



Global Asset Strategy

Setembro 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

Crescimento forte, setembro em aberto

Agosto terminou com Kevin Warsh endurecendo o tom em Jackson Hole. O discurso reafirmou a meta de 2% no PCE como alvo firme e fixo, e trouxe a frase que organiza o resto do ano: a estabilidade de preços não é automática, nem a inflação necessariamente reverte à média. Warsh acrescentou que o salário deixou de ser indicador sustentável de inflação futura, que é difícil chamar as condições financeiras de restritivas e que a economia se fortaleceu.

O argumento central foi a difusão. Warsh desagregou os 199 componentes do PCE e mostrou que, em doze meses, 54% dos bens e serviços da cesta sobem acima de 3%, contra 77% no pico pós-pandemia e 32% nas duas décadas anteriores. Em seis meses anualizados, 49% seguem acima de 3%. A leitura casa com os dados de julho: o CPI cheio desacelerou para 3,4% a/a e o núcleo para 2,5% a/a, mas o PCE cheio ficou em 3,7% a/a e o núcleo acelerou de 0,15% para 0,25% m/m.

Do lado da atividade, a segunda leitura do PIB do 2T26 confirmou 1,5% t/t anualizado, mas revisou as vendas finais a compradores domésticos privados de 3,9% para 4,2%, o maior ritmo em mais de três anos, com o consumo das famílias subindo para 3,4%. É a métrica que importa para a política monetária, porque isola a demanda doméstica de estoques, comércio externo e governo. Mantemos a projeção de 2,4% para o ano.

Não houve sinalização sobre setembro, mas a reunião ficou claramente viva. O mercado voltou a precificar cerca de 70% de probabilidade de alta, e essa segue sendo nossa chamada, condicionada ao CPI de agosto, que sai antes do encontro. Outubro não nos parece praticável tão perto das eleições, e dezembro dependerá do passo mensal do núcleo.

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

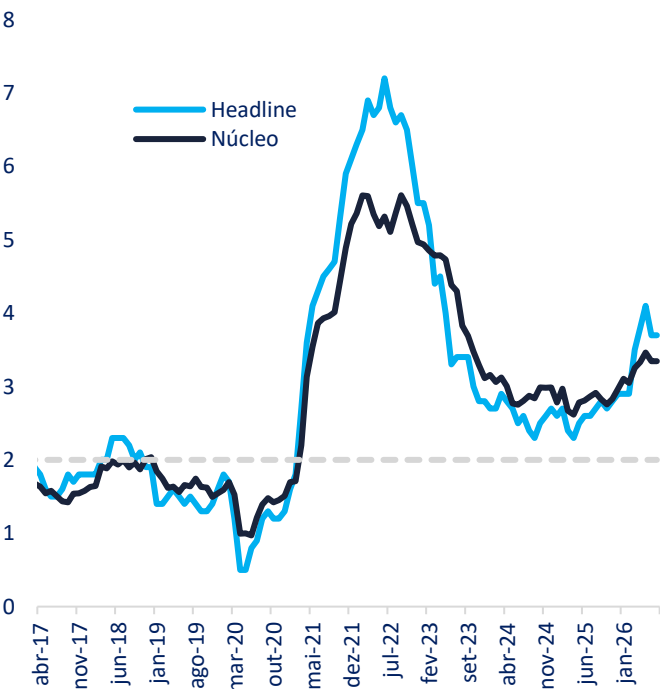
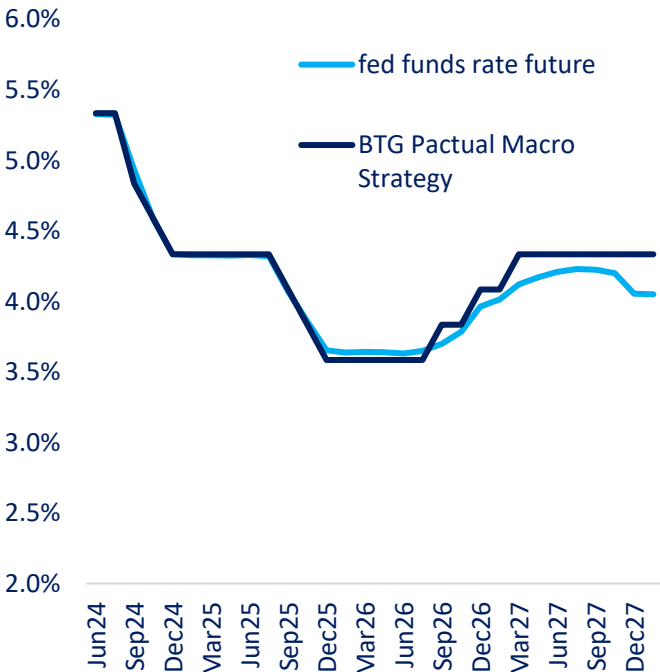


