



Global Asset Strategy

Julho 2026

BTG Pactual Macro Strategy

Arthur Mota
Miami – BTG Pactual US LLC

Para informações adicionais, por favor leia atentamente o aviso no final desta apresentação

Carta Mensal

Navegando em novas águas

O semestre virou com os mercados navegando em águas novas. De um lado, o acordo interino entre Estados Unidos e Irã, de meados de junho, destravou parcialmente o fluxo de petróleo mais rápido do que se temia, com a reabertura gradual do Estreito de Ormuz e o Brent abaixo de US\$ 75/barril. De outro, a primeira reunião do Fed sob a presidência de Warsh inaugurou um regime de comunicação menos guiado e mais duro, deslocando o balanço de riscos da política monetária. A combinação alivia o canal de energia da inflação, mas não a fotografia mais ampla de preços.

Por sua vez, o ambiente doméstico americano segue mostrando resiliência. O payroll de maio surpreendeu com +172k vagas no headline, ante consenso de +88k, com a taxa de desemprego ainda em torno de 4,3%, sinal de que o mercado de trabalho segue saudável o suficiente para sustentar a renda real e o consumo. A atividade mantém sustentação não apenas pelo ciclo de capex ligado à inteligência artificial, mas também pelo consumo ainda firme e acelerando no 2T26.

O carregamento para o consumo real no segundo trimestre está em torno de 1,7% t/t saar, mas nossa projeção segue acima disso. Esperamos crescimento de 2,5% t/t saar para o consumo total, com 3,6% para bens e 2,0% para serviços, compatível com a aceleração do PIB no trimestre.

Com isso, os dados sustentam nossa projeção de crescimento de 2,70% para 2026, acima do mercado, mas é a inflação, e a resposta do Fed a ela, que passa a comandar a navegação.

Gráfico 1
PCE - Inflação ao Consumidor (% a/a)

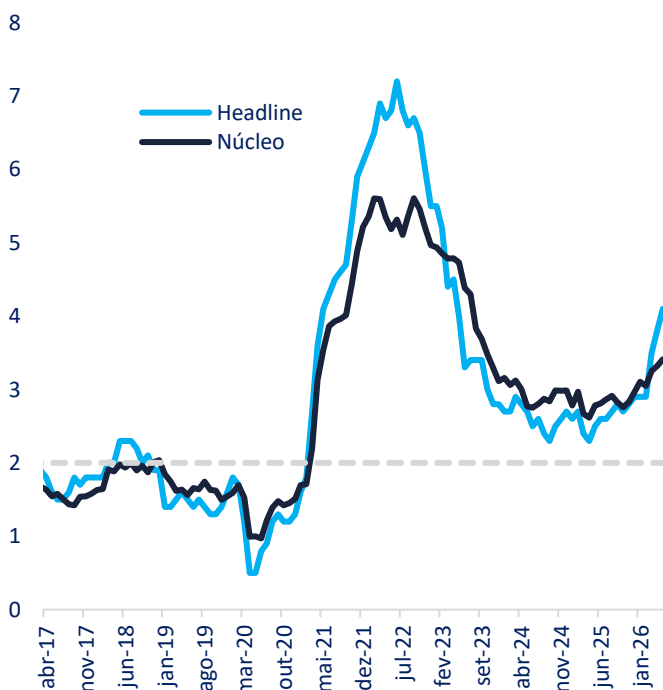
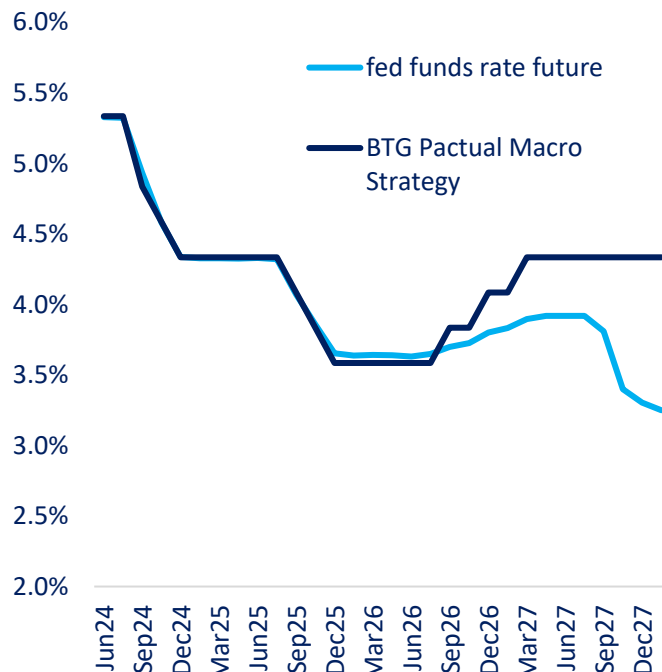


