



Carta Mensal



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Caros leitores,

É com grande satisfação que apresentamos a edição deste mês da nossa **Carta Mensal**. Neste documento nossa equipe de gestão compartilha sua visão sobre os principais acontecimentos do mercado e suas perspectivas diante de um mundo em mudança.

Agradecemos pela confiança depositada em nosso trabalho e esperamos que essa carta contribua para **sua compreensão do atual cenário de investimentos**.

Atenciosamente,

Gilberto Kfour Jr.

Chief Investment Officer
BNP Paribas Asset Management Brasil



ECONOMIA



Andressa Castro

Economista-chefe

“ O fim do conflito traz um viés mais benigno para as taxas de juros e facilita o trabalho dos Bancos Centrais ”

ECONOMIA INTERNACIONAL

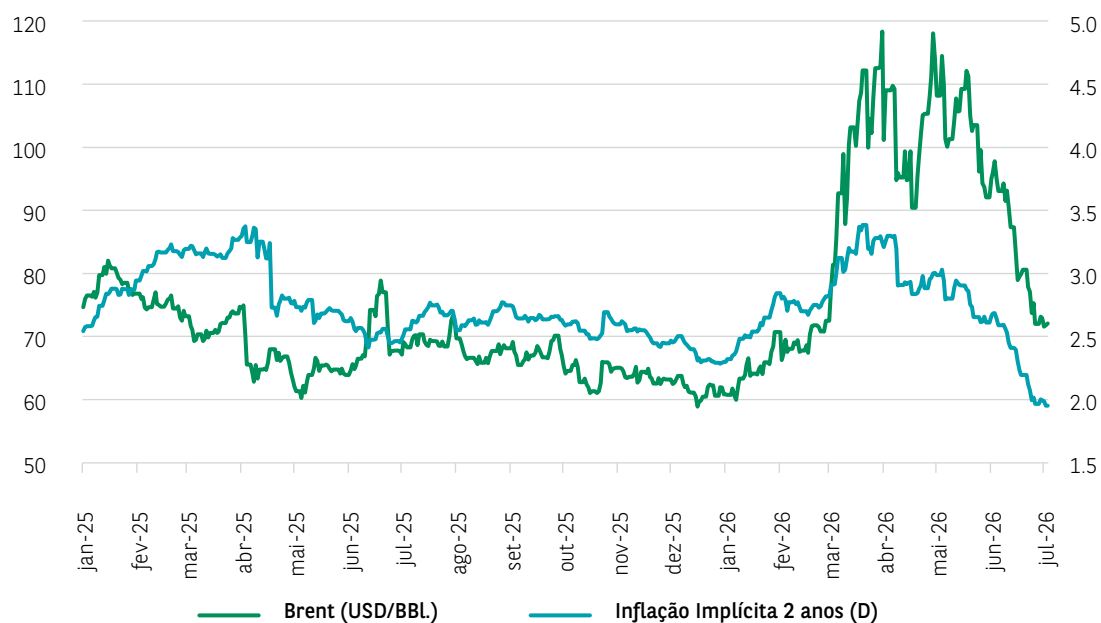
Junho foi marcado por um avanço das negociações entre Estados Unidos e Irã, com a assinatura de um memorando de entendimento pavimentando o caminho para um acordo final que deve ser assinado em meados de agosto (60 dias após a assinatura do memorando). Esse acordo provisório inclui a suspensão das operações militares de ambos os lados e a reabertura gradual do Estreito de Ormuz. De fato, o fluxo de navios atravessando o estreito tem se elevado e o preço do petróleo (Brent em dólares/barril) retornou ao patamar observado pré-conflito.

Vale notar, no entanto, que os riscos em torno desse tema ainda não se encerraram por completo. Alguns ataques militares aconteceram entre EUA e Irã nesse período e não é claro que ambos retomarão as negociações no prazo estipulado. É incerto se o fluxo no estreito de Ormuz será livre, ou se instituirão algum tipo de controle e cobrança de taxa. Além disso, o preço da gasolina, por enquanto, não tem acompanhado a queda mais pronunciada do petróleo. Todos esses fatores podem afetar a dinâmica inflacionária daqui para frente, mas de forma geral, com o fim do conflito, é esperado um alívio relevante nos preços de gasolina e energia e, consequentemente, da inflação global.

Isso traz um viés mais benigno para as taxas de juros e facilita o trabalho dos Bancos Centrais. O Banco Central Europeu (“BCE”), por exemplo, efetuou uma alta de juros na decisão de junho, mas deve optar uma pausa na próxima reunião, de modo a observar a evolução da economia em meio a todos acontecimentos recentes. Os últimos dados de inflação da Zona do Euro avançaram menos que o esperado e, de acordo com Christine Lagarde (presidente do BCE), efeitos de segunda ordem derivados da alta dos preços dos combustíveis não se materializaram sobre a inflação. Diante dessa melhora de cenário, o mercado, que antes precisava maior probabilidade de alta de juros do BCE para a reunião de setembro, passou a atribuir chances praticamente iguais de pausa ou alta.

