



montebravo

Carta mensal

Julho 2026

Alívio geopolítico reabre espaço para ativos de risco

Junho foi marcado por uma redução relevante do risco geopolítico, ainda que o período tenha terminado com uma reescalada parcial das tensões entre Estados Unidos e Irã.

Depois de um início mais ruidoso, com receios de novas interrupções no fluxo de petróleo pelo Estreito de Ormuz, o avanço das negociações entre Estados Unidos e Irã reduziu de forma relevante o prêmio de risco nas commodities e levou o petróleo a devolver praticamente toda a alta acumulada no auge do conflito.

Na última semana, porém, novos ataques americanos, incidentes no estreito e a revogação da autorização para exportações de petróleo iraniano voltaram a elevar a aversão a risco. Apesar dessa piora na margem, a commodity encerrou o período muito abaixo dos níveis mais críticos, mantendo reduzida a probabilidade de um novo choque inflacionário global.

Esse alívio, embora incompleto, não se traduziu em uma melhora homogênea dos mercados. Nos EUA, alguns segmentos da bolsa — especialmente tecnologia e semicondutores — passaram por maior volatilidade, mesmo diante de um pano de fundo econômico favorável.

Após o forte desempenho acumulado no ano, os níveis de *valuation* e a sustentabilidade do ritmo recente de valorização passaram a ocupar maior espaço no radar dos investidores. A Europa, por sua vez, apresentou desempenho relativo melhor, beneficiada por *valuations* mais descontados.

Em paralelo, os juros globais seguiram pressionados e o dólar permaneceu forte, limitando uma melhora mais ampla das condições financeiras.

Nossa leitura é que, apesar da piora recente, o pano de fundo global segue construtivo para ativos de risco. Ambos os lados continuam com incentivos para manter o Estreito de Ormuz aberto e, por isso, novos episódios de volatilidade não alteram nosso cenário central por enquanto. A principal mudança em relação ao auge do conflito continua sendo a redução da probabilidade de um cenário de inflação persistentemente alta.

A sequência de choques dos últimos anos — Covid, tarifas, imigração, inteligência artificial e petróleo — dificultou a leitura do verdadeiro nível da inflação subjacente e manteve os bancos centrais em posição de cautela. Ainda assim, ao filtrar esses ruídos, a tendência parece mais favorável: medidas menos voláteis de inflação vêm rodando próximas de 2,3% a 2,4% nos Estados Unidos há mais de seis meses, patamar bastante próximo da média histórica.

Esse ponto é importante porque altera a distribuição de riscos. Com petróleo abaixo dos níveis observados no auge do conflito, inflação subjacente mais comportada, crescimento ainda resiliente e lucros corporativos saudáveis, o ambiente permanece favorável para ativos de risco. Ao mesmo tempo, as curvas de juros ainda parecem precificar um cenário mais restritivo do que o necessário, abrindo espaço para retornos positivos tanto em ações quanto em renda fixa global.

Mesmo um cenário em que o Fed realize apenas uma alta preventiva de juros (*one and done*) pode ser positivo para os mercados — sobretudo se vier acompanhado de menor preocupação inflacionária e compressão do segmento mais longo da curva de juros.

US Trimmed Mean PCE (% y-o-y)



Fonte: Fred St Louis e Monte Bravo Family Office

A questão fiscal segue sendo o principal problema estrutural do Brasil e a eleição pode ser um divisor de águas nesse sentido. Em nossa visão, parte importante dos desafios do país — como crescimento baixo, juros elevados, má alocação de recursos, baixo investimento público e *crowding out* no mercado de crédito — passa pelo fiscal. Por isso, a discussão relevante continua sendo a capacidade de enfrentar o problema pelo lado da despesa, e não apenas por meio de aumento de receitas, caminho que já mostra sinais de esgotamento.

A comunicação do Banco Central também adicionou ruído ao cenário. O comunicado do Copom não foi bem recebido, principalmente pelo alongamento do horizonte relevante da política monetária e pela projeção de inflação abaixo da meta no primeiro trimestre de 2028, o que destoou da visão do mercado. A leitura predominante foi de que a autoridade monetária estaria sinalizando disposição para seguir com o ciclo de cortes mesmo diante da deterioração do cenário para a inflação. Na ata, o Copom tentou explicar melhor a decisão, mas os ruídos não foram totalmente dissipados.

O comitê reconheceu a deterioração do quadro inflacionário, a força do mercado de trabalho e a piora das expectativas. Ainda assim, optou por suavizar a trajetória dos juros, mantendo aberta a possibilidade de novas reduções da Selic no curto prazo, ainda que em ritmo cauteloso. Em nossa avaliação, uma sinalização mais simples e efetiva teria sido indicar juros altos por mais tempo e interromper o ciclo até que houvesse maior confiança na convergência da inflação.