Gráfico 2
Fed Funds Rate (%)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 01/07/2026. Apenas para fins informativos. As opiniões e estimativas são do Banco BTG Pactual S.A. e estão sujeitas à mudanças. Não há quaisquer garantias que expectativas e projeções se concretizarão

Na inflação, o núcleo do PCE, medida preferida do Fed, avançou 0,32% m/m em maio, melhor do que o esperado, com a leitura anual em 3,4%, ainda longe de uma convergência limpa para a meta.

As métricas cheias reforçam o quadro: o CPI cheio rodou a 4,2% e o PPI a 6,5% na comparação anual, refletindo o choque de energia e sua difusão para preços de bens e serviços.

Trata-se de inflação difundida, não pontual: o ritmo mensal recente, anualizado, segue acima de 4%, contra o passo próximo de 0,17% ao mês que seria compatível com a meta de 2%.

Cabe notar que nossas projeções apontam para um PCE de 3,66% e um CPI de 3,58% no final do ano, mas com balanço de risco ainda altista, com tarifas, serviços, efeito climático e fertilizantes em alimentos, entre outros, mantendo sob pressão a trajetória de desinflação esperada para os próximos 12 meses.

Nesse ambiente, a reunião de 16 e 17 de junho foi central, a primeira sob a presidência de Warsh, com novo SEP e uma coletiva de tom deliberadamente mais duro.

O comitê manteve a meta em 3,50% a 3,75%, mas reduziu o forward guidance e voltou a tratar o dot plot como indicativo, não como compromisso. O SEP trouxe mediana de fim de 2026 em 3,8% e de 2027 em 3,6%, sem corte, e lemos a coletiva como sinal de que a exigência para afrouxar a política subiu, enquanto a disposição de reagir à inflação aumentou.

Diante disso, mudamos nossa visão para o Fed. No lugar de juros estáveis ao longo de 2026, passamos a projetar uma trajetória de alta, com 25 bps em setembro e 25 bps em dezembro, elevando a meta para 4,00% a 4,25% ao final do ano. Acrescentamos uma terceira alta, de menor convicção, em março de 2027, com terminal de 4,25% a 4,50%.

Tabela 1

Projeções BTG Pactual Macro Strategy

| | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| EUA | <i>PIB</i> | 2.50 | 2.90 | 2.80 | 2.20 | <i>2.70</i> | <i>2.20</i> |
| | <i>CPI Headline</i> | 6.46 | 3.35 | 2.90 | 2.68 | <i>3.58</i> | <i>2.48</i> |
| | <i>CPI Núcleo</i> | 5.69 | 3.93 | 3.20 | 2.64 | <i>2.85</i> | <i>2.53</i> |
| | <i>PCE Headline</i> | 5.40 | 2.60 | 2.56 | 2.90 | <i>3.66</i> | <i>2.35</i> |
| | <i>PCE Core</i> | 4.86 | 2.93 | 2.79 | 3.00 | <i>3.17</i> | <i>2.45</i> |
| | <i>Fed funds rate</i> | 4.38 | 5.38 | 4.38 | 3.63 | <i>4.13</i> | <i>4.38</i> |
| Zona do Euro | <i>PIB</i> | 3.50 | 0.40 | 0.68 | 1.50 | <i>0.71</i> | <i>1.18</i> |
| | <i>CPI Headline</i> | 9.21 | 2.95 | 2.40 | 2.10 | <i>3.49</i> | <i>2.20</i> |
| | <i>CPI Núcleo</i> | 5.19 | 3.37 | 2.90 | 2.40 | <i>2.47</i> | <i>2.30</i> |
| | <i>ECB Deposit rate</i> | 2.50 | 4.00 | 3.00 | 2.00 | <i>2.50</i> | <i>2.50</i> |
| China | <i>PIB</i> | 3.10 | 5.40 | 5.00 | 5.00 | <i>4.70</i> | <i>4.60</i> |