Algo similar ocorreu no mercado americano. A última reunião do *Federal Open Market Committee* (“FOMC”) foi marcada por um tom duro tanto do comitê (mediana dos participantes indicando alta de juros para esse ano) quanto do presidente recém-empossado Kevin Warsh, que garantiu que o Federal Reserve (“Fed”) irá levar a inflação para a meta de 2%, embora não tenha dado nenhum direcionamento explícito sobre a decisão das próximas reuniões. Naquele momento, o mercado passou a atribuir quase 90% de chance de alta de juros até a reunião de setembro. Desde então, o preço do petróleo continuou caindo, levando a uma queda da inflação implícita e, em participação de um painel em Sintra, Warsh informou que os riscos para a inflação reduziram. Adicionalmente, os últimos dados de mercado de trabalho americano mostraram algum arrefecimento, contribuindo para uma reprecificação do mercado de juros, agora atribuindo uma probabilidade próxima a 50% para alta de juros até setembro.

Gráfico 01
Inflação implícita EUA



Fonte: Bloomberg junho/2026

ECONOMIA BRASILEIRA

O Brasil está com dificuldades de surfar essa onda positiva recente e estamos enfrentando uma grande volatilidade no mercado doméstico. A começar pelo real, que tem depreciado desde maio, tanto puxado por fatores externos com o fortalecimento do dólar globalmente, como por fatores domésticos especialmente pelo aumento do risco fiscal, de acordo com nossos modelos. O risco fiscal também tem impactado o comportamento das nossas taxas de juros, que permanecem em níveis muito elevados, mesmo que arrefecendo após momentos de maior stress observados em junho.

Neste 1º semestre, o governo se dedicou a aprovar uma série de medidas estimulativas para aumentar sua popularidade mirando as eleições. Tais medidas, além de contribuírem para o avanço da inflação (superaquecendo uma economia que já cresce muito acima do seu potencial), elevam a dívida do governo e pressionam o juro real neutro. Para piorar, o Congresso discute diversas pautas-bomba que podem trazer novos impactos fiscais que tornarão a situação ainda mais crítica nos próximos anos. Tudo isso sinaliza uma indisposição, tanto por parte do governo quanto do congresso, de efetuar o ajuste fiscal necessário para levar a uma convergência da trajetória de dívida do Brasil.

Gráfico 02
Tabela pautas-bomba

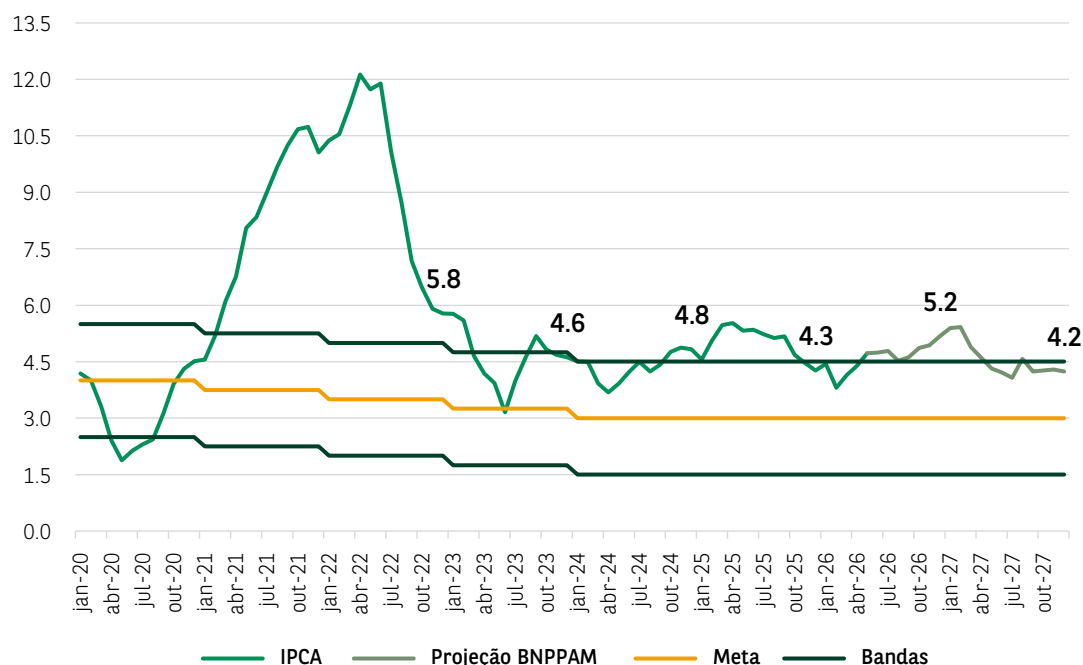
Projeto	Medida	Impacto anual (R\$ Bi)	Impacto
PL 5.122/2023	Renegociação de dívidas rurais	10.8	Financeiro
PLP 108/2021	Aumento do teto do Simples	50.0	Renúncia de Receita
PEC 231/2019	Amplia o Fundo de Participação de Municípios	10.0	Primário
PEC 5/2023	Imunidade tributária de templos religiosos	10.0	Extraorçamentária
PLP 11/2026	Benefícios para entidades sem fins lucrativos	1.0	Renúncia de Receita
PEC 383/2017	Vincula recursos ao Sistema Único de Assistência Social (SUAS)	9.0	Despesa Primária
PL 4.728/2020	Novo Programa Especial de Regularização Tributária (Pert)	8.8	Renúncia de Receita
PL 1.365/2022	Pisos de médicos e cirurgiões-dentistas	8.4	Despesa Primária
PEC 14/2021	Aposentadoria diferenciada para agentes comunitários de saúde	3.0	Despesa Primária
Total	-	111.0	-

