



Carta da Gestão

Agosto 2026





Cenário

Em agosto, a preocupação com as pressões inflacionárias globais consolidou a expectativa dos investidores de que os bancos centrais da Zona do Euro e do Japão voltarão a elevar suas taxas de juros neste mês, e de que o FED provavelmente seguirá o mesmo caminho. No caso do banco central norte-americano, a convicção sobre o timing do aperto monetário é menor do que o diagnóstico de sua necessidade. Isso decorre da mudança de comunicação promovida por Warsh ao assumir a presidência do FED, quando indicou que o FOMC deixaria de dar sinalizações sobre suas decisões futuras e que os mercados deveriam se apoiar na evolução dos dados econômicos e na função de reação do comitê para formar suas expectativas sobre a trajetória da taxa de juros.

Os dados de inflação e de criação de emprego surpreenderam para baixo em agosto, o que levou os investidores a avaliar que o FED poderia ser mais paciente e postergar o ajuste monetário. Contudo, a curva de juros americana passou a precificar maior probabilidade de alta em setembro após a fala de Warsh em Jackson Hole, cuja mensagem foi clara: se a inflação não mostrar sinais consistentes de convergência à meta, o FED elevará a taxa de juros na próxima reunião. Outro tema relevante foi a continuidade do movimento de pressão nas taxas de juros de longo prazo das principais economias desenvolvidas.

Avaliamos que esse processo reflete a competição crescente pelo acesso à poupança global entre os governos, que precisam financiar déficits fiscais elevados, e o setor privado, que tem alocado vastas quantias de capital para financiar planos ambiciosos de investimento em tecnologia e inteligência artificial. A continuidade do conflito militar no Oriente Médio adiou a normalização da navegação no Estreito de Ormuz e fez o preço do petróleo voltar a subir no mês.

No Brasil, o Copom voltou a reduzir a taxa Selic em 25 pontos-base, para 14,00% ao ano, e adotou comunicação neutra, sem sinalizar seus próximos passos. O comitê deixou a porta aberta para novo corte em setembro, mas sem indicar que este seria o cenário mais provável. Os dados de inflação e de atividade divulgados nas últimas semanas, contudo, foram favoráveis à continuidade do ciclo de flexibilização.

O IPCA de julho registrou alta de apenas 0,07% e o IPCA-15 de agosto surpreendeu para baixo, com variação de -0,40%, refletindo contribuições temporárias, como o efeito do bônus de Itaipu sobre as contas de energia elétrica e a queda nos preços de alimentos e combustíveis, além de uma dinâmica mais favorável dos núcleos.

Por sua vez, os dados de atividade continuaram surpreendendo negativamente, e o aumento dos pedidos de recuperação judicial de empresas e da inadimplência dos consumidores elevou as preocupações com a piora das condições de crédito na economia e seus potenciais impactos adversos sobre a atividade nos próximos trimestres.

Revisamos a nossa projeção de crescimento do PIB de 2026 de 1,9% para 1,8%, com viés de baixa. As taxas de juros de mercado de curto prazo voltaram a cair em agosto, refletindo os dados econômicos. As taxas de juros do mercado de curto prazo voltaram mais longas, no entanto, voltaram a subir, refletindo a piora das perspectivas fiscais dos países.

Para setembro, a reunião do FOMC será o principal evento a ser monitorado. Avaliamos que a fala de Warsh em Jackson Hole indicou ser alta a probabilidade de o comitê elevar a taxa de juros neste mês, mesmo com os dados de inflação mostrando moderação no curto prazo. A evolução do conflito no Oriente Médio continuará sendo acompanhada de perto, e o prolongamento do impasse atual é um risco relevante que poderia ampliar as preocupações com a inflação global. No Brasil, esperamos que o Copom dê continuidade ao ciclo de corte da taxa Selic, reduzindo-a para 13,75%.



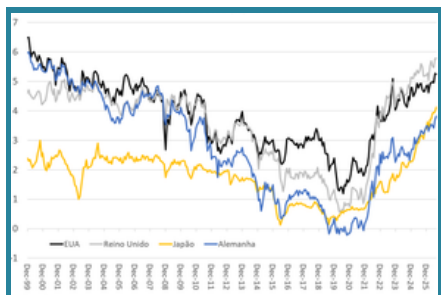
Nossos modelos indicam que o PIB poderá ficar estagnado no terceiro trimestre, o que deve aumentar a preocupação do mercado com uma desaceleração mais acentuada da atividade. Embora nosso cenário base seja de uma pausa no ciclo de cortes após setembro, avaliamos que a piora do crescimento e do mercado de crédito eleva a probabilidade de novas reduções no quarto trimestre. Contudo, as decisões de política monetária no próximo trimestre dependerão do resultado da eleição, que tende a ser bastante acirrada, das expectativas sobre a política fiscal a ser implementada pelo próximo governo e do ambiente externo, que poderá se tornar mais adverso caso o FED eleve sua taxa de juros nos próximos meses.

Nossas coletas de preços indicam que a inflação corrente voltará a subir nas próximas semanas, impactada pelo fim do bônus de Itaípu e pelo esgotamento das quedas nos preços de alimentos e combustíveis.

Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2026 de 5,1% para 5,0%. Para 2027, projetamos alta de 4,4%, mas a ocorrência de um El Niño muito forte e a potencial aprovação do fim da escala 6x1 colocam viés de alta na inflação do próximo ano.

Gráfico 1

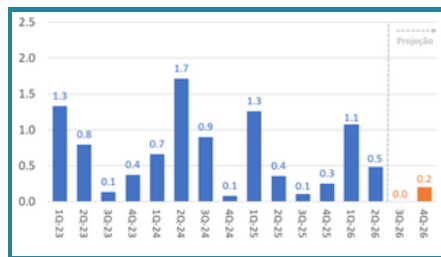
Taxas de Juros de 30 Anos (%) - Países Selecionados



Fonte: Bloomberg

Gráfico 2

Brasil: PIB Real - Variação Trimestral (%)





Atribuição de Performance e Posicionamento

Juros Nominais

Obtivemos **perdas** no book de juros Brasil, provenientes de posições aplicadas na parte intermediária da curva. A perda concentrou-se no trecho em que o prêmio fiscal se sobrepôs à melhora dos dados correntes: as taxas curtas voltaram a ceder ao longo do mês, refletindo inflação e atividade mais fracas, enquanto as taxas longas subiram com a deterioração das perspectivas fiscais. Reduzimos o tamanho da posição, mantendo-a em carteira.

Juros Internacionais

Iniciamos o mês com posição tomada na parte curta da curva americana, montada por assimetria de preços, tese que ganhou convicção após o discurso de Kevin Warsh em Jackson Hole. O presidente do Fed afirmou que as leituras recentes de inflação, ainda que melhores que o esperado, não indicam melhora consistente da tendência subjacente, e sinalizou que os juros podem precisar subir caso não haja mais progresso. A posição gerou **ganhos** e foi mantida em carteira.

Na primeira quinzena, registramos resultado **negativo** em exposição tática aplicada, montada sob a avaliação de que, com mercado de trabalho comportado e sem pressões salariais, os juros pareciam exagerados. Encerramos a posição ao reconhecermos que o driver dominante não era salarial, e sim o agravamento do quadro fiscal somado às fortes captações privadas para investimento em inteligência artificial.

Na segunda quinzena, aplicamos taticamente na parte longa da curva norte-americana, após o anúncio de ampliação das recompras de títulos longos pelo Tesouro americano, com resultado **positivo**; a exposição já foi zerada.

Tivemos **perdas** em posições desinclinadas na parte curta da curva europeia, mantidas em carteira.

Juros Reais

Obtivemos **ganhos** em posição aplicada em juros reais na parte intermediária da curva. A posição foi beneficiada pelo fluxo de rebalanceamento decorrente do vencimento da NTN-B 2026 e, capturado o movimento, optamos por zerar a exposição. O ganho decorreu de fluxo técnico, e não de revisão de cenário.

Bolsa Brasil

Obtivemos **ganhos** em posições vendidas em índice futuro e em small caps, encerradas ainda em agosto. Em seguida, iniciamos posição comprada no setor de utilities, por avaliarmos que a probabilidade de vitória da oposição na eleição é superior à precificada pelo mercado.

Bolsa Internacional

Obtivemos **ganhos** em posições compradas em futuros de índice e em exposição setorial a cibersegurança e minerais raros. Diante das preocupações fiscais, encerramos as posições para setembro.

Commodities

Obtivemos **ganhos** em posição comprada em ouro, montada em contrapartida ao encerramento da compra de dólar, após o anúncio de ampliação das recompras de títulos longos pelo Tesouro americano derrubar juros longos e dólar. A posição foi zerada após o discurso de Kevin Warsh em Jackson Hole, quando retomamos a expressão do view no mercado de moedas.

Moedas

Tivemos **perdas** em posições compradas em dólar americano e vendidas em euro. Encerramos a posição após o anúncio do Tesouro americano de ao menos dobrar o tamanho das operações de recompra de títulos longos, de US\$ 2 bilhões para pelo menos US\$ 4 bilhões por operação a partir de 9 de setembro, movimento que derrubou juros longos e dólar, e viramos a mão para posição comprada em ouro, cujo resultado é reportado no book de Commodities. Após Jackson Hole, retomamos a posição vendida em euro contra o dólar. No Brasil, iniciamos posição comprada em real contra uma cesta de moedas emergentes, sustentada pelo news flow político doméstico.



IMPORTANTE

A PRESENTE CARTA REPRESENTA A OPINIÃO PESSOAL DOS GESTORES E DEMAIS MEMBROS DA EQUIPE DE INVESTIMENTOS DA ASSET1 RECOMENDAMOS A TODOS A LEITURA CUIDADOSA DO AVISO LEGAL CONTIDO ABAIXO.

DISCLAIMER

O conteúdo aqui veiculado possui caráter exclusivamente informativo, reproduzindo a opinião pessoal dos gestores e demais membros da equipe de gestão da Asset1 Investimentos S.A. ("Asset1") e/ou está baseado em dados publicamente disponíveis. Todas as informações e opiniões aqui contidas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura do momento de sua edição e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

Esta apresentação não configura promessa ou compromisso da Asset1 de realizar operações porventura indicadas, não constituindo assessoria ou consultoria jurídica, contábil, regulatória, fiscal ou de qualquer outra natureza em relação às alternativas de investimento e/ou assuntos diversos aqui tratados. Não há qualquer promessa ou garantia de desempenho, sendo que eventual referência de rentabilidade passada ou histórica não representa garantia de rentabilidade futura.

A Asset1 não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. O conteúdo não caracteriza e não deve ser entendido como recomendação de investimento, análise de valores mobiliários, oferta de venda ou distribuição de quaisquer ativos. Para investir nos fundos sob nossa gestão, o investidor deve iniciar relacionamento junto aos distribuidores/plataformas autorizados e buscar assessoramento sobre a adequação do investimento ao seu perfil.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento, demais documentos do fundo, como, quando for o caso, a lâmina de informações essenciais, antes de aplicar seus recursos.

A Asset1 não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações ou pela publicação acidental de dados incorretos, omissões ou pelo uso de tais informações.

Para mais informações acerca de todos os avisos legais exigidos pela CVM e pela ANBIMA, documentos do fundo e informações institucionais da Asset1, acessar o link:

www.asset1.com.br/credito