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 01/07/2026. Apenas para fins informativos. As opiniões e estimativas são do Banco BTG Pactual S.A. e estão sujeitas à mudanças. Não há quaisquer garantias que expectativas e projeções se concretizarão

Para além dos EUA...

Na Zona do Euro, o ECB iniciou em junho o ciclo de aperto, elevando a taxa de depósito para 2,25%, após a comunicação momentaneamente hawkish de Lagarde, que reconheceu ter o Governing Council debatido longamente uma alta. A decisão acompanhou a evolução dos dados ao longo do segundo trimestre e a leitura de que o choque de oferta segue contaminando os preços.

O CPI da região seguiu pressionado, perto de 3,2% a/a no cheio, com o núcleo recuando na margem para cerca de 2,6% a/a, ainda acima do confortável para o ECB.

Os indicadores de atividade seguiram refletindo o choque de oferta, com o setor de serviços ainda pressionado e a manufatura sustentada pela formação de estoques de segurança, que começa a perder força. Os preços de insumos seguiram avançando em ritmo elevado, enquanto novos pedidos e emprego deram sinais de acomodação, num pano de fundo de inflação resistente com crescimento morno.

Apesar da resiliência pontual da indústria, a perda de tração na demanda final mantém o crescimento da região contido, com nossa projeção de PIB em 0,71% para 2026. Nesse cenário, mantemos a expectativa de uma alta adicional de 25 bps por parte do ECB ainda neste ano, levando a taxa de depósito para 2,50% ao final de 2026 e encerrando o ciclo de normalização. O ECB já começou a adotar um tom menos inclinado a altas adicionais além da próxima.

Na China, os dados de maio vieram aquém do esperado, com investimento, varejo e crédito privado pressionados, ainda que a produção industrial siga sustentada por exportações e tecnologia.

Ainda assim, a leitura não muda nossa visão central: a economia segue dividida, sustentada por exportações, manufatura e tecnologia, enquanto consumo, imóveis e confiança privada continuam frágeis.

Parte da fraqueza reflete o choque de energia, sazonalidade residual, menor impulso fiscal e distorções de políticas de consumo. À frente, esperamos algum suporte do crédito governamental e do gasto público direcionado, suficiente para evitar desaceleração excessiva. Temos projeção de crescimento de 4,7% no ano.

No Japão, o BoJ deu sequência à normalização e elevou a taxa básica em 25 bps na reunião de junho, para 1,00%, o maior patamar desde 1995. A decisão veio com comunicação que preservou o viés de aperto e destacou atenção ao risco de inflação acima da meta.

A inflação ao consumidor segue acima da meta, e a perspectiva de que as negociações salariais da primavera, o shunto, resultem no terceiro ano consecutivo de reajustes acima de 5%, em um mercado de trabalho apertado, reforça a leitura de que a inflação subjacente seguirá pressionada. Esse pano de fundo sustenta a expectativa de continuidade do ciclo de alta de juros, com o mercado dividido entre um próximo movimento já em 2026 e o início de 2027.

Mesmo com a alta, o diferencial de juros ainda amplo mantém o iene pressionado, com o USDJPY perto de 160 e preservando sua condição de moeda de funding global.