Fonte: Ministério da Fazenda junho/2026

O aumento do risco fiscal retira o espaço de afrouxamento da política monetária pelo BCE. Embora, em sua última reunião, o Copom tenha decidido cortar em 25 pontos-base (“bps”) a Selic, levando a taxa para 14,25%, acreditamos que o ciclo de calibragem está próximo ao fim. Projetamos um corte final na próxima reunião seguido de uma pausa para observar os efeitos inflacionários que estamos enfrentando.

A inflação está rodando acima do limite superior da meta de inflação (IPCA de maio registrou uma alta de 4,72% na variação anual) e as expectativas de inflação seguem deteriorando. Mesmo com uma redução do preço do petróleo, outros fatores continuam pressionando a inflação, como o El Niño (afetando a inflação de alimentos), uma possível aprovação da PEC do fim da escala 6x1 (elevando o custo do trabalho), a depreciação do câmbio, a resiliência da atividade e os riscos fiscais já mencionados. Dessa forma, projetamos uma inflação resiliente, rodando acima do teto da meta por mais de 6 meses, com o BC descumprindo formalmente seu mandato e sendo levado a interromper seu ciclo curto de calibragem.

Gráfico 03
Projeção de inflação



Fonte: IBGE junho/2026, Estimativas BNPPAM

RENDA FIXA E MULTIMERCADO



Michael Kusunoki

Head Renda Fixa & Multimercados

“... A preocupação não é com o choque em si, mas com sua persistência e capacidade de desancorar expectativas.”

O choque que dominou os mercados começa a perder força.

O conflito no Oriente Médio continua sem uma solução definitiva, mas os piores cenários parecem ter ficado para trás. A principal evidência está no comportamento do petróleo. O barril recuou cerca de 20% no mês, devolvendo integralmente a alta observada desde o início da guerra. O movimento chamou atenção pela velocidade. Muitos analistas trabalhavam com a hipótese de preços elevados por mais tempo, seja pela necessidade de recomposição dos estoques consumidos durante o conflito, seja pela permanência de prêmios de risco geopolítico. Nenhuma dessas teses prevaleceu. O mercado rapidamente passou a enxergar um cenário de normalização mais acelerada das condições de oferta.

A consequência mais imediata foi a reversão de uma parte importante dos temores inflacionários construídos ao longo dos últimos meses. Nos Estados Unidos, por exemplo, a inflação implícita de dois anos, que chegou a atingir 3,39% no auge da tensão geopolítica, recuou para 2,0%, abaixo inclusive dos 2,29% observados no início do ano. A mudança não decorre exclusivamente do petróleo. A posse de Kevin Warsh na presidência do Fed também contribuiu para esse movimento, especialmente pela adoção de um discurso firme de combate à inflação, reforçando a percepção de compromisso da autoridade monetária com a convergência dos preços.

A pergunta natural é se o BC poderá se beneficiar dessa melhora decorrente do arrefecimento do choque de energia. Por enquanto, a resposta parece ser apenas parcialmente positiva. A reação dos analistas e dos agentes de mercado tem sido bem mais lenta do que a observada nos preços das commodities. O foco permanece concentrado nos riscos domésticos: política fiscal expansionista, mercado de trabalho ainda apertado, potencial impacto do El Niño sobre alimentos e questionamentos recorrentes sobre a credibilidade da política monetária. Além disso, ganhou força a narrativa de que eventual endurecimento adicional do Fed poderia pressionar o câmbio, criando uma nova fonte de preocupação para a inflação local.