Gráfico 2
Fed Funds Rate (%)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 31/08/2026. 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 CPI de julho veio mais benigno. O cheio avançou 0,1% m/m e desacelerou de 3,5% para 3,4% a/a, com o núcleo em 0,2% m/m e 2,5% a/a, o menor patamar desde janeiro. A moderação ficou concentrada em bens e em energia.

O PCE, medida preferida do Fed, foi na direção oposta. O núcleo acelerou de 0,15% para 0,25% m/m, com a leitura anual em 3,34%, e o cheio avançou 0,2% m/m mantendo 3,7% a/a. A divergência é de composição. O PCE pondera mais saúde e outros serviços onde a pressão persiste, e foi essa revisão de serviços que puxou o consumo do 2T26 para cima.

O supernúcleo segue em patamar desconfortável, com as médias anualizadas de três e seis meses acima de 3,5%. A difusão apresentada em Jackson Hole confirma que não se trata de inflação pontual, com cerca de metade da cesta ainda rodando acima de 3%.

Nossas projeções incorporam essa assimetria entre as duas medidas. Revisamos o CPI cheio de 2026 de 3,42% para 3,27% e o PCE cheio de 3,45% para 3,39%, mas elevamos o núcleo do CPI de 2,75% para 2,85% e o núcleo do PCE de 3,00% para 3,17%. Para 2027, o CPI cheio sobe de 2,48% para 2,55%.

Jackson Hole também reorganizou a discussão de instrumento. Warsh foi explícito ao dizer que os Fed funds são a ferramenta predominante para o duplo mandato, que as expectativas de inflação de médio prazo seguem estáveis por ora e que é difícil descrever as condições financeiras amplas como restritivas. Nada disso descreve uma política apertada.

A reunião de 15 e 16 de setembro é o próximo teste, e o CPI de agosto sai antes dela. Nossa chamada de alta segue de pé, mas condicionada a esse dado. Seguimos entendendo que um ciclo de alta é necessário para levar a inflação à meta. Outubro, com a reunião marcada a poucos dias das eleições de meio de mandato, não nos parece praticável. Dezembro dependerá do passo mensal do núcleo, com a faixa de 0,20% a 0,25% como fronteira, da composição do comitê e das forças-tarefa em curso.

No Tesouro, a ampliação não programada do programa de recompra, para pelo menos 4 bilhões de dólares por operação entre setembro e novembro, chamou mais atenção pelo formato do que pelo tamanho, e tratamos o tema na seção de renda fixa.

Tabela 1
Projeções BTG Pactual Macro Strategy

		2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
EUA	PIB	2.50	2.90	2.80	2.20	2.40	2.20
	CPI Headline	6.46	3.35	2.90	2.68	3.27	2.55
	CPI Núcleo	5.69	3.93	3.20	2.64	2.85	2.53
	PCE Headline	5.40	2.60	2.56	2.90	3.39	2.35
	PCE Core	4.86	2.93	2.79	3.00	3.17	2.45
	Fed funds rate	4.38	5.38	4.38	3.63	4.13	4.38
Zona do Euro	PIB	3.50	0.40	0.68	1.50	0.71	1.07
	CPI Headline	9.21	2.95	2.40	2.10	3.25	2.30
	CPI Núcleo	5.19	3.37	2.90	2.40	2.47	2.35
	ECB Deposit rate	2.50	4.00	3.00	2.00	2.50	2.50
China	PIB	3.10	5.40	5.00	5.00	4.70	4.60

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 31/08/2026. 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 não se reúne em agosto, de modo que o encontro relevante é o de 9 e 10 de setembro, o primeiro com projeções novas do staff desde junho. A comunicação dos governadores ao longo do mês convergiu para a leitura de que é hora de levar a taxa de depósito de 2,25% para 2,50%, sem apetite para sinalizar movimentos além desse.