Em termos de alocação, elevamos o risco da carteira offshore, com maior exposição a ações globais, diante de um cenário internacional mais favorável e da redução dos

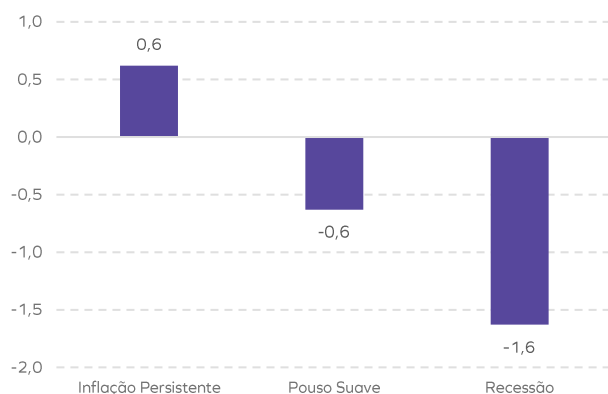
riscos associados à inflação persistente e à recessão. Seguimos construtivos com ativos de risco globais, sustentados por lucros robustos, desinflação gradual e menor pressão para aperto monetário. Também mantemos visão positiva para renda fixa global, que combina carregamento atrativo e assimetria favorável tanto em cenários de pouso suave quanto na hipótese de uma desaceleração mais forte.

No Brasil, mantemos postura mais seletiva. Seguimos com posição relevante em IPCA+, que, em nossa visão, oferece a melhor relação de assimetria para um cenário doméstico binário. Esses ativos oferecem proteção em um ambiente de inflação alta e, ao mesmo tempo, juros reais elevados para um cenário mais positivo. Recentemente, reduzimos a exposição em juros prefixados, preservando maior cautela diante dos ruídos fiscais, políticos e de comunicação do Banco Central.

Em termos de *asset allocation* consolidado, a diversificação internacional segue sendo parte central da estratégia. Em um cenário negativo para o Brasil, o câmbio e a geração de alpha em dólar — descorrelacionados dos ativos brasileiros — ajudam a reduzir o impacto dos ativos domésticos sobre o retorno dos portfólios. Em um cenário positivo, os ativos locais — especialmente IPCA+ e posições seletivas em prefixados — tendem a capturar parte importante da melhora.

Essa combinação nos permite atravessar um ambiente de elevada incerteza com proteção, sem renunciar à capacidade de capturar retornos relevantes caso o cenário doméstico evolua de forma mais favorável.

Variação Esperada No Yield das US Treasuries de 10 anos por cenário



Fonte: Bloomberg e Monte Bravo Family Office

Petróleo - Preço do barril (US\$)



Fonte: Bloomberg e Monte Bravo Family Office

Performance das Classes de Ativos

S&P 500 e Ouro possuem proteção cambial para o real, ou seja, não possuem exposição à variação do câmbio.