Não ignoramos esses riscos. Eles existem e justificam parte da cautela observada nas curvas de juros. O que nos chama atenção, contudo, é a baixa sensibilidade à melhora substancial e inesperada do petróleo, justamente a variável que dominava praticamente todas as discussões macroeconômicas há poucas semanas. Surge então uma questão legítima: as projeções de inflação hoje incorporam um petróleo em torno de USD 70 por barril? Ou ainda existe espaço para revisões para baixo à medida que os modelos e projeções forem sendo atualizados? Em algum momento, a queda da commodity precisará aparecer nas projeções, da mesma forma que sua alta apareceu rapidamente quando o conflito começou.

Isso não significa voltar ao cenário que tínhamos em fevereiro, quando o mercado precificava um ciclo mais intenso de flexibilização monetária. Parte da revisão observada desde então capturou riscos reais e permanentes. Ainda assim, parece difícil justificar um ambiente em que a curva de juros embute a possibilidade de novas altas da Selic. A assimetria parece ter migrado para o outro lado.

Da mesma forma que a inflação acelerou em resposta ao choque de oferta provocado pela guerra, ela tende a desacelerar com a reversão desse choque, ainda que apenas parcialmente. Caso esse processo se confirme ao longo dos próximos meses, abre-se espaço para que o Banco Central ("BC") dê continuidade ao ciclo de cortes de forma crível e consistente, sem necessidade de recorrer a argumentações extraordinárias para justificar suas decisões.

Diante desse quadro, mantivemos nossa visão de que a Selic terminal deverá ser inferior à atualmente embutida nos preços de mercado. Seguimos com posições aplicadas e voltamos a aumentar a exposição a títulos pré-fixados, em substituição parcial às NTN-Bs. A decisão reflete o nível ainda elevado da inflação implícita, que nos parece incorporar um grau de pessimismo excessivo diante da melhora recente das principais variáveis que desencadearam a deterioração do cenário ao longo do segundo trimestre.

CRÉDITO PRIVADO



Henri Rysman de Lockerente

Head de Crédito Privado

“Setorialmente, seguimos privilegiando crédito bancário, reflexo da redução do diferencial de prêmio entre ativos bancários e corporativos e da menor oferta de emissões corporativas.”

Após alguns meses de forte atividade e intensa reprecificação, junho marcou uma nova etapa de equilíbrio entre a oferta e a demanda no mercado de crédito. A retomada do mercado primário, somada à estabilização dos fluxos da indústria e à redução do ritmo de resgates nos fundos de infraestrutura, contribuiu para um ambiente técnico mais saudável, mesmo diante da abertura das curvas de juros observada ao longo do período. Esse cenário reforça a existência de oportunidades atrativas, especialmente em emissores de maior qualidade, que ainda negociam com prêmios acima de seus níveis históricos. O mercado primário voltou a ganhar tração, recuperando o volume de emissões após a desaceleração de maio. No entanto, a distribuição ao mercado permaneceu em patamares moderados, refletindo a manutenção de um critério seletivo para novas colocações. Já no mercado secundário, observamos uma redução nos volumes negociados, o que interpretamos como um reflexo natural da redução das sobras acumuladas no início do ano e de um mercado gradualmente mais equilibrado entre compradores e vendedores.

Do lado dos fluxos, tivemos um ponto de virada positivo, os fundos de crédito privado voltaram a registrar captação líquida, interrompendo uma sequência de três meses de saídas. No segmento de infraestrutura, embora os resgates ainda sejam expressivos, houve uma desaceleração relevante, o que, somado ao desempenho positivo dos índices de crédito corporativo, trouxe um suporte adicional aos ativos da classe. Em termos de precificação, os segmentos apresentaram comportamentos distintos. No universo CDI+, a mediana dos *spreads* apresentou uma leve abertura, reflexo de movimentos pontuais em alguns emissores e da volatilidade da curva de juros. Em contrapartida, o mercado de infraestrutura registrou um fechamento relevante de *spreads*, liderado principalmente pelos ativos de melhor qualidade, sinalizando uma melhora gradual nas condições técnicas do segmento.

Apesar da recuperação parcial do mercado, a dispersão entre emissores continua elevada, o que mantém o universo de oportunidades aberto para uma gestão ativa e rigorosa na análise de crédito. Nas estratégias CDI+, mantemos uma abordagem criteriosa, priorizando emissores resilientes e operações com relação risco-retorno adequada, enquanto seguimos atentos aos impactos do cenário macroeconômico. Para a estratégia de infraestrutura, permanecemos construtivos. A combinação de menor pressão de resgates e nível atual de *spreads* em papéis de alta qualidade reforça nossa visão positiva. Continuamos identificando valor em títulos indexados à inflação, especialmente em *durations* intermediárias, que oferecem um potencial sólido de geração de valor e diversificação nas carteiras de longo prazo.