O que agosto entregou reforça esse caminho. O PMI composto da região subiu para 52,1, com manufatura em 52,8 e serviços em 51,7, atividade melhor do que se temia. O vetor inflacionário segue sendo energia, com o gás TTF em 70 euros por MWh, contra 49 no início de junho, e com o preço na bomba ainda pressionado.

Do lado dos preços, o HICP de julho ficou em 2,9% a/a no cheio e 2,5% no núcleo. A leitura preliminar de agosto sai em 1 de setembro e é o último dado relevante antes da reunião, junto com as projeções do staff.

Mantemos a expectativa de uma única alta de 25 bps, em setembro, levando a taxa de depósito a 2,50% e encerrando o ciclo de normalização. O mercado está mais agressivo: a curva ESTR de 1 ano opera em 2,71%, contra 2,19% no overnight, embutindo o movimento de setembro e cerca de mais um ao longo de doze meses. O Bund de 10 anos está em 3,32%, com o spread OAT-Bund em 85 bps e o BTP-Bund em 83 bps, ou seja, a Itália negociando dentro da França.

Na China, os dados de julho seguem sendo os mais recentes, com a leitura de agosto apenas em 15 de setembro. A produção industrial avançou 4,5% a/a e o índice de preços ao produtor voltou ao campo positivo, em 3,5% a/a, mas o varejo cresceu apenas 0,6% a/a e o CPI segue em 0,5% a/a.

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. Mantemos projeção de crescimento de 4,7% no ano, com suporte do crédito governamental e do gasto público direcionado. O yuan segue apreciando, com o USDCNY em 6,72, o que abre espaço adicional de política ao PBoC.

No Japão, o BoJ manteve a taxa básica em 1,00% em julho, mas por 8 votos a 1, com Takata dissentindo e propondo alta imediata para 1,25%. Ao longo de agosto o board endureceu de forma coordenada. Himino afirmou em 27 de agosto que as altas precisam vir de forma tempestiva e que o iene fraco alimenta a inflação, Tamura foi a Jackson Hole no lugar de Ueda, e ao menos três dos nove membros já defendem um ritmo mais rápido do que as duas altas por ano implícitas na trajetória atual.

A reunião de 17 e 18 de setembro é a relevante, e a sequência de discursos agendados até lá repete o padrão que o BoJ usou antes de altas anteriores. Os dados acompanham: o CPI acelerou para 1,9% a/a em julho, com o núcleo ex alimentos frescos em 1,8%, o PMI de manufatura está em 55,1 e o shunto caminha para o terceiro ano consecutivo acima de 5%. Passamos a tratar setembro como o cenário mais provável para o próximo movimento, para 1,25%.

O mercado já está posicionado nessa direção, com o OIS de 1 ano em 1,50% contra a taxa call em 0,98%, o que embute dois movimentos em doze meses. A curva reagiu, com o JGB de 2 anos em 1,73%, o de 10 anos em 2,96% e o de 30 anos em 4,14%. Ainda assim, o USDJPY voltou a 160 em agosto, porque o diferencial de juros contra os Estados Unidos segue amplo demais para que uma alta isolada reverta a condição de moeda de funding do iene.

Desempenho do Mercado

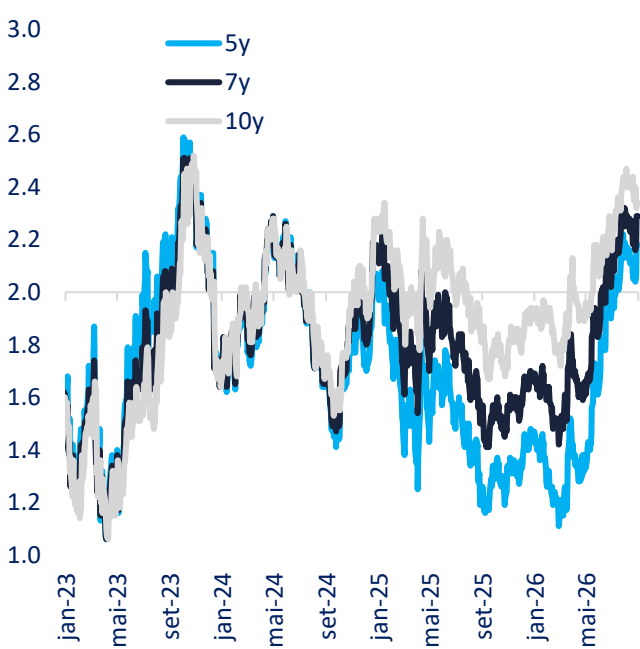
Tabela 2
Rentabilidade das Classes de Ativos pelos Índices de Referência

	ago-26	jul-26	2026	12M	24M
Renda Fixa - Índice (%)					
Global Aggregate	0.5%	-0.5%	-0.3%	0.6%	4.1%
Global Inv. Grade	0.6%	-1.0%	-0.4%	1.5%	7.3%
Global High Yield	1.0%	-0.3%	2.9%	5.9%	17.1%
Emerging Markets	0.7%	-1.3%	1.4%	5.0%	13.0%
Ações					
Mundo	2.5%	0.5%	12.1%	18.9%	35.7%
S&P 500	2.6%	-0.1%	12.3%	19.0%	36.1%
S&P 500 Growth	3.2%	-1.8%	13.2%	21.6%	49.7%
S&P 500 Value	1.9%	1.9%	11.2%	16.0%	20.5%
Eurostoxx 50	1.0%	0.5%	10.9%	20.0%	29.5%
Nikkei 225	3.0%	-8.1%	31.7%	55.2%	71.6%
Emerging Markets	3.2%	-3.3%	22.4%	36.6%	56.3%
Moedas/Commodities					
Dólar - DXY	-0.5%	-1.3%	1.1%	1.7%	-2.2%
Euro	0.8%	0.9%	-1.1%	-0.6%	5.2%
Yuan - CNY	0.5%	0.5%	4.0%	6.1%	5.5%
Petróleo (WTI)	1.3%	21.8%	49.4%	34.0%	16.6%
Ouro	9.7%	1.0%	2.7%	28.7%	77.3%
Benchmark*					
40% RF 60% Ações	1.7%	0.1%	7.2%	11.6%	23.0%
60% RF 40% Ações	1.3%	-0.1%	4.7%	7.9%	16.7%

Gráfico 3
Inflação Implícita US (%)



Gráfico 4
Juro Real US (%)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 31/08/2026. 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

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				

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 31/08/2026. 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

Estratégia de Alocação

Renda Fixa: carry elevado, qualidade acima e duration abaixo do benchmark

Agosto separou as duas pontas da curva americana. O vencimento de 2 anos subiu 5 bps, para 4,34%, incorporando mais risco de alta em setembro, enquanto o de 30 anos cedeu 3 bps, para 5,24%. O movimento na ponta longa foi de juro real, que recuou 3 bps em 10 anos, para 2,44%, com os breakevens subindo 4 bps, para 2,32%. O prêmio a termo do modelo ACM caiu para 0,73% e o índice MOVE, de 83 para 75.

A ampliação do programa de recompra do Tesouro explica boa parte disso. O anúncio veio fora do calendário e duas semanas depois do refinanciamento trimestral, e o tamanho é pequeno para o estoque em questão. Não havia problema de demanda nos leilões nem estresse de volatilidade que justificasse a intervenção, o que sugere que o alvo não é liquidez e sim prêmio a termo, ponto a monitorar na ponta longa.