											2012-2026	
2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Ann.	Vol.
Brent	Small Caps	Dólar	Small Caps	Dólar	Brent	Multimercado	S&P 500	Ouro	Ouro	Brent	S&P 500	Brent
52,40%	49,90%	17,10%	53,30%	29,00%	50,20%	13,70%	34,40%	32,20%	74,80%	19,80%	23,90%	28,60%
Ibovespa	S&P 500	IPCA+	S&P 500	Ouro	S&P 500	CDI	Ibovespa	S&P 500	Ibovespa	S&P 500	Ouro	Small Caps
42,90%	29,50%	13,10%	35,10%	26,90%	32,90%	12,40%	26,10%	31,30%	34,10%	13,70%	16,10%	26,30%
Small Caps	Ibovespa	Ibovespa	Imobiliários	S&P 500	IPCA	Crédito Privado	Small Caps	Dólar	Small Caps	CDI	Crédito Privado	Ouro
35,50%	28,20%	12,80%	35,00%	20,50%	10,70%	10,60%	20,70%	27,20%	32,40%	6,90%	10,90%	21,20%
Imobiliários	Ouro	Pré-fixados	Ibovespa	Pré-fixados	Dólar	Brent	Ouro	CDI	S&P 500	Ibovespa	IPCA+	Ibovespa
33,40%	21,50%	10,70%	27,10%	6,70%	7,30%	10,50%	20,30%	10,80%	28,60%	6,80%	10,70%	18,60%
S&P 500	Imobiliários	Crédito Privado	IPCA+	IPCA+	Crédito Privado	Ouro	Pré-fixados	Crédito Privado	Imobiliários	Pré-fixados	Pré-fixados	Dólar
25,20%	18,90%	9,10%	23,00%	6,40%	6,90%	9,20%	16,80%	8,30%	21,10%	5,10%	10,70%	17,70%
IPCA+	Brent	Multimercado	Brent	Multimercado	CDI	Pré-fixados	IPCA+	Multimercado	Pré-fixados	Crédito Privado	Multimercado	Imobiliários
24,80%	17,70%	7,10%	22,70%	5,50%	4,40%	8,80%	16,80%	6,20%	18,20%	4,50%	10,60%	16,40%
Pré-fixados	Pré-fixados	Small Caps	Ouro	Crédito Privado	Multimercado	IPCA+	Imobiliários	IPCA	Crédito Privado	IPCA+	CDI	S&P 500
23,40%	14,80%	6,80%	21,50%	5,30%	2,00%	6,40%	15,70%	4,90%	15,70%	4,10%	10,10%	13,50%
Ouro	IPCA+	CDI	Pré-fixados	IPCA	Ouro	IPCA	CDI	Pré-fixados	Multimercado	IPCA	Imobiliários	IPCA+
21,30%	12,10%	6,40%	12,00%	4,30%	0,10%	5,90%	13,00%	1,90%	15,30%	3,50%	8,70%	10,30%
Crédito Privado	Multimercado	Imobiliários	Multimercado	CDI	IPCA+	Ibovespa	Crédito Privado	IPCA+	CDI	Multimercado	Ibovespa	Pré-fixados
16,00%	12,00%	5,10%	11,10%	2,80%	-1,30%	5,60%	12,40%	-2,50%	14,30%	3,30%	8,40%	6,80%
Multimercado	Crédito Privado	IPCA	Crédito Privado	Ibovespa	Pré-fixados	Imobiliários	Multimercado	Brent	IPCA+	Imobiliários	Dólar	Multimercado
15,90%	11,50%	4,00%	8,60%	0,40%	-2,00%	2,80%	9,50%	-3,10%	13,20%	1,50%	7,50%	4,80%
CDI	CDI	Ouro	CDI	Small Caps	Imobiliários	Dólar	IPCA	Imobiliários	IPCA	Small Caps	IPCA	Crédito Privado
14,00%	9,90%	2,20%	6,00%	-3,00%	-2,20%	-5,30%	4,70%	-6,00%	4,50%	-4,00%	6,00%	3,80%
IPCA	IPCA	S&P 500	Dólar	Imobiliários	Ibovespa	S&P 500	Dólar	Ibovespa	Dólar	Ouro	Small Caps	CDI
7,00%	2,80%	-1,10%	4,00%	-11,00%	-11,80%	-8,10%	-8,00%	-9,40%	-11,40%	-4,40%	5,30%	3,60%
Dólar	Dólar	Brent	IPCA	Brent	Small Caps	Small Caps	Brent	Small Caps	Brent	Dólar	Brent	IPCA
-18,00%	1,80%	-19,50%	3,30%	-21,50%	-15,40%	-11,90%	-10,30%	-21,80%	-18,50%	-5,70%	-2,70%	2,40%

Cessar-fogo e Queda no Preço do Petróleo Redefinem o Panorama dos Mercados em Junho

Renda Variável

Junho foi o mês em que o conflito com o Irã saiu do radar. No dia 17, Trump e o presidente iraniano Pezeshkian assinaram o memorando que encerrou formalmente quase quatro meses de guerra, reabrindo o Estreito de Ormuz.

O alívio nos mercados foi rápido. No fechamento do trimestre, o Dow Jones bateu recorde histórico, o S&P 500 encerrou a 7.440 pontos e o Nasdaq avançou 1,52% em uma sessão em que IA e geopolítica puxaram o mesmo lado da corda.

O primeiro semestre de 2026 foi o melhor para as ações americanas em anos, com crescimento de lucros de 24% em relação ao primeiro semestre do ano passado. O mercado projeta expansão de lucros de 24% para as empresas do S&P 500 no ano e de 17% em 2027.

Como sempre foi o caso no passado, o S&P 500 deve acompanhar este crescimento, se for realizado. Seguimos construtivos para a classe, com preferência à estratégia de distribuição de pesos iguais para o S&P500 — para concentrar menos risco nas Mag7.

Renda fixa

O ambiente de renda fixa estabilizou ao longo do mês. Os juros de 10 anos americano recuaram com a queda do petróleo, caindo para 4,45% no final do mês após chegar em 4,56% no dia 8 de junho. O payroll de junho surpreendeu negativamente, com apenas 57 mil vagas criadas, com revisões para baixo nos meses anteriores, reduzindo a pressão para aumentar juros sobre o Fed.