Desempenho do Mercado

Tabela 2

Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

| | jun-26 | mai-26 | 2026 | 12M | 24M |
|--------------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| Renda Fixa - Índice (%) | | | | | |
| Global Aggregate | -0.5% | 0.7% | 0.0% | 0.8% | 10.1% |
| Global Inv. Grade | -0.3% | 0.9% | 0.3% | 2.9% | 12.9% |
| Global High Yield | 0.1% | 0.9% | 2.1% | 7.1% | 21.2% |
| Emerging Markets | 0.7% | 0.8% | 2.1% | 8.1% | 18.8% |
| Ações | | | | | |
| Mundo | -0.8% | 5.6% | 8.9% | 19.8% | 36.4% |
| S&P 500 | -1.1% | 6.2% | 9.6% | 20.9% | 36.1% |
| S&P 500 Growth | -1.8% | 8.9% | 11.7% | 25.0% | 46.4% |
| S&P 500 Value | -0.1% | 3.1% | 7.0% | 16.2% | 24.9% |
| Eurostoxx 50 | 4.6% | 4.0% | 9.3% | 19.3% | 29.0% |
| Nikkei 225 | 5.6% | 11.9% | 39.2% | 82.0% | 79.8% |
| Emerging Markets | -1.7% | 8.3% | 22.7% | 40.9% | 59.6% |
| Moedas/Commodities | | | | | |
| Dólar - DXY | 2.2% | 0.0% | 2.9% | 4.4% | -4.3% |
| Euro | -2.0% | -0.2% | -2.8% | -3.1% | 6.3% |
| Yuan - CNY | 0.3% | -7.3% | -2.9% | -5.4% | - |
| Petróleo (WTI) | -20.4% | -18.3% | 21.0% | 6.7% | -16.1% |
| Ouro | -11.7% | -0.2% | -7.2% | 21.3% | 72.1% |
| Benchmark* | | | | | |
| 40% RF 60% Ações | -0.7% | 3.6% | 5.3% | 12.2% | 25.9% |
| 60% RF 40% Ações | -0.6% | 2.7% | 3.6% | 8.4% | 20.6% |

Gráfico 3

Inflação Implícita US (%)

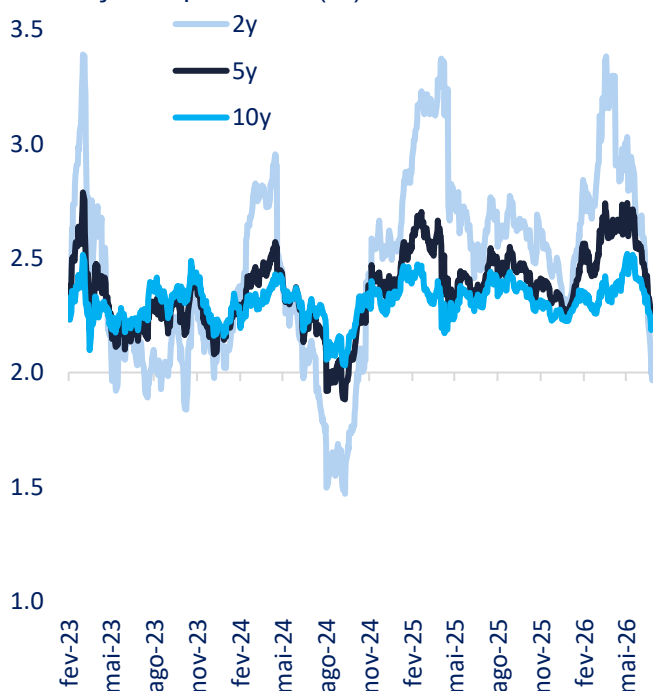
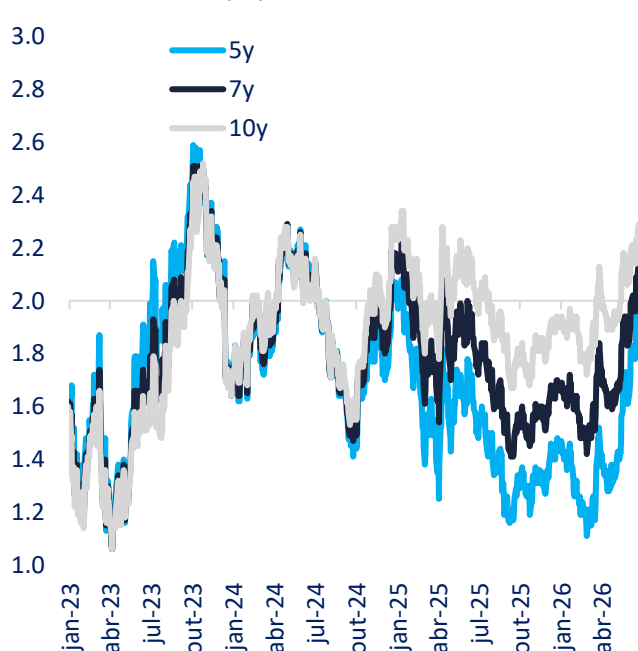