O juro alto não vem do petróleo. O Brent segue próximo de 90 dólares e estável no mês. O que sustenta a taxa é a combinação de juro real elevado com oferta: a emissão do Tesouro e o volume vindo das hyperscalers, acima de 200 bilhões de dólares no ano, competem por poupança com um Japão que paga 2,96% em 10 anos.

Seguimos sobrealocados em renda fixa pelo carry, com preferência clara por grau de investimento sobre high yield. O spread de grau de investimento nos Estados Unidos segue em 78 bps, sem fechar no mês, enquanto o high yield fechou 18 bps, para 261 bps, o que afina a compensação por risco na parte baixa da estrutura de capital. Em nível, o primeiro paga 5,49% e o segundo, 7,27%.

Não esticamos duration nesta virada de mês. A estratégia segue entre cinco e cinco anos e meio, abaixo do benchmark de sete anos, e o retorno vem majoritariamente do carry. O juro real é a melhor relação risco-retorno da classe: mesmo após a queda de agosto, 2,44% em 10 anos e 2,18% em 5 anos remuneram tanto a surpresa inflacionária quanto a desaceleração à frente. Mantemos a posição em TIPS.

Gráfico 5

Curva de Juros UST (%)

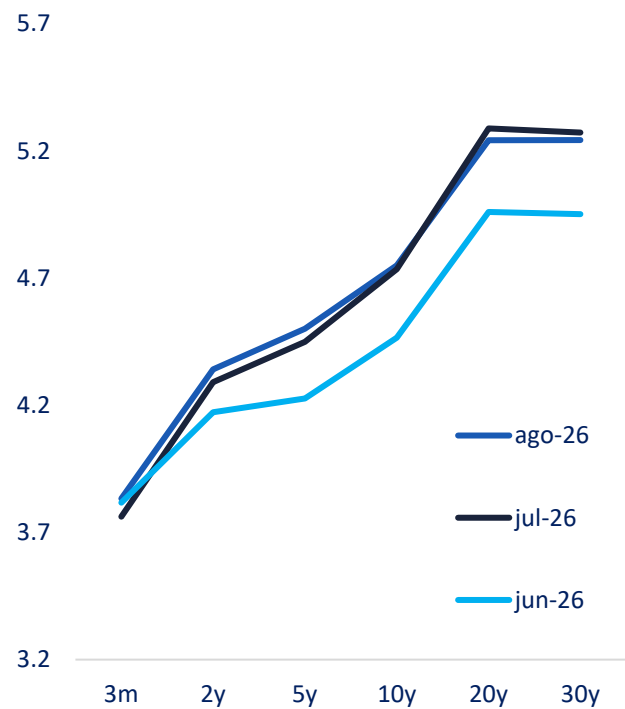


Gráfico 6

Juro Nominal - Crédito US (%)



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 31/08/2026. 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

Estratégia de Alocação

Renda Variável: neutros na classe, construtivos com os Estados Unidos

A temporada de resultados do 2T26 fechou forte. Cerca de 86% das empresas do S&P 500 superaram as estimativas de lucro, a maior proporção desde o 2T21 e bem acima da média de cinco anos, de 78%. O crescimento combinado de lucros ficou em 47,4% a/a, ou 28,8% quando se retiram ganhos não recorrentes de avaliação em duas companhias de tecnologia, e a receita cresceu perto de 14% a/a, o melhor ritmo desde o 2T22.

O mercado devolveu em agosto a correção de julho. O S&P 500 subiu 2,6% no mês, acumula 12,3% no ano e opera em 7.686 pontos. Mantemos o alvo de 8.100 para o final do ano e as demais estimativas de preço-alvo. Com lucros crescendo mais rápido que os preços, o múltiplo projetado está em 21,4 vezes.