Não acreditamos que o novo Chairman do Fed, Kevin Warsh, vai aumentar os juros, sendo mais provável juros estáveis nas próximas reuniões dos dias 28/29 de julho e em setembro e outubro. A posição da classe de títulos de renda fixa soberanos como âncora defensiva do portfólio é mantida e seguimos nos posicionando em bonds corporativos de grau de investimento com duration entre 3 e 5 anos, e com gestão ativa no segmento de maior risco — onde os spreads comprimidos tornam a seleção ainda mais decisiva.

Commodities

Após o pico de aproximadamente US\$ 120/barril no auge do conflito em abril, o Brent recuou para a faixa de US\$ 83/barril com o anúncio do cessar-fogo e continuou cedendo ao longo de junho, encerrando próximo a US\$ 73/barril, de volta ao nível pré-guerra. O movimento, porém, pode estar na frente dos fatos: analistas alertam que o tráfego pelo Estreito de Ormuz dificilmente se normaliza no curto prazo.

No 2º trimestre, o ouro perdeu parte do apelo com a expectativa de juros maiores e o preço de petróleo elevado. Apesar disso, ainda seguimos com a mesma recomendação para o metal em nossos portfólios, pois esperamos que a queda recente no preço do petróleo vai resultar em inflação menor e menos pressão para o Fed aumentar juros.

Ativos locais seguiram pressionados pelo risco eleitoral e pelas incertezas fiscais, mesmo com alívio geopolítico global

Títulos pós-fixados

Em um ambiente de juros ainda elevados, os títulos pós-fixados seguem como principal âncora de liquidez e proteção dos portfólios, entregando remuneração atrativa sem necessidade de assumir risco adicional.

No crédito privado, junho trouxe uma melhora relevante: a indústria retomou captação líquida, os spreads voltaram a fechar após a abertura dos meses anteriores, e as emissões apresentaram recuperação. Mantivemos alocação reduzida na classe, com preferência por ativos de alta qualidade.

Títulos indexados à inflação

Os títulos indexados à inflação apresentaram desempenho negativo em junho, pressionados pela abertura dos juros reais e pela queda das expectativas de inflação implícita, reflexo direto da normalização do preço do petróleo após o alívio geopolítico. O movimento também se refletiu no mercado primário: os leilões de NTN-B seguiram com colocação reduzida, dado o nível elevado de prêmios exigidos pelo mercado e a resistência do Tesouro em contrair dívida nesses patamares, o que limitou o volume ofertado no período.

Ainda assim, não alteramos nossa visão estrutural para a classe. Os juros seguem em patamares historicamente elevados: com o título prefixado de 1 ano pagando 13,90% ao ano e a inflação projetada (IPCA) em 5,20% para o período, a expectativa é de um ganho real, acima da inflação, de cerca de 8,3% ao ano. Nesse contexto, os títulos IPCA+ permanecem, em nossa avaliação, como a melhor relação de assimetria entre as classes de ativos para um cenário doméstico binário, oferecendo proteção em um ambiente de inflação persistente e potencial de ganho relevante em um cenário mais benigno.

Títulos prefixados

O mês foi marcado por abertura da curva de juro nominal, reflexo da combinação de incerteza fiscal, ruídos na comunicação do Banco Central e aumento do risco político-eleitoral doméstico.

Nesse contexto, optamos por reduzir nossa exposição na classe, calibrando a posição para um perfil mais neutro e mantendo a alocação remanescente concentrada nos

vértices mais curtos da curva. A decisão reflete cautela diante de um ambiente em que os prefixados seguem sendo a principal fonte de volatilidade das carteiras em cenários adversos.

Fundos imobiliários

Os fundos imobiliários apresentaram desempenho negativo em junho, refletindo a abertura das taxas de juros reais no período. Mantemos nossa alocação inalterada na classe, seguindo sem posição. O entendimento permanece o mesmo: a exposição ao segmento é bem capturada pelos nossos títulos públicos IPCA+, que oferecem perfil de risco e retorno mais favorável no ambiente atual.

Fundos Multimercados

Os fundos multimercados encerraram junho com performance próxima à neutralidade, novamente abaixo do CDI. Aproveitamos o momento para encerrar a posição remanescente na classe, decisão que reflete tanto a baixa representatividade da alocação nas carteiras quanto a preferência por simplificar a estrutura de risco em um ambiente ainda marcado por elevada incerteza.

