques mútuos, ainda que em menor escala do que no início da guerra. Com isso, o fluxo de navios no Estreito reduziu e os preços do petróleo voltaram a subir, mas para níveis abaixo dos máximos registrados no início do conflito. A sinalização mais recente é de que seguem algumas conversas para desescalar a situação. De qualquer modo, os acontecimentos reforçam a situação instável e a fragilidade de qualquer acordo travado entre os dois países.

Ainda nos Estados Unidos, a evolução dos dados econômicos em julho foi benigna. A divulgação do PIB do segundo trimestre mostrou uma aceleração da demanda privada doméstica, com consumo e investimento crescendo em ritmo forte. A perspectiva para o ano como um todo é boa, mas existe alguma expectativa de moderação do ritmo no segundo semestre, com desaceleração do impulso fiscal. O mercado de trabalho segue estável. Ao mesmo tempo, pela primeira vez no ano, o dado de inflação surpreendeu significativamente para baixo na divulgação de junho. Ainda que o movimento pareça exagerado em alguns casos, as métricas de inflação subjacente e difusão também vieram benignas.

Na reunião de julho, o FOMC manteve mais uma vez a taxa de juros parada, em uma reunião em que houve três dissidentes a favor de uma alta de 25 pontos-base. Na coletiva de imprensa, o *chair* Warsh surpreendeu com um tom *dovish*. Em muitas falas, o *chair* parecia interpretar que o mercado estava fazendo o trabalho pelo Fed, ou seja, apertando as condições financeiras, que têm efeito real na atividade, sem que o Fed precise mexer na taxa de juros. Além disso, quando pressionado sobre possíveis altas de juros caso a inflação permaneça alta, a resposta parecia tirar o protagonismo da *Fed Funds Rate*, e voltar a atenção ao controle de expectativas ou a alguma possível mudança no balanço. No conjunto, a impressão foi de um *chair* priorizando discurso duro a ações. Ainda assim, o restante do comitê parece continuar preocupado com os riscos inflacionários e disposto a agir, de modo que a próxima reunião segue condicional à evolução dos dados de inflação. Se o núcleo continuar mais benigno entre julho e setembro, isso permite ao comitê manter a postura parada. Os riscos continuam para o lado *hawkish*.

Na Europa, o BCE manteve os juros inalterados na reunião de julho, em linha com o esperado, mantendo o discurso de dependência dos dados e sem sinalizar explicitamente os próximos passos. Desde a última reunião, o cenário voltou a se tornar menos favorável para a inflação. A retomada das tensões geopolíticas levou a uma nova alta das curvas de petróleo e gás. No mercado de gás, a necessidade de recomposição dos estoques antes do inverno, combinada às dificuldades de importação de GNL, pode manter os preços pressionados nos próximos meses.

KAPPA ZETA

Pelo lado da atividade, os dados seguem surpreendendo positivamente. O PIB do segundo trimestre cresceu acima do esperado e as prévias dos PMIs de julho também mostraram uma melhora disseminada. A inflação acelerou de 2,8% para 2,9% em julho, com apenas parte da alta recente da energia refletida no índice. Seguimos esperando nova aceleração para cerca de 3,2% em agosto. O núcleo também acelerou marginalmente, mas ainda em linha com as projeções do BCE. Seguimos vendo uma alta de juros em setembro como cenário-base. E a combinação da atividade mais forte e inflação mais persistente aumenta a probabilidade do ciclo de aperto se estender além de setembro.

Na China, ao final de julho, tivemos a aguardada reunião do Politburo. Em um contexto de economia mais fraca que o esperado pelos agentes, havia alguma expectativa de que as autoridades anunciassem estímulos extras. Por enquanto, as autoridades não seguiram nessa direção. Focaram na aceleração, neste segundo semestre, da implementação da política fiscal prometida para 2026, com cerca de 1,8% em cotas de títulos, e revelaram, sem nenhuma nova urgência, que novas medidas podem ser implementadas em momento oportuno.

No Brasil, em atividade, a economia foi perdendo impulso ao longo do segundo trimestre, com os dados de maio e junho um pouco mais fracos do que esperávamos. A economia, na virada do semestre, parece crescer ao redor do potencial, apesar dos estímulos fiscais e dos novos programas de crédito introduzidos poucos meses atrás. No mercado de trabalho, continuamos a ver a geração de emprego formal ao redor do nível neutro, o que vai em linha com os números da taxa de desemprego.

No âmbito fiscal, o governo desbloqueou cerca de 6 bilhões em despesas, dentro do esperado. A arrecadação segue firme, e algumas surpresas baixistas no lado das despesas estão corroborando o cenário de que, ao final do ano, a meta de primário será atingida. Apesar de conseguir alcançar a meta, ou seu intervalo, nesses últimos anos, o déficit nominal e a dívida pública federal subiram de forma preocupante.

Além disso, o cenário inflacionário tornou-se mais favorável em julho, com divulgações que levaram a revisões para baixo nas projeções de mercado. A intensidade desse movimento é pouco comum, uma vez que nosso levantamento mostra que, desde 2002, em apenas 16% do tempo foram observadas surpresas inflacionárias tão ou mais baixistas que as atuais. Nesse contexto, a mediana do Focus para o IPCA de 2026, que estava em 5,30% no início de julho, deve encerrar o mês próxima de 5,0%, caminhando em direção ao nosso cenário de 4,8%. Embora a inflação corrente apresente sinais de melhora em sua composição, ela permanece acima da meta, e sua convergência ainda dependerá da manutenção de uma política monetária restritiva por um período prolongado, capaz de moderar a demanda e fazer com que a economia opere ao redor de seu potencial por algum tempo.

Por fim, não tivemos reunião do Copom no mês, e nem os diretores ou o presidente fizeram falas que redirecionaram nosso cenário-base para a política monetária.

KAPPA
ZETA

POSIÇÕES

Juros

Aumentamos posições aplicadas no Reino Unido. Reduzimos posições aplicadas na Suécia, na Zona do Euro e em juros reais no Brasil.

Bolsa

Aumentamos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e posições compradas em ações globais.

Commodities

Mantivemos posição vendida no café, no ouro e no paládio e reduzimos posições vendidas no petróleo e posições compradas na platina. Aumentamos posições compradas no milho.

Moedas

Aumentamos posições compradas no real e posições táticas no peso mexicano e no peso chileno, mantivemos posições vendidas na libra esterlina e no baht tailandês e posições compradas na rúpia indiana e no won coreano. Reduzimos posições vendidas no dólar australiano e zeramos posições compradas no dólar americano e vendidas no euro.

ATRIBUIÇÃO
DE PERFORMANCE

Na performance, posições em moedas contribuíram positivamente, enquanto commodities, juros e bolsa foram negativas.

Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Petróleo & Gás, Papel & Celulose, Bancos, Construção, Transporte & Logística, Saúde, Serviços Financeiros, Utilidade Pública, Educação e Shoppings. O destaque negativo se deu nas posições de Mineração & Siderurgia, Consumo, Telecom, Tecnologia e Bens de Capital.

KAPPA FIN

	JUL/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	-0,23%	-2,99%	-2,88%	-2,17%	7,11%	34,02%
Moedas	0,06%	0,50%	0,90%	0,25%	0,91%	-4,87%
Bolsa	-1,18%	-1,04%	0,24%	5,32%	8,12%	42,91%
Commodities	-0,10%	-1,20%	0,09%	0,36%	2,48%	6,89%
Caixa e Custos	-0,18%	-0,96%	-1,97%	-4,58%	-17,88%	-31,79%
CDI	1,22%	8,14%	14,71%	29,09%	78,86%	144,73%
Performance do Fundo	-0,41%	2,46%	11,10%	28,28%	79,59%	191,90%
%CDI	-	30,18%	75,42%	97,21%	100,93%	132,59%



KAPPA ZETA

ZETA FIQ

	JUL/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	-0,42%	-5,22%	-5,16%	-4,43%	10,88%	66,73%
Moedas	0,11%	0,83%	1,55%	0,46%	1,61%	-10,03%
Bolsa	-2,09%	-2,14%	0,06%	9,77%	15,41%	91,27%
Commodities	-0,17%	-2,15%	0,07%	0,51%	4,20%	14,43%
Caixa e Custos	-0,20%	-1,35%	-3,22%	-7,14%	-27,52%	-48,48%
CDI	1,22%	8,14%	14,71%	29,09%	78,86%	144,73%
Performance do Fundo	-1,55%	-1,88%	8,01%	28,26%	83,44%	258,66%
%CDI	-	-	54,41%	97,12%	105,81%	178,72%

Este conteúdo foi elaborado por Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Nexo Gestão de Recursos Ltda. (em conjunto, "Gestoras Kapitalo"), não podendo ser reproduzido, copiado ou distribuído sem autorização das Gestoras Kapitalo, estando isentas de responsabilidade em caso de erros de avaliações e omissões. Suas informações são de caráter exclusivamente informativo, não devendo ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimentos ou ativos. As Gestoras Kapitalo não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimentos. O investimento em fundos não conta com garantia do administrador fiduciário, do gestor de recursos, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS. A RENTABILIDADE APRESENTADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE SAÍDA. A VOLATILIDADE APRESENTADA NÃO É LÍQUIDA DE TAXAS. LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOUVER, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam, incluindo variações patrimoniais no patrimônio investido. As estratégias de fundos de investimentos apresentadas podem estar expostas a significativa concentração em ativos de poucos emissores, investimentos no exterior e utilizar derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, o que pode acarretar significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, inclusive superiores ao capital aplicado. Os ativos financeiros integrantes dos fundos podem não possuir liquidez imediata, podendo os prazos e/ou rentabilidade variar de acordo com o vencimento ou prazo de resgate de cada ativo, caso seja negociado antecipadamente. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário buscado, seja de Longo Prazo ou Ações. As Gestoras Kapitalo, seus administradores, sócios e funcionários não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, e isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste documento. Recomenda-se que os investidores consultem assessores de investimentos e profissionais especializados antes de tomar qualquer decisão. Para mais informações, consulte os documentos do fundo, disponíveis com os respectivos administradores fiduciários: BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., com endereço eletrônico <https://bemdtvm.bradesco/>; BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, com endereço eletrônico <https://www.btgpactual.com/>; e INTRAG Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., com endereço eletrônico <https://www.intrag.com.br/>. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos



kapitalo
investimentos

KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144

11º andar - Itaim Bibi

01451-000 - São Paulo, SP

(11) 3956-0600

kapitalo.com.br