A discussão de mercado segue sendo capex, retorno sobre capital e receita, e nossa leitura do ciclo de inteligência artificial permanece firme. O investimento em equipamentos e em propriedade intelectual no 2T26 e o próprio volume de emissão das hyperscalers mostram um ciclo ainda em construção, não em maturação. Geograficamente, os Estados Unidos seguem como o principal mercado e o núcleo da carteira, com a Ásia emergente mantida pela exposição à mesma cadeia. Seguimos avaliando outros desenvolvidos, como o Japão, mas o valuation, em especial o P/E ajustado ao ROE, permanece mais caro. O patamar de juros mais alto eleva a barra para múltiplos e justifica a manutenção de postura neutra na classe, com balanço de riscos de dois lados.

Setorialmente, não alteramos nada. Mantemos a exposição à geração de energia voltada à inteligência artificial como hedge estrutural, 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 continuam orientando a diversificação global.

Gráfico 7

Ações – Comparação entre cestas temáticas

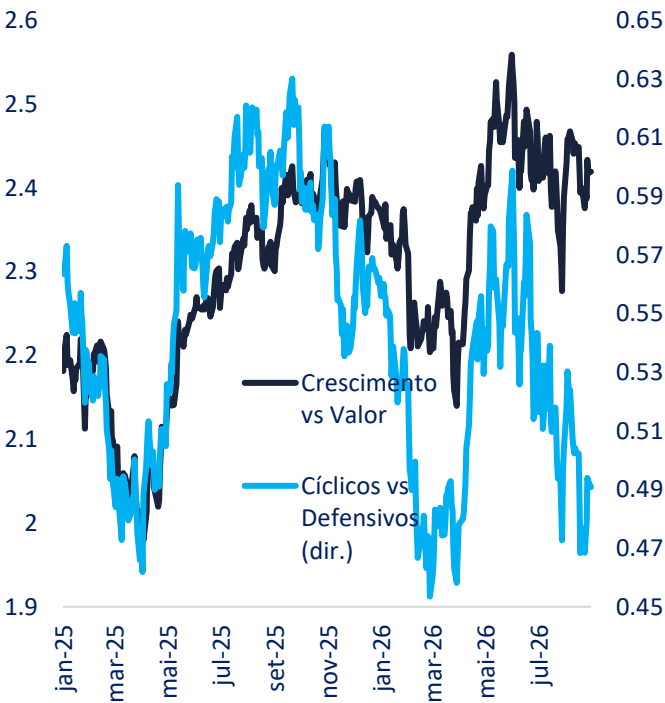
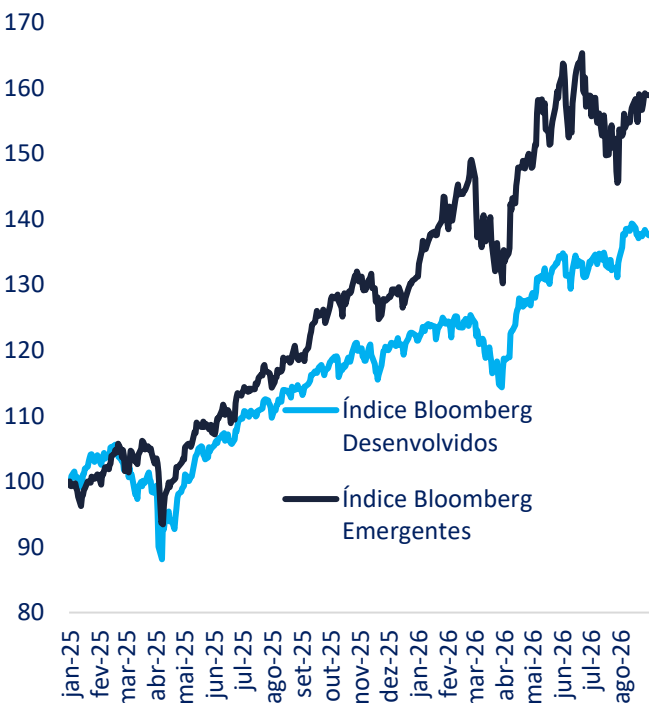


Gráfico 8

Índice Ações Desenvolvidos vs Emergentes



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 31/08/2026. 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%

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 31/08/2026. 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

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

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 31/08/2026. 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

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.