Renda variável

A renda variável brasileira recuou em junho, com o fluxo estrangeiro voltando a ser negativo pelo segundo mês consecutivo, movimento que reflete, em grande medida, o aumento da percepção de risco associado ao cenário eleitoral doméstico e às incertezas fiscais. O saldo acumulado de entradas em 2026 permanece positivo, mas a tendência recente reforça nossa postura cautelosa.

Mantivemos nossa alocação reduzida na classe, com preferência por empresas com baixa sensibilidade a juros e geração de caixa robusta.

Câmbio

O real depreciou 2,5% frente ao dólar em junho, acompanhando o movimento global de fortalecimento da moeda americana. Ainda assim, o BRL permaneceu entre as moedas de melhor desempenho no acumulado do ano.

Mantemos parcela relevante das carteiras alocada internacionalmente, como elemento estrutural de proteção e diversificação dos portfólios — especialmente relevante em um cenário doméstico de maior incerteza.

Performance dos ativos no ano

BOLSAS	YTD	MOEDAS	YTD	COMMODITIES	YTD
KOSPI	102,37%	Colombia (COP)	9,51%	Estanho	27,16%
Nikkei 225	40,36%	Brasil (BRL)	5,72%	Petróleo WTI	21,04%
Peru (BVL)	29,67%	Australia (AUD)	3,69%	Petróleo Brent	19,84%
Russell 2000	21,82%	Dollar Index (DXY)	2,91%	CRB Index	18,35%
Colombia (COLCAP)	12,51%	Mexico (MXN)	2,89%	Zinco	15,97%
Nasdaq	12,29%	Renminbi / Yuan (CNY)	2,88%	Trigo	14,55%
Euro Stoxx	11,64%	Coroa Norueguesa (NOK)	1,83%	Algodão	12,36%
FTSE 300	11,32%	Peru (PEN)	-1,37%	Soja	8,37%
S&P 500	9,39%	Pound (GBP)	-1,58%	Cobre	6,69%
Dow	9,07%	Franco Suíço (CHF)	-1,99%	Alumínio	3,43%
CSI 300	8,14%	Chile (CLP)	-2,41%	Níquel	-2,50%
FTSE 100	7,48%	Euro (EUR)	-2,76%	Milho	-6,25%
Brasil (IBOV)	6,76%	Canada (CAD)	-3,44%	Ouro	-7,21%
Mexico (MEXBOL)	5,64%	Iene (JPY)	-3,73%	Minério de Ferro	-10,11%
Shanghai	4,23%	Coroa Sueca (SEK)	-5,33%	Café	-10,8%
Chile (IPSA)	3,42%	Turquia (TRY)	-8,62%	Prata	-18,23%
Hang Seng	-10,01%	Russia (RUB)	-8,80%	Platina	-25,04%

TAXAS DE JUROS & BONDS						
Juros 10 anos					Juros 2 anos	
LATAM	NÍVEL (%)	YTD (var. p.p.)	NÍVEL (%)	YTD (var. p.p.)	LATAM	
Brasil	14,34	0,61	14,01	0,80	Brasil	124,76
Chile	5,63	0,24	4,44	0,00	Chile	42,72
Colombia	11,78	-0,84	12,52	1,40	Colombia	152,18
Mexico	9,04	-0,08	7,42	-0,07	Mexico	85,11
Peru	6,09	0,31	3,78	-0,05	Peru	64,03
MUNDO	NÍVEL (%)	YTD (var. p.p.)	NÍVEL (%)	YTD (var. p.p.)	Spread Soberano (CDS 5 anos)	
Estados Unidos	4,47	0,30	4,17	0,70		
Alemanha	2,86	0,00	2,53	0,41		
Reino Unido	4,76	0,28	4,15	0,42		
Japão	2,68	0,62	1,37	0,19		
China	1,73	-0,12	1,23	-0,13		
					Crédito Global	
					MTD (var.)	YTD (var.)
					Emerging Market Sovereign Bonds	0,83%
					Emerging Market Corporate Bonds	-0,37%
					Developed Market High Yield Bonds	0,24%
					Developed Market Investment Grade Bonds	0,11%

Fonte: Bloomberg e Monte Bravo Family Office. Valores referentes a 30/junho/2026.

montebravo

Disclaimer

Este material foi elaborado pela equipe de Gestão da Monte Bravo Gestão Patrimonial Ltda. e reflete exclusivamente sua visão sobre o cenário econômico, os mercados e as estratégias de investimento na data de sua publicação. A Monte Bravo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (Monte Bravo CTVM) realiza apenas a distribuição institucional deste conteúdo. As informações têm caráter exclusivamente informativo, não constituindo oferta, recomendação personalizada de investimento ou garantia de rentabilidade.