

Goldman Sachs (GS) – Análise dos resultados do 2º trimestre de 2026

Nossa opinião: Desempenho excepcional em todos os segmentos; as áreas de Ações e Banca de Investimento impulsionaram um dos trimestres mais sólidos já registrados pela Goldman, validando a reorientação estratégica da empresa de volta ao seu negócio principal.

A Goldman Sachs apresentou um desempenho muito acima das expectativas no segundo trimestre de 2026, com receita líquida total de US\$ 20,34 bilhões, superando o consenso de US\$ 16,35 bilhões em aproximadamente 24%, enquanto o LPA diluído de US\$ 20,98 excedeu a estimativa do mercado de US\$ 14,49 em 45%. A qualidade dessa superação é elevada: o desempenho superior foi generalizado nas divisões Global Banking & Markets e Asset & Wealth Management, impulsionado por atividade genuína de clientes, e não por itens não recorrentes ou não operacionais. O índice de eficiência ficou em 58,8% no acumulado do ano, e o ROE anualizado atingiu 23,5%. A provisão para perdas de crédito caiu drasticamente para US\$ 102 milhões, ante US\$ 384 milhões no ano anterior, refletindo principalmente uma redução nas provisões relacionadas a cartões de crédito em comparação com o mesmo período do ano anterior. A combinação de receitas elevadas, controle disciplinado de custos e uma provisão de crédito drasticamente menor gerou lucro antes dos impostos de US\$ 8,56 bilhões, um aumento de 73% em relação ao mesmo período do ano anterior.

O principal impulsionador do trimestre foi um desempenho excepcional na área de Ações, onde as receitas líquidas de US\$ 7,42 bilhões, com alta de 72% a/a e de 39% em relação ao trimestre anterior, representam um dos maiores resultados trimestrais da história da empresa. Tanto a intermediação quanto o financiamento contribuíram: a intermediação de Ações atingiu US\$ 4,16 bilhões, impulsionada por uma atividade excepcional em derivativos e produtos à vista, enquanto o financiamento de Ações chegou a US\$ 3,26 bilhões, apoiado por receitas significativamente maiores de financiamento prime, à medida que a alavancagem dos fundos de hedge aumentou. A área de FICC também apresentou forte desempenho, com US\$ 4,59 bilhões (+32% a/a), liderada por produtos de taxa de juros e commodities. As comissões de banco de investimento, de US\$ 3,40 bilhões (+55% a/a), refletiram uma recuperação generalizada na atividade do mercado primário, com as receitas de subscrição de ações subindo 130% a/a devido a IPOs e emissões no mercado secundário, e a subscrição de dívida crescendo 75%, impulsionada pelo financiamento alavancado e pelo volume de ABS. A carteira de pedidos do banco de investimento aumentou em comparação

14 de julho de 2026

BTG Pactual – Global Equity Strategy

São Paulo – BTG Pactual S.A.

Luis Mollo, CFA
luis.mollo@btgpactual.com

tanto com o final do primeiro trimestre de 2026 quanto com o final do ano de 2025, sinalizando que a recuperação do ciclo tem durabilidade.

O acontecimento estrategicamente mais significativo do trimestre foi o progresso na redução da exposição da Goldman ao crédito ao consumidor, especialmente à carteira do Apple Card. As receitas da divisão Platform Solutions caíram 64% a/a, para US\$ 221 milhões, refletindo reduções contábeis líquidas de empréstimos do Apple Card, que foi transferida para a categoria “mantida para venda” no quarto trimestre de 2025. Paralelamente, a divisão de Gestão de Ativos e Patrimônio da empresa continuou a crescer: o total de ativos sob gestão atingiu US\$ 4,04 trilhões, um aumento de 23% a/a, com as taxas de administração subindo 20%, para US\$ 3,36 bilhões. A aquisição da Innovator Capital Management adicionou US\$ 31 bilhões em ativos sob gestão de longo prazo durante o trimestre. Simultaneamente, o Conselho de Administração elevou o dividendo trimestral para US\$ 5,00 por ação ordinária e autorizou US\$ 4,00 bilhões em recompras somente neste trimestre; o total de US\$ 5,36 bilhões em capital devolvido aos acionistas em um único trimestre sinaliza uma confiança extremamente alta da administração na capacidade de geração de lucros futuros. O CET1 (padronizado) melhorou de 12,5% no final do primeiro trimestre para 12,9%, proporcionando maior flexibilidade de capital.

Análise do 2º trimestre de 2026

Global Banking & Markets (GB&M); trimestre recorde. A GB&M registrou receita líquida recorde de US\$ 15,52 bilhões, um aumento de 53% a/a e de 22% em relação ao trimestre anterior. As comissões do Banco de Investimento subiram para US\$ 3,40 bilhões (+55% a/a) com a reabertura dos mercados de capitais de ações e dívida. A receita de consultoria aumentou 17%, para US\$ 1,38 bilhão, enquanto as subscrições de ações e dívida dispararam 130% e 75%, respectivamente, impulsionadas por um aumento nas atividades de IPO, emissões secundárias, financiamento alavancado e ativos lastreados.