Gráfico 4

Juro Real US (%)



Estratégia de Alocação

Tabela 3

Detalhamento das Alocações por Classe de Ativo

| Classe de Ativo | Low | Moderate | High | Speculative |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Renda Fixa | 99.5% | 70.0% | 49.5% | 29.0% |
| Soberano Mercados Desenvolvidos | 20.5% | 13.5% | 9.5% | 6.0% |
| Curto | 11.5% | 8.0% | 6.0% | 4.5% |
| Longo | 9.0% | 5.5% | 3.5% | 1.5% |
| Corporate Inv. Grade | 55.0% | 40.0% | 28.0% | 16.0% |
| Corporate High Yield | 15.0% | 10.5% | 7.5% | 4.0% |
| Emergentes | 9.0% | 6.0% | 4.5% | 3.0% |
| Renda Variável | - | 20.0% | 41.5% | 62.5% |
| EUA | - | 15.0% | 30.0% | 45.0% |
| DM ex- US | - | 2.5% | 6.5% | 10.0% |
| Emergentes | - | 2.5% | 5.0% | 7.5% |
| Alternativos | - | 7.5% | 7.5% | 7.5% |
| Cash | 0.5% | 2.5% | 1.5% | 1.0% |
| Global Asset Strategy | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

Tabela 4

Posicionamento por Classe de Ativo

| Ativos | Visão Tática | | | |
|--|--------------|---------|--------------|--|
| | Subalocado | Neutral | Sobrealocado | |
| Renda Fixa Agregado | | | | |
| Soberano Mercados Desenvolvidos + Grau de Investimento | | | | |
| Corporativo High Yield | | | | |
| Soberano/Corporativo Mercados Emergentes | | | | |
| Duration | | | | |
| Ações | | | | |
| EUA | | | | |
| Desenvolvidos ex- US | | | | |
| Emergentes | | | | |
| Alternativos | | | | |
| Cash | | | | |

Estratégia de Alocação

Renda Fixa: juros mais altos por mais tempo e o carregio no comando

Junho trouxe nova repreciação no mercado de juros americano. A guinada hawkish do Fed, somada a dados fortes de emprego e inflação, levou a curva a embutir altas, com a parte curta abrindo e os Fed funds futuros já apontando para o avanço gradual da meta. Em sentido oposto, o acordo com o Irã e o recuo do petróleo aliviaram parte do prêmio na ponta longa.

A inclinação hawkish dos bancos centrais desenvolvidos mantém o pano de fundo de juros reais elevados. Reconhecemos que parte relevante do prêmio já está na curva, mas o cenário segue assimétrico no curto prazo, com riscos de novas altas enquanto a inflação não ceder de forma limpa. Mantemos a duration da estratégia em cinco anos, abaixo do benchmark de sete anos.

A abertura dos juros reais segue oferecendo relação risco-retorno atrativa em TIPS, tanto como hedge contra surpresas inflacionárias quanto contra uma desaceleração econômica mais à frente.

No crédito, preservamos a sobrealocação em investment grade, com foco em emissores de alta qualidade. Em high yield, a visão segue neutra: a atividade firme sustenta o risco corporativo, mas o patamar de juros mais alto e os custos de refinanciamento, em um ciclo de crédito mais maduro, limitam o espaço para fechamento adicional de spreads.

De qualquer forma, a repreciação da política monetária deixa as taxas em patamares atrativos, em especial para novas entradas. No portfólio geral, preservamos o overweight em renda fixa, com o retorno vindo majoritariamente do carry. Com o Fed agora em trajetória de alta, o espaço para ganho de capital via fechamento das taxas fica mais limitado e adiado, condicionado a uma retomada consistente da desinflação, que não esperamos antes de 2027.

Gráfico 5

Curva de Juros UST (%)

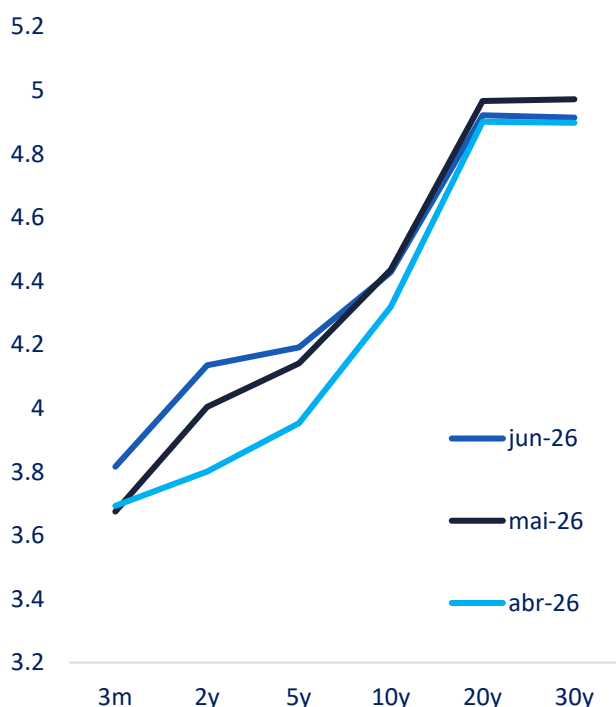


Gráfico 6

Juro Nominal - Crédito US (%)



Estratégia de Alocação

Renda Variável: correção após o rally, tese preservada

Mesmo com a repreciação no mercado de juros, o sentimento de risco permaneceu construtivo ao longo de boa parte do trimestre, com o S&P 500 estendendo o rally apoiado pela expectativa de crescimento de earnings e pelo momentum de tecnologia. A tese do excepcionalismo corporativo americano permanece preservada, sustentada pela resiliência dos lucros já reportados.

A temporada do 2T26 começa agora em julho e será o próximo teste da tese, com o consenso projetando nova expansão de lucros liderada pela cadeia de IA. A correção recente nos índices, puxada por semicondutores e software, devolveu parte do prêmio, mas a vemos como acomodação após o forte rally, não como inflexão. Mantemos a alocação e o alvo de 7.900 no S&P 500.

O patamar de juros mais alto eleva a barra para múltiplos e o balanço de riscos segue de dois lados após o recuo recente, o que justifica a manutenção de uma postura neutra para a classe de equities. A sobrealocação geográfica nos Estados Unidos, financiada por uma subalocação na Europa, segue oportuna, dado o impacto assimétrico do choque energético sobre as economias mais dependentes de energia e o ciclo de alta de juros já em curso pelo ECB. Seguimos avaliando alocação em outros desenvolvidos, como o Japão, mas, mesmo sem esperar um risco de moeda claro após a alta do BoJ, entendemos que o valuation, em especial o P/E ajustado ao ROE, já nos parece mais caro que os demais. Por outro lado, nossa posição neutra em emergentes, em especial asiáticos, segue entregando resultado melhor do que o esperado e ainda vemos mais retorno por vir.

Setorialmente, mantemos a exposição à geração de energia voltada à IA como hedge no atual ambiente, enquanto as oportunidades em software seguem seletivas, concentradas em nomes de qualidade e com forte geração de caixa. No longo prazo, inteligência artificial, ganhos de produtividade e transição energética continuarão orientando a diversificação global e seguem como os pilares estruturais do portfólio.