RENDA VARIÁVEL



Marcos Kawakami

Head Renda Variável

“ Destacávamos, desde o início do ano, que 2026 seria marcado por maior volatilidade nos mercados. Seguimos atentos a temas que devem continuar gerando oscilação relevante para os mercados. ”

Os mercados de ações globais apresentaram ganhos modestos em junho, embora o mês tenha sido marcado por volatilidade e por uma mudança na narrativa da política monetária norte-americana. O índice S&P 500 avançou 0,8%, enquanto o MSCI World subiu 0,7%, com os índices de blue-chips demonstrando resiliência diante de um Fed materialmente mais *hawkish*. O principal driver do mês foi a reunião do FOMC nos dias 16 e 17, a primeira sob a presidência de Kevin Warsh; embora a taxa de juros tenha sido mantida em 3,50%–3,75%, o novo dot plot surpreendeu negativamente o mercado, com a maioria dos membros sinalizando ao menos uma alta de juros até o fim do ano. Esse cenário, somado a um *payroll* acima do esperado (172 mil vagas), elevou as taxas das Treasuries de curto prazo e pressionou a curva de juros, apesar de um PCE mais suave ao final do mês ter mitigado as apostas mais agressivas de alta. Na Europa, a performance das bolsas foram melhores do que nos Estados Unidos, com o Euro Stoxx 50 registrando alta de 1,6%, beneficiando-se de um cenário mais estável do BCE e de uma rotação parcial de ativos para fora dos EUA.

No universo dos mercados emergentes, o MSCI *Emerging Markets* avançou 1,0%, superando os mercados desenvolvidos, embora o número mascare uma forte dispersão geográfica. A China (MSCI China +0,1%) teve performance lateral, na qual o otimismo com a agenda de abertura financeira do governo foi anulado por preocupações com a demanda doméstica. A Índia (MSCI India -0,1%) registrou um leve sell-off acionário, apesar de um fluxo recorde de US 10 bilhões em ações por estrangeiros em apenas uma semana, provocando quedas intraday de 7% no KOSPI. Em contrapartida, o Sudeste Asiático registrou um rali de alívio, impulsionado pelo acordo provisório de paz entre EUA e Irã, que reacendeu as esperanças de reabertura do Estreito de Ormuz, beneficiando economias dependentes de energia, como Indonésia e Filipinas.

As commodities foram dominadas pelo colapso do setor de energia. O barril do petróleo (“Brent”) despencou 23,2% em junho, consolidando a maior queda trimestral desde a pandemia e fechando o mês próximo dos 73 USD por barril. Esse movimento foi reflexo direto da desescalada geopolítica no Oriente Médio e do acordo de paz assinado em 18 de junho, que encerrou formalmente o bloqueio do Estreito de Ormuz e normalizou o tráfego de navios-tanque. Nas commodities metálicas, o tom foi de queda generalizada devido ao repricing hawkish do Fed e ao fortalecimento do dólar. O ouro recuou 10,6%, perdendo parte de seu prêmio de porto-seguro, enquanto a prata caiu 21,7%, amplificando o movimento do ouro com sua beta característica. O cobre recuou 3,3% e o minério de ferro caiu 6,7%, pressionados pela fraca demanda siderúrgica chinesa e por um cenário de risk-off em commodities industriais.

Localmente, o mercado brasileiro performou abaixo de seus pares globais, com o Ibovespa recuando 0,7% e o índice Small Caps caindo 0,3%. O mês foi dominado pela decisão do Copom em 17 de junho, que reduziu a Selic em 25 bps para 14,25%. Apesar do corte, o comunicado foi interpretado como dovish, onde mesmo o BC admitindo que a inflação (IPCA de maio em 4,72%) acelerou acima do teto da banda de tolerância, não houve uma comunicação de fim do movimento de corte de juros. Essa sinalização provocou um sell-off nos ativos brasileiros, levando o mercado a elevar a projeção da

Selic para o fim do ano para 14% e a inclinar a curva de juros. Setorialmente, o setor de Materiais teve o pior desempenho (-0,7%), refletindo a queda do minério de ferro, enquanto Utilidades Básicas e Imobiliário (+0,2%) foram destaques positivos por suas características defensivas. O fluxo estrangeiro permaneceu ausente, deixando o Ibovespa sem suporte técnico, enquanto a dinâmica fiscal do ano eleitoral adicionou mais uma camada de incerteza ao ambiente local.

O mês de junho foi marcado por uma melhora gradual no ambiente externo, especialmente em relação ao conflito geopolítico que vinha pressionando os mercados globais nos meses anteriores. O principal foco ao longo do período esteve nas notícias relacionadas à possibilidade de cessar-fogo, que contribuíram para reduzir parte da tensão observada nos preços do petróleo. Com isso, a commodity voltou a negociar em patamares menos estressados, aliviando, ao menos parcialmente, uma das principais fontes de preocupação para o cenário inflacionário global. Ainda assim, apesar dessa leitura mais favorável na margem, o tema geopolítico segue exigindo atenção, uma vez que seus desdobramentos continuam relevantes para a dinâmica de commodities, para as expectativas de inflação e para a condução da política monetária nas principais economias.