O desempenho das operações foi generalizado. A receita da área de FICC aumentou 32%, para US\$ 4,59 bilhões, impulsionada pelo bom desempenho nas taxas de juros, commodities, hipotecas e moedas. O setor de ações foi o principal destaque, com a receita subindo 72%, para US\$ 7,42 bilhões. A intermediação em ações cresceu 60% devido à forte atividade em derivativos e operações à vista, enquanto a receita de financiamento aumentou 91% com a expansão dos saldos de prime brokerage e da alavancagem dos fundos de hedge.

Gestão de Ativos e Patrimônio. A receita da AWM aumentou 20% a/a, para US\$ 4,60 bilhões, apoiada pelo crescimento das taxas recorrentes. As taxas de administração e outras taxas subiram 20%, para US\$ 3,36 bilhões, refletindo o aumento da média dos ativos sob supervisão. O total de ativos sob supervisão (AUS) atingiu US\$ 4,04 trilhões, impulsionado por US\$ 230

bilhões em entradas líquidas e US\$ 161 bilhões em valorização de mercado. A receita de private banking e empréstimos diminuiu 13%, enquanto a receita de investimentos mais que triplicou devido a ganhos mais robustos em private equity.

Soluções de Plataforma. A receita diminuiu 64%, para US\$ 221 milhões, principalmente devido a descontos na carteira de empréstimos do Apple Card. Com a carteira classificada como mantida para venda, o impacto negativo sobre os lucros do segmento deve continuar a diminuir. Esse movimento reduz uma importante fonte de volatilidade e riscos aos lucros.

Despesas, crédito e capital. As despesas operacionais aumentaram 26%, para US\$ 11,67 bilhões, impulsionadas por uma remuneração baseada em desempenho mais elevada e custos relacionados a transações. Apesar disso, o índice de eficiência acumulado no ano foi de 58,8%, demonstrando alavancagem operacional positiva. As provisões para crédito caíram de US\$ 384 milhões no ano anterior para US\$ 102 milhões, enquanto o índice CET1 melhorou 40 pontos-base em relação ao trimestre anterior, para 12,9%. A liquidez permaneceu sólida, com uma média de ativos líquidos globais essenciais de US\$ 555 bilhões.

Retorno de capital e perspectivas. O dividendo trimestral foi aumentado para US\$ 5,00 por ação. Juntamente com US\$ 4,0 bilhões em recompra de ações, a Goldman devolveu US\$ 5,36 bilhões aos acionistas durante o trimestre. Embora a administração não tenha fornecido guidance formal, a expansão da carteira de pedidos do Investment Banking e os contínuos influxos de ativos sob gestão (AWM) permanecem positivos.

Implicações para o investimento

Os resultados do segundo trimestre de 2026 da Goldman Sachs demonstram a capacidade de geração de lucros de seu modelo de negócios simplificado.

O valuation é atraente, embora não seja claramente barato, sendo negociada a 16,7x os lucros futuros. Considerando que a Goldman lucrou US\$ 38,53 por ação no primeiro semestre, em comparação com o consenso para o ano inteiro de US\$ 60,51, revisões de alta nas estimativas poderiam trazer o múltiplo futuro de volta a níveis mais baixos.

O principal risco é a sustentabilidade da receita excepcionalmente forte da divisão de Mercados. No entanto, a maior alavancagem dos fundos de hedge, os robustos fluxos de emissões, a carteira de pedidos do Banco de Investimento e o crescimento contínuo das taxas de AWM sugerem que o piso de lucros pode ser mais alto do que as estimativas atuais indicam.

Tabela 1 – Dados financeiros da Goldman Sachs – 2º trimestre de 2026

	2Q26A	2Q26E	AxE	1Q26	QxQ	2Q25	YxY
Income Statement (US\$ Mi)							
Net revenues	20.338	16.347	24,4%	17.227	18,1%	14.583	39,5%
Net interest income	3.954	3.579	10,5%	3.555	11,2%	3.104	27,4%
Provisions	102	171	-40,4%	315	-67,6%	384	-73,4%
Tax rate	22,6%	22,2%	38bps	13,2%	940bps	24,9%	-231bps
Net income	6.628	4.411	50,2%	5.630	17,7%	3.723	78,0%
Diluted EPS (USD/share)	20,98	14,48	44,9%	17,55	19,5%	10,91	92,3%
Dividend payout	21,3%	30,6%	-931bps	25,5%	-429bps	27,6%	-630bps

Fonte: Bloomberg, Empresa, BTG Pactual

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A."), um banco regulamentado no Brasil, e está sendo fornecido de forma confidencial e exclusivamente para fins informativos pelo BTG Pactual US Capital, LLC ("BTG Pactual"), uma corretora registrada na SEC e membro da FINRA e SIPC. Este documento não deve ser considerado, de nenhuma forma, como aconselhamento jurídico, fiscal ou contábil. Este não é um relatório de análise de valores mobiliários e as informações aqui contidas não constituem uma oferta de venda ou solicitação de compra de qualquer valor mobiliário ou produto de investimento. Qualquer oferta ou solicitação só pode ser feita por meio da entrega de um memorando de oferta aprovado, prospecto, termo de emissão ou outro documento oficial, e somente nas jurisdições permitidas por lei.

Este material é um resumo não vinculante de certos termos e não pretende ser exaustivo. Os investidores devem se informar e buscar aconselhamento adequado sobre requisitos legais, regulamentação fiscal e controle de câmbio aplicáveis nos países onde possuem cidadania, residência ou domicílio, pois podem impactar a subscrição, compra, posse, troca, resgate ou venda de investimentos.

Embora as informações aqui contidas sejam consideradas confiáveis e tenham sido obtidas de fontes tidas como confiáveis, nem o BTG Pactual nem suas afiliadas garantem, expressa ou implicitamente, a exatidão, razoabilidade ou completude das informações e opiniões. Todas as informações, opiniões e valores indicados podem ser alterados sem aviso prévio. O BTG Pactual não tem a obrigação de atualizar, modificar ou corrigir este documento, nem de notificar os destinatários caso qualquer informação, projeção ou estimativa se torne imprecisa. Se este documento contiver links para fontes externas, o BTG Pactual não garante a verificação, monitoramento ou aprovação do conteúdo. Caso o destinatário decida acessar qualquer site externo, o faz por sua conta e risco, estando sujeito aos Termos e Condições e Políticas de Privacidade do respectivo site, sobre os quais o BTG Pactual não tem controle. O BTG Pactual não se responsabiliza por qualquer informação ou conteúdo presente nesses sites.

Este material foi fornecido a você pelo BTG Pactual e suas afiliadas e é para uso pessoal apenas. A informação contida deve ser tratada como confidencial e não pode ser reproduzida, copiada ou distribuída sem autorização prévia do BTG Pactual.

Este material não deve ser a única fonte de informação no processo de tomada de decisão de um investidor. Os investidores são fortemente aconselhados a analisar todos os riscos de acordo com seus objetivos pessoais e perfil de risco ("Suitability"). Nada neste documento representa uma garantia de que qualquer estratégia de investimento é adequada para determinado investidor. Antes de investir, os investidores devem analisar cuidadosamente o memorando de oferta e consultar seus assessores financeiros, jurídicos e fiscais para avaliar se o investimento é apropriado para seu perfil. Ao aceitar este documento e/ou seus anexos, você declara que atende a todas as qualificações de investidor exigidas pela legislação aplicável na(s) jurisdição(ões) onde está sujeito às normas estatutárias relacionadas ao investimento no tipo de fundo descrito neste documento. Desempenho passado não é garantia de resultados futuros. O BTG Pactual não garante lucros, não compartilha ganhos e não se responsabiliza por eventuais perdas de investimentos. Não há qualquer garantia de que os objetivos do investimento serão atingidos. Devido a diversos riscos e incertezas, os resultados reais podem ser significativamente diferentes das projeções ou estimativas apresentadas.

Este documento reflete as condições econômicas no momento de sua criação, não havendo garantia de que futuras transações ocorrerão sob os mesmos parâmetros econômicos aqui especificados. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem agir com cautela ao tomar decisões de investimento. As informações de desempenho apresentadas neste documento não foram auditadas e refletem retornos estimados líquidos de despesas, incluindo taxas de administração e performance, a menos que indicado de outra forma. O BTG Pactual, suas subsidiárias e/ou funcionários podem manter posições compradas ou vendidas, negociar em nome próprio, coordenar ou administrar operações ou ofertas de emissores mencionados neste documento, ou realizar outros investimentos relevantes. As áreas de negócios do BTG Pactual e suas afiliadas operam independentemente umas das outras e podem restringir o acesso de determinados profissionais a certas informações para evitar conflitos de interesse.

O BTG Pactual atua principalmente comprando e vendendo valores mobiliários para seus clientes. Cada vez que um cliente realiza uma transação de compra ou venda, o BTG Pactual pode cobrar comissões, taxas de subscrição e/ou taxas de indicação. Além disso, podem ser cobradas taxas de distribuição e taxas relacionadas à compensação e liquidação de transações. O BTG Pactual pode ter incentivos para recomendar produtos de suas afiliadas em vez de produtos de terceiros, pois obtém taxas tanto da transação do cliente quanto dos lucros gerados pelo investimento.

Para mais informações, visite e leia atentamente as informações disponíveis em www.btgpactual.us/disclosures, incluindo o **FORM CRS** e outras informações relevantes no FINRA **Brokercheck**. Este documento é aprovado e emitido pelo BTG Pactual, sendo estritamente proibida a reprodução ou transcrição, total ou parcial, sem autorização prévia por escrito. Caso você não seja o destinatário pretendido deste documento, fica expressamente proibido divulgar, copiar, distribuir ou tomar qualquer ação com base no conteúdo deste documento.

NÃO É ASSEGURADO PELO FDIC. NÃO É ASSEGURADO PELO GOVERNO FEDERAL OU QUALQUER AGÊNCIA DO GOVERNO FEDERAL. SUJEITO A RISCO DE INVESTIMENTO, INCLUINDO POSSÍVEL PERDA DO CAPITAL INVESTIDO