Gráfico 7

Ações – Comparação entre cestas temáticas

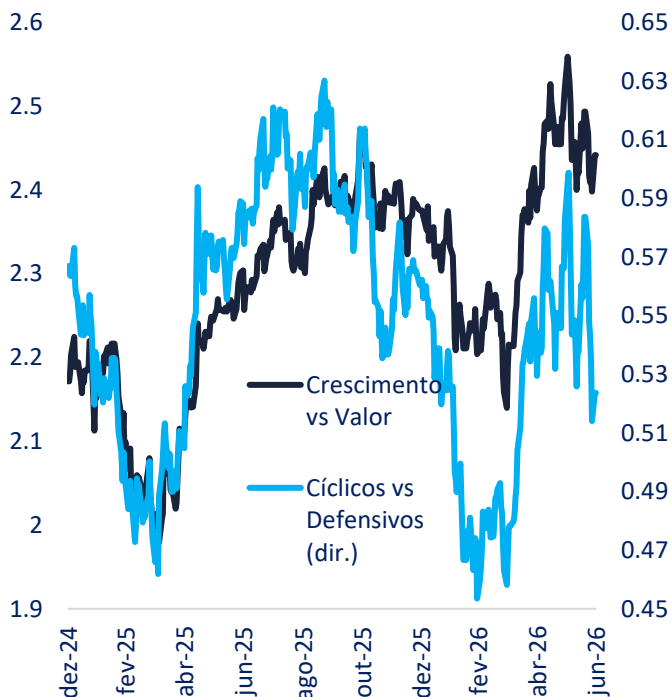
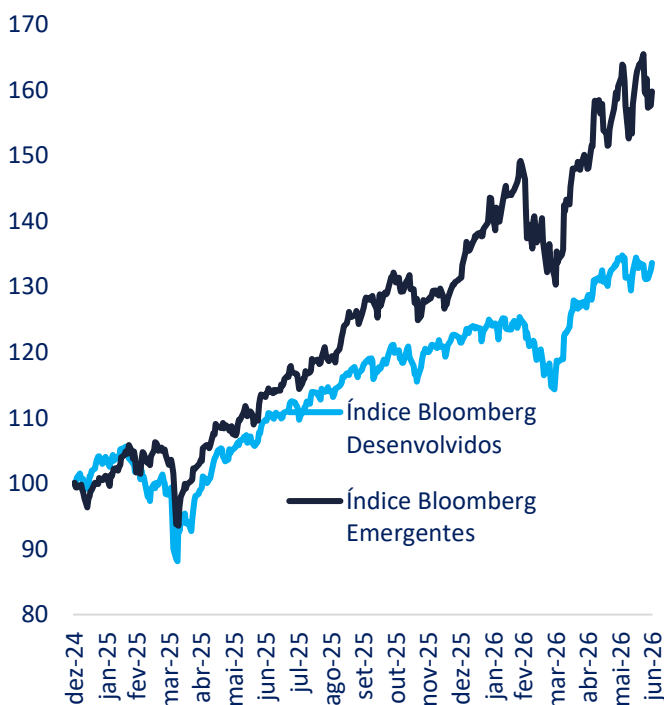


Gráfico 8

Índice Ações Desenvolvidos vs Emergentes



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 01/07/2026. Apenas para fins informativos. As opiniões e estimativas são do Banco BTG Pactual S.A. e estão sujeitas à mudanças. Não há quaisquer garantias que expectativas e projeções se concretizarão

Alocação Global e Brasil

Diversificação de Portfólio

Atualmente divulgamos dois relatórios de alocação, um focado em ativos brasileiros (Asset Strategy) e outro em ativos globais (Global Asset Strategy). Entendemos que a combinação dos portfólios, independente do perfil de risco, possibilita a busca de uma relação mais equilibrada de risco vs retorno. Dessa forma, a alocação e diversificação global busca:

Estabilidade Patrimonial

Alocar em ativos de moeda forte busca garantir menor impacto da inflação e menor volatilidade em parte do patrimônio.

Descorrelação com Ativos Locais

Expor parte do patrimônio em moeda forte e outros setores reduz a volatilidade do portfólio.

Diversificação Setorial

Investir em ações de tecnologia de fronteira, como IA, apenas são capturados no mercado externo.

Como tenho acesso ao Asset Strategy (AS)? Bem como o Global Asset Strategy, o AS possui periodicidade mensal e é divulgado no início de cada mês na plataforma de conteúdos do [BTG Content](#).

| Asset Allocation BTG Pactual | | Alocação Portfólio |
|------------------------------|----------------------------------|--------------------|
| Geografia | Relatórios Macro Strategy | 100% |
| Doméstico (R\$) | Asset Strategy (Brasil) | 70% |
| Internacional (US\$) | Global Asset Strategy | 30% |

Apêndice

Índices Globais

Tabela 5 – Índices de referência

| Renda Fixa - Índice (%) | |
|--------------------------------|--|
| Global Aggregate | Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index |
| Global Inv. Grade | Bloomberg Global Agg Credit Total Return Index |
| Global High Yield | Bloomberg Global High Yield Total Return Index |
| Emerging Markets | Bloomberg EM USD Aggregate Total Return Index |
| Ações | |
| Mundo | MSCI World Index |
| S&P 500 | SPX Index |
| S&P 500 Growth | S&P 500 Growth Index |
| S&P 500 Value | S&P 500 Value Index |
| Eurostoxx 50 | Euro Stoxx 50 |
| Nikkei 225 | Nikkei 225 Index |
| Emerging Markets | MSCI Emerging Markets Index |
| Moedas/Commodities | |
| Dólar - DXY | DXY Index |
| Euro | EURUSD |
| Yuan - CNY | CNYUSD |
| Petróleo (WTI) | WTI (Spot) |
| Ouro | Ouro (Spot) |
| Benchmark | |
| 40% RF 60% Ações | 60% Mundo e 40% Global Aggregate |
| 60% RF 40% Ações | 40% Mundo e 60% Global Aggregate |

Disclaimer

Este material foi preparado e distribuído pelo BTG Pactual US Capital, LLC ("BTG PACTUAL" ou "BTG Pactual US"), uma corretora de investimentos registrada perante a SEC e membro da [FINRA](#) e [SIPC](#), com cunho meramente informativo, não configurando consultoria, oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Este material não é um relatório de research e não é direcionado a você se o BTG Pactual US, ou as suas afiliadas, forem proibidos ou possuírem restrições em relação à distribuição destas informações em sua jurisdição.

Este material não deve servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face ao seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco (Suitability). As informações e opiniões aqui expressas são consideradas confiáveis à data desta publicação e foram obtidas de fontes públicas e fidedignas. Nenhuma garantia ou responsabilidade, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade ou totalidade das informações aqui apresentadas exceto pelas informações relacionados ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e suas afiliadas.

Este material não tem por objetivo ser uma afirmação ou resumo definitivo relacionado aos ativos, mercados ou operações aqui apresentadas. Todos os investidores deverão realizar as suas próprias pesquisas e análises antes de tomar qualquer decisão relacionada a investimentos. Declarações feitas neste material que não sejam relacionadas a fatos históricos podem ser resultado de informações obtidas através de performances simuladas e expectativas, estimativas, projeções, opiniões ou crenças dos analistas do BTG Pactual. Estas declarações envolvem riscos conhecidos e desconhecidos, incertezas e outros fatores que devem ser minuciosamente analisados. Ainda, este material pode conter projeções futuras que podem ser relevantemente diferentes de eventos ou resultados reais de performance (a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rendimentos similares no futuro). Caso links de fontes externas tenham sido utilizados, não há garantia da existência de qualquer apoio, aprovação, investigação, verificação ou monitoramento por parte do BTG Pactual. Caso você decida por acessar o link de website de uma fonte externa, você concorda em fazê-lo por sua própria conta e risco, estando sujeito aos Termos e Condições e Políticas de Privacidade aplicadas por este website, as quais o BTG Pactual não possui nenhum controle. O BTG Pactual não é responsável por quaisquer informações ou conteúdos presentes nestes websites. Este material foi fornecido a você pelo BTG Pactual e suas afiliadas e são de uso pessoal, apenas. As informações fornecidas devem ser tratadas de forma confidencial e não devem ser, em parte ou em todo, reproduzidas ou ter suas cópias circuladas sem prévia autorização do BTG Pactual.

Maiores informações sobre o BTG Pactual US, incluindo custos e taxas relacionadas às contas de investimento, podem ser acessadas através dos websites [Disclosure Page](#), [Form CRS](#) e [FINRA BROKERCHECK](#). Condições se aplicam. A abertura de conta é sujeita à análise.

Investimentos não são garantidos por quaisquer agências governamentais federais dos Estados Unidos da América ou pelo Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). O investimento realizado está sujeito a riscos conhecidos e desconhecidos, incluindo a possível perda total do montante total investido.