Além da discussão em torno da guerra e do petróleo, junho também foi um mês em que o tema da inteligência artificial voltou a ocupar posição de destaque nos mercados internacionais. A demanda por semicondutores permaneceu forte, reforçando a percepção de que os investimentos ligados à infraestrutura de IA continuam em ritmo acelerado. Nesse contexto, ativos relacionados ao setor de memória tiveram desempenho expressivo, com destaque para empresas na Coreia, como Samsung e SK Hynix, e nos Estados Unidos, como Micron. Esse movimento reforça a importância crescente da cadeia de tecnologia nos índices globais e evidencia como determinados segmentos seguem se beneficiando de tendências estruturais de longo prazo, mesmo em um ambiente macroeconômico desafiador.

Outro evento que chamou a atenção ao longo do mês foi o IPO da SpaceX, não apenas pelo tamanho da companhia, mas também pela performance positiva observada nos primeiros dias de negociação. A operação reforçou o apetite dos investidores por empresas ligadas a temas de inovação, tecnologia e novas fronteiras de crescimento, em um momento em que o mercado segue disposto a atribuir prêmios relevantes a negócios com forte potencial de expansão. Ainda que esse tipo de ativo esteja mais distante da realidade do mercado acionário brasileiro, ele ilustra a seletividade atual dos investidores globais e a direção dos fluxos de investimentos.

No Brasil, a bolsa apresentou comportamento mais lateralizado ao longo de junho, apesar da elevada volatilidade observada no mercado de juros. Por um lado, o arrefecimento do preço do petróleo, associado às notícias mais positivas sobre o conflito, tende a contribuir para um cenário inflacionário menos pressionado. Por outro lado, a combinação de um câmbio um pouco mais depreciado e a preocupação com os possíveis efeitos climáticos do El Niño manteve os prêmios de juros em patamares elevados. O fluxo estrangeiro para a bolsa brasileira também seguiu como um ponto de atenção. Em linha com o comportamento observado no mês anterior, tivemos nova saída de recursos estrangeiros do mercado acionário local. Esse movimento contribuiu para limitar a performance da bolsa, especialmente em um ambiente em que o investidor doméstico ainda não retornou de forma consistente para a renda variável. A ausência de um fluxo mais robusto explica a dificuldade de reprecificação dos ativos brasileiros, mesmo diante de valuations que, em muitos casos, já se encontram em níveis bastante descontados em relação ao histórico.

Do ponto de vista microeconômico, a dinâmica observada no Brasil acompanhou, em parte, o comportamento global, com alguns setores apresentando performance mais fraca. O destaque negativo ficou novamente concentrado em segmentos ligados a commodities, não apenas ao petróleo, mas também mineração e siderurgia. A queda ou estabilização dos preços de algumas commodities, somada à percepção de menor impulso de crescimento global, pesou sobre esses ativos. Em contrapartida, setores considerados mais resilientes, como bancos e utilities, voltaram a apresentar desempenho relativamente melhor, beneficiados por maior previsibilidade de resultados, geração de caixa mais estável e menor exposição direta à volatilidade dos preços internacionais.

Como mencionado em cartas anteriores, os fundamentos das empresas brasileiras parecem estar em um momento de clara estagnação ou, em alguns casos, de deterioração gradual. A atividade econômica doméstica segue sem apresentar sinais consistentes de aceleração, os juros continuam em

níveis elevados e o custo de capital permanece pressionando as decisões de investimento e consumo. Apesar disso, os preços dos ativos parecem já refletir boa parte dessa piora. Voltamos a observar valuations extremamente atrativos no mercado local, com múltiplos próximos das mínimas históricas em diversos setores. Essa combinação entre fundamentos desafiadores e preços descontados reforça a importância de uma análise cuidadosa, seletiva e disciplinada na construção dos portfólios.

A dinâmica das empresas de menor capitalização também permanece relevante. As small caps continuam negociando com desconto em relação ao Ibovespa, configuração que se mantém há algum tempo. Esse desconto reflete, em parte, a maior sensibilidade dessas companhias ao nível de juros, a menor liquidez, a menor presença de investidores estrangeiros e a maior dependência do ciclo doméstico. Ainda que os preços pareçam atrativos em termos relativos e absolutos, seguimos sem identificar, no curto prazo, um gatilho claro que possa levar a uma recuperação mais consistente desse segmento. Por isso, embora continuemos encontrando oportunidades interessantes, a seleção de ativos permanece essencial, com foco em empresas que combinem qualidade operacional, balanços sólidos e capacidade de atravessar um ambiente macroeconômico adverso.

Olhando para o segundo semestre, esperamos que a volatilidade continue elevada. No cenário externo, as eleições de meio de mandato nos Estados Unidos devem ganhar relevância crescente, especialmente pelo impacto potencial sobre a agenda econômica, fiscal e regulatória. Ao mesmo tempo, a preocupação com temas geopolíticos permanece presente, mesmo com a melhora recente nas notícias relacionadas ao cessar-fogo. A depender da evolução desses fatores, poderemos observar mudanças importantes nas expectativas de inflação, nas curvas de juros globais e no apetite dos investidores por ativos de risco, principalmente em mercados emergentes.

No Brasil, o tema eleitoral deve se tornar cada vez mais relevante. À medida que o calendário avança, é natural que os investidores incorporem com maior intensidade cenários relacionados à política econômica, à agenda fiscal e às possíveis mudanças na condução das políticas públicas de cada candidato. Esse processo tende a aumentar a volatilidade dos ativos locais, sobretudo em um ambiente em que as condições financeiras permanecem apertadas e a confiança dos investidores ainda é frágil. A combinação entre eleições, juros elevados, câmbio sensível e fluxo estrangeiro menos favorável exigirá uma postura ainda mais seletiva e prudente na gestão das carteiras.

Dito isso, reforçamos a visão destacada desde o início do ano: 2026 tende a ser um ano marcado por volatilidade relevante nos mercados. A guerra acabou antecipando parte dessa dinâmica, trazendo para o curto prazo movimentos que poderiam ocorrer de forma mais gradual. Ainda assim, enxergamos esse ambiente como uma fonte de oportunidades, especialmente quando os preços dos ativos refletem cenários muito negativos e se distanciam dos fundamentos de longo prazo de empresas de qualidade.

Diante desse panorama, mantemos nossa preferência por uma alocação equilibrada, que privilegia empresas de alta qualidade, com fundamentos sólidos, boa governança e potencial de geração de caixa sustentável. Neste momento, não entendemos que faça sentido adotar um filtro setorial rígido; a melhor abordagem é continuar avaliando caso a caso, buscando ativos que combinem qualidade com valuations atrativos. Seguiremos monitorando as variáveis macroeconômicas, os desdobramentos políticos e os indicadores de liquidez, tanto no Brasil quanto no exterior. Essa disciplina nos permite ajustar as carteiras de maneira ágil, com o objetivo de proteger o portfólio em períodos de maior estresse e, ao mesmo tempo, capturar oportunidades que surjam em meio à volatilidade, sempre com foco na preservação de capital e na geração de valor no longo prazo.

FUNDO DE FUNDOS



João Uchoa Borges

Head Fundo de Fundos

“ O fim do impasse no Estreito de Ormuz aliviou a pressão inflacionária global, mas a nova postura mais concisa e hawkish do Fed elevou as incertezas refletidas nas taxas de juros nos EUA e no dólar em alta frente às moedas emergentes. ”

Junho ficou marcado pela decisão que pôs fim ao impasse no Estreito de Ormuz, trazendo alívio ao mercado de energia, sobretudo pela queda do preço do petróleo. Com isso, a pressão inflacionária global foi reduzida e o mercado começou a rever as expectativas de inflação, considerando os efeitos transitórios e temporários sobre os componentes dos índices de preços.

Na primeira reunião do FOMC sob a liderança de Kevin Warsh, o novo chairman indicou uma tendência a ser mais comedido na comunicação e já abandonou o *forward guidance* explícito. Adoptou uma postura mais discricionária, baseada em dados, ao mesmo tempo que criou grupos de trabalho para revisar diversos assuntos, como o arcabouço de política monetária, o balanço do Fed e os efeitos da emergência da inteligência artificial (IA) sobre emprego e preços. Assim, o mercado percebeu um aumento da incerteza sobre a trajetória da taxa de juros americana, embora a redução do risco de um ciclo mais agressivo de elevação de juros tenha sido bem-recebida. O dólar, ainda sustentado por essa cautela, manteve sua força frente às moedas emergentes.

Os índices de renda variável nos EUA apresentaram retração – o S&P 500 recuou -1,1 % e o Nasdaq -2,8 % em junho. As empresas de memória e de infraestrutura de IA continuaram com bom desempenho nos EUA, enquanto as fabricantes de chips coreanas sofreram vendas massivas. Ao mesmo tempo, as curvas de juros globais subiram, com os Treasuries de 30 anos registrando taxas acima de 5 % a.a., diante da postura mais hawkish do Fed e de uma visão mais otimista sobre o crescimento dos EUA.

No Brasil, a atividade econômica mostrou-se resiliente mesmo diante de juros reais ainda elevados. O impulso fiscal e parafiscal do governo em ano eleitoral tem atenuado o efeito do aperto monetário, adiando a desaceleração necessária para recolocar a inflação dentro da meta. A queda dos preços de energia aliviou os índices de preços e ofereceu ao BC um respiro adicional para a reunião de junho, mas a fragilidade fiscal – dívida/PIB acima de 80 % e déficit nominal acima de 9 % – combinada com a corrida presidencial e a fragmentação política, mantém a cautela sobre os ativos locais. O mercado ainda monitora medidas com impacto fiscal significativo em tramitação no Congresso.

ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Junho	1.12%	0.69%	0.51%	-1.04%	0.22%	2.44%	-1.01%	-1.14%	-3.28%
2026	6.85%	5.06%	5.83%	4.08%	6.48%	-5.81%	6.76%	6.72%	-4.58%
12 meses	14.78%	12.12%	12.62%	8.26%	12.12%	-4.81%	23.89%	23.59%	-1.35%



Este documento foi produzido pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ou por suas empresas subsidiárias, coligadas e controladas, em conjunto denominadas 'BNP Paribas Brasil', com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos. O BNP Paribas Brasil é instituição financeira regularmente constituída e em funcionamento no país e devidamente autorizada pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para a distribuição de cotas de fundos de investimentos. A BNP Asset Management Ltda. é a instituição devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários como prestador de serviços de administração de carteiras categoria gestor de carteira.

Apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, o BNP Paribas Brasil não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem sofrer mudanças a qualquer momento sem aviso prévio. Esse material não caracteriza nenhuma oferta de investimento. Antes de qualquer decisão de investimento, é obrigatório certificar-se sobre o seu perfil de risco X perfil de risco do produto pretendido, nos termos da regulamentação em vigor. Esse documento contém informações e declarações prospectivas referentes ao BNP Paribas Brasil e ao mercado em geral. Essas declarações não constituem fatos históricos e abrangem projeções financeiras e estimativas, bem como hipóteses sobre as quais estão baseadas declarações relativas a projetos, objetivos e expectativas relacionadas às operações, produtos e serviços futuros ou performances futuras. Essas declarações prospectivas podem ser identificadas pelas palavras «esperar», «antecipar», «acreditar», «planejar» ou «estimar», bem como por outros termos similares; Informações e opiniões contidas neste documento foram obtidas de fontes públicas por nós consideradas confiáveis, porém nenhuma garantia, explícita ou implícita, é assegurada de que as informações são acuradas ou completas, e em hipótese alguma podemos garantir a sua ocorrência. O BNP Paribas Brasil não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Este documento foi produzido para uso exclusivo do seu destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio consentimento do BNP Paribas Brasil. Caso V.Sa. não seja o destinatário pretendido, qualquer divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação conduzida ou omitida para que se baseie nisso, é proibida e pode ser considerada ilegal. O BNP Paribas Brasil não se responsabiliza por eventual perda causada pelo uso de qualquer informação contida neste documento. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

Em janeiro/2026, a Fitch Ratings reafirmou o Rating Qualidade de Gestão de Investimentos da BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda. ("BNPP AM Brasil") para "Excelente". A Perspectiva do Rating é Estável. A reafirmação do rating 'Excelente' da BNPP AM Brasil reflete a opinião da Fitch de que a gestora tem capacidade de investimento e características operacionais fortes. Os Ratings de Qualidade de Gestão de Investimentos seguem uma escala Global e são atribuídos em escala descritiva de cinco graus que vão de "Excelente" até "Fraco". Os ratings mais elevados - 'Excelente' e 'Forte' - são aplicados a gestores de recursos que atendam ou excedam os padrões tipicamente aplicados pelos investidores institucionais nos mercados internacionais. A metodologia de Atribuição de Ratings de Qualidade de Gestão de Investimentos da Fitch Ratings foi projetada para sistematicamente capturar, avaliar e reportar os principais atributos da plataforma operacional e de investimentos de um gestor de recursos, focando cinco pilares principais: processo de investimento; recursos de investimento; gestão de riscos; desempenho do investimento; e companhia, incluindo atendimento aos clientes. Para obter informações adicionais sobre a metodologia, acesse o website da agência, 'www.fitchratings.com.br'.

Você poderá acessar a Ouvidoria pelo telefone 0800-7715999 ou através do e-mail: ouvidoria@br.bnpparibas.com – O horário de funcionamento da Ouvidoria é de segunda-feira à sexta-feira, das 9h às 18h. Acesse: brasil.bnpparibas.com/pt-br (Administrador) ou bnpparibas-am.com/pt-br (Gestor). MATERIAL DE DIVULGAÇÃO. Junho/2026. CP 17.2026

July 2026 - Design: AM Creative Services - P2607022

in

X

▶

🌐



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos