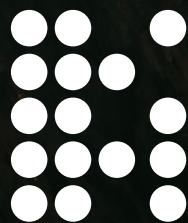


BRAINVEST WEALTH MANAGEMENT

CARTA GLOBAL MENSAL

SETEMBRO 2026



GLOBAL | SETEMBRO 2026

A LINHA EM MOVIMENTO

“

**O que parece ser um limite muitas vezes é apenas uma suposição.
O que parece ser certeza muitas vezes é apenas consenso.**

”

Até recentemente, um rendimento de 5% para o Treasury de 10 anos parecia ser um desses limites. Não por haver algo de mágico no número, mas porque os investidores passaram a acreditar que rompê-lo inevitavelmente provocaria danos em outras classes de ativos. Setembro foi um lembrete contundente de quão rápido essas suposições podem mudar.

O título de 10 anos superou os 5% e encerrou o mês próximo de 5,30%, enquanto o de 30 anos ultrapassou 5,60%. Mas o mais marcante foi o que não aconteceu no restante do mercado. As ações permaneceram resilientes, o crédito seguiu ordenado e o apetite por risco mostrou pouquíssimos sinais de estresse.

Talvez o limite nunca tenha estado onde imaginávamos.

**TALVEZ O LIMITE
NUNCA TENHA
ESTADO ONDE
IMAGINÁVAMOS.**

O QUE ACONTECEU

Setembro foi um mês difícil para a renda fixa. Os *Treasuries* americanos recuaram 2,2%, os títulos *Investment Grade* caíram 2,7% e a dívida soberana de Mercados Emergentes recuou 3,3%. A reprecificação foi além dos Estados Unidos: o rendimento do título público japonês de 10 anos atingiu 3% pela primeira vez em três décadas.

Dados econômicos fortes ajudaram a impulsionar esse movimento. A atividade nos Estados Unidos continuou a surpreender positivamente, com o Composite PMI alcançando 58,4, seu nível mais alto em mais de cinco anos, enquanto as pressões inflacionárias persistiram. O Federal Reserve reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base, em decisão unânime, acompanhada de uma mensagem excepcionalmente clara: todos os dirigentes enxergavam riscos de alta para a inflação, enquanto nenhum via riscos de alta para o desemprego. A batalha contra a inflação estava longe de terminar.

O preço do dinheiro mudou drasticamente. O preço do risco, quase nada.

Ainda assim, os ativos de risco absorveram o choque de maneira surpreendentemente positiva. As ações globais recuaram apenas 1,1%, enquanto as ações americanas ficaram praticamente estáveis, com queda de 0,3%. Já Bitcoin e Ethereum avançaram 6,0% e 8,4%, respectivamente. O cenário de juros mais elevados também favoreceu o dólar, que ganhou 2,0%, enquanto o euro, a libra esterlina e o franco suíço se enfraqueceram.

O preço do dinheiro mudou drasticamente. O preço do risco, quase nada.

O QUE PENSAMOS

Há uma distinção importante entre ignorar rendimentos mais elevados e ser capaz de absorvê-los.

Por enquanto, acreditamos que os mercados estão mais próximos da segunda situação. As taxas de juros não estão subindo em um cenário de colapso econômico. Muito pelo contrário: a atividade nos Estados Unidos voltou a ganhar força, os resultados corporativos continuam dando suporte aos mercados e os investimentos contínuos em IA e infraestrutura sustentam um poderoso ciclo de investimentos em capital. Uma taxa de desconto mais elevada é mais fácil de absorver quando os lucros que estão sendo descontados também estão crescendo.

Talvez a linha realmente tenha mudado.

Isso, porém, não torna a reprecificação do mercado de títulos irrelevante. A era do dinheiro barato terminou há muito tempo. Em setembro, os mercados receberam a conta. Os rendimentos reais dos títulos de 10 anos subiram aproximadamente 50 pontos-base, para 2,9%, elevando de forma significativa o retorno disponível em ativos considerados seguros — e, conseqüentemente, aumentando o nível de retorno que todos os demais investimentos precisam superar.

Custos de financiamento mais elevados também atuam com defasagem, à medida que empresas refinanciam suas dívidas, famílias ajustam seus custos de financiamento e governos refinanciam seus passivos. Eles não precisam provocar uma correção imediata para alterar gradualmente a dinâmica econômica subjacente aos preços dos ativos.

Nosso posicionamento reflete esse equilíbrio. Mantivemos nossa pequena posição *underweight* em relação à sensibilidade às taxas de juros, o que beneficiou as carteiras durante setembro, enquanto permanecemos neutros em ações de forma geral. Dentro da renda variável, contudo, introduzimos nossa primeira preferência tática regional em vários meses: uma pequena posição *overweight* nos Estados Unidos e *underweight* na Europa.

A era do dinheiro barato terminou há muito tempo. Em setembro, os mercados receberam a conta.

A divergência no ritmo de crescimento econômico é central para essa visão, com a atividade nos Estados Unidos voltando a ganhar força, enquanto a Europa permanece mais frágil e exposta aos elevados custos de energia. As avaliações também se tornaram mais favoráveis após a recente *de-rating* dos Estados Unidos, enquanto ambas as regiões entram em uma fase semelhante de aperto monetário, mas partindo de posições econômicas muito diferentes.

RENDIMENTOS MAIS
ELEVADOS NÃO
PRECISAM PROVOCAR
UMA RUPTURA NOS
MERCADOS PARA
TRANSFORMÁ-LOS.

Somada à retomada das incertezas políticas na Europa, essa combinação nos leva a acreditar que, atualmente, o equilíbrio relativo de riscos favorece os Estados Unidos.

O QUE ISSO SIGNIFICA PARA VOCÊ

Setembro foi uma lição útil de humildade. Um rendimento de 5% para os *Treasuries* parecia uma linha óbvia a não ser ultrapassada. Os mercados cruzaram essa linha — e nos lembraram de que os preços dos ativos respondem a uma combinação de forças, e não a números isolados.

Isso não é motivo para ignorar rendimentos mais elevados. Tampouco é motivo para assumir que uma correção das ações está simplesmente à espera na próxima esquina. A inovação, o crescimento dos lucros e um forte ciclo de investimentos podem, de fato, permitir que os mercados absorvam níveis de juros que antes pareciam proibitivos.

É, no entanto, um motivo para elevar o nível de exigência. Taxas *risk-free* mais elevadas aumentam a barreira que cada investimento precisa superar, enquanto relações cada vez mais esticadas entre as classes de ativos reforçam o valor da diversificação e de fontes diferenciadas de retorno.

Rendimentos mais elevados não precisam provocar uma ruptura nos mercados para transformá-los.



CARTA GLOBAL MENSAL



BRAINVEST
WEALTH MANAGEMENT

UMA ÚLTIMA PALAVRA

Linhas são úteis. Elas nos ajudam a enquadrar riscos, questionar suposições e tomar decisões. Mas nunca devem ser confundidas com leis.

Setembro deslocou uma dessas linhas.

Onde estará a próxima importa menos do que construir carteiras que não dependam de sabermos exatamente onde ela está.

CARTA GLOBAL MENSAL



BRAINVEST
WEALTH MANAGEMENT

POSICIONAMIENTO TÁTICO

	---	--	-	NEUTRAL	+	++	+++
CASH							
FIXED INCOME							
SOVEREIGN							
CORPORATE IG							
CORPORATE HY							
EMERGING MARKET							
FLEXIBLE							
EQUITY							
UNITED STATES							
EUROPE							
JAPAN							
CHINA							
EM EX-CHINA							
HEDGE FUNDS							
COMMODITIES							
PRIVATE ASSETS							
REAL ESTATE							
INFRASTRUCTURE							
PRIVATE CREDIT							
PRIVATE EQUITY							
VENTURE CAPITAL							

BRASIL | SETEMBRO 2026

FIM DO PRIMEIRO ATO. O SEGUNDO É DIA 25.

O QUE ACONTECEU

No domingo, o primeiro turno superou o que as pesquisas indicavam. O candidato da oposição somou 47% dos votos, contra 45,2% do governo, e chega ao segundo turno, marcado para 25 de outubro, 2% à frente do seu adversário. Na segunda-feira, o mercado reagiu: o Ibovespa disparou e passou dos 200 mil pontos, o dólar caiu mais de 4%, para perto de R\$5,00, e os juros futuros recuaram com força.

O Congresso foi a outra grande mensagem das urnas. Segundo levantamento de um grande banco, o bloco alinhado a Flávio passa de 29 para 40 dos 81 senadores a partir de 2027 (o PL sozinho vai de 15 para 28), a um voto da maioria absoluta. Na Câmara, o bloco sobe de 192 para 203 deputados, 40% da Casa, ainda distante dos 257 necessários para uma maioria.

O QUE PENSAMOS

O primeiro turno mudou o patamar do jogo, não o seu fim. Antes da votação, atribuíamos 55% de chance de vitória à oposição. Hoje, ela é a clara favorita. Um renomado cientista político ouvido em reunião promovida por um grande banco avalia que as primeiras pesquisas do segundo turno devem mostrar vantagem de sete a oito pontos. Ainda assim, restam três semanas, e um governo com toda a máquina à disposição. Favorito não é vencedor.

O mercado já fez boa parte da sua conta. Ao dar à oposição o benefício da dúvida, antecipou uma compressão do prêmio de risco antes de qualquer medida concreta: juros, câmbio e bolsa se moveram sobre a expectativa de uma nova função de reação fiscal. É

um movimento legítimo (como lembra um gestor que lemos neste mês, o mercado não apenas observa a política, ele altera o espaço disponível para ela). Mas a barra sobe junto: daqui para a frente, o preço passa a exigir entrega.

Por isso o Congresso pesa tanto quanto a Presidência. Um governo Flávio começaria com o Senado a um voto da maioria, mas ainda dependeria dos partidos não alinhados para emendas constitucionais, que exigem 308 votos na Câmara e 49 no Senado. Um governo Lula enfrentaria um Congresso mais distante da sua base e uma negociação bem mais cara. Nos dois casos, o centro segue decisivo. A mesma leitura política aponta um risco a acompanhar: uma maioria ampla cria a tentação de gastar capital político em pautas de costumes e em disputas com o STF, e não nas reformas econômicas. Em agosto, escrevemos que a questão não era se haveria ajuste fiscal, mas se ele ficaria aquém do necessário. Um Congresso mais favorável aumenta a chance de um ajuste crível. Não a garante.

O QUE ISSO SIGNIFICA PARA VOCÊ

Em agosto, com a disputa empatada nas pesquisas, mantivemos a bolsa e compramos uma put de Ibovespa (vencimento em janeiro de 2027) para proteger parte da nossa posição em renda variável, e encurtamos os vencimentos da carteira de inflação. Em 24 de setembro, com a probabilidade da oposição em 55%, fizemos o movimento complementar: compramos calls de Ibovespa, com strike em 190 mil pontos e vencimento em 14 de outubro.

A lógica era simples. Nas eleições anteriores, as pesquisas subestimaram a direita em 5 a 8 pontos percentuais no primeiro turno. Se isso se repetisse, o mercado passaria a precificar com mais força uma vitória da oposição, e o Ibovespa subiria rápido. Escolhemos opções porque a perda era limitada se estivéssemos errados e a relação entre retorno e risco era de 4 a 5 para 1. Não foi uma previsão. Foi uma aposta assimétrica. Hoje, com o Ibovespa acima dos 200 mil pontos, zeramos as calls com ganho de 5,4 vezes o dinheiro investido.

Encerrar agora é coerente com a mesma lógica: a assimetria que justificava a posição foi, em boa parte, capturada.

Depois do primeiro turno, em comitê extraordinário, fizemos dois ajustes na renda fixa. Os pré-fixados saem de underweight para neutro, e o vértice passa de janeiro de 2028 para janeiro de 2030: o prêmio que nos mantinha abaixo do benchmark nascia do risco eleitoral e fiscal, e esse risco diminuiu. Na inflação, alongamos os vértices: o IMA-B (médio) vai de 2030 para 2040 e o IMA-B5+ (longo) de 2040 para 2050, enquanto o IMA-B5 (curto) permanece em 2030. A duration curta se justificava por depender menos de um ajuste fiscal. Com a chance desse ajuste maior, é no longo que está agora a maior recompensa. Seguimos overweight em inflação.

Renda variável segue neutra: parte relevante da surpresa já está nos preços e a capturamos com as calls, o segundo turno ainda precisa ser decidido e a put comprada em agosto continua protegendo o cenário adverso. Os demais posicionamentos táticos se mantêm.

UMA ÚLTIMA PALAVRA

Em agosto, patinávamos sobre gelo fino. O primeiro turno mostrou onde o gelo parece mais firme, mas a travessia só termina no dia 25. Seguimos no mesmo processo: pagar pouco por assimetria, proteger o que pode ser perdido e não confundir um bom resultado com a certeza do próximo. Dito isso, estamos mais construtivos com o cenário prospectivo.

CARTA GLOBAL MENSAL



BRAINVEST
WEALTH MANAGEMENT

POSICIONAMENTO TÁTICO

Posicionamento tático atualizado após o comitê extraordinário de 4 de outubro: renda fixa pré-fixada sobe de underweight para neutro (vértice janeiro de 2030) e os vértices de inflação foram alongados. Demais posições mantidas. Calls de Ibovespa encerradas em 5 de outubro.

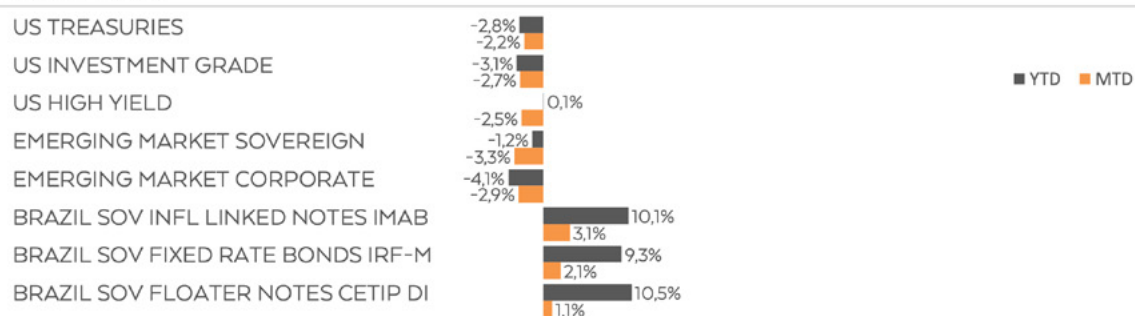
	UW	NEUTRO	OW
PÓS-FIXADO			
CAIXA			
CRÉDITO HIGH GRADE			
CRÉDITO ESTRUTURADO			
PRÉ-FIXADO			
IPCA+			
MULTIMERCADOS			
RENDVA VARIÁVEL			
LONG BIAS			
LONG ONLY			
ALTERNATIVOS			

CARTA GLOBAL MENSAL

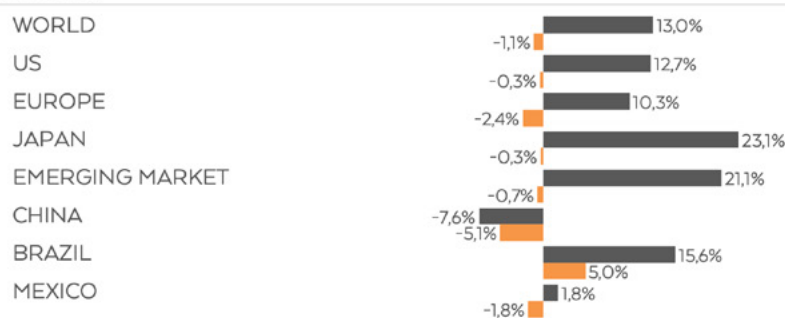


BRAINVEST
WEALTH MANAGEMENT

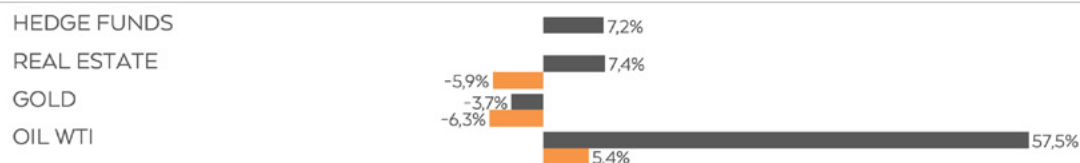
FIXED INCOME



EQUITIES



ALTERNATIVES



CURRENCIES



CRYPTOCURRENCIES



CALENDÁRIO ECONÔMICO

Out 01		China – Feriado Nacional
Out 01		PMI Industrial da Zona do Euro – S&P Global
Out 01		Pedidos Iniciais de Seguro-Desemprego
Out 01		ISM Industrial
Out 02		CPI – Variação Anual (YoY)
Out 02		Variação do Emprego no Setor Não Agrícola
Out 02		Taxa de Desemprego
Out 05		PMI de Serviços da Zona do Euro – S&P Global
Out 05		ISM de Serviços
Out 08		CPI – Variação Anual (YoY)
Out 09		Inflação IPCA – Variação Anual (YoY)
Out 09		Índice de Confiança do Consumidor da Universidade de Michigan
Out 12		Brasil – Feriado Nacional
Out 14		CPI – Variação Anual (YoY)
Out 14		CPI – Variação Anual (YoY)
Out 15		Vendas no Varejo, excluindo Automóveis – Variação Mensal (MoM)
Out 15		PPI – Demanda Final – Variação Mensal (MoM)
Out 19		PIB – Variação Anual (YoY)
Out 23		PMI Composto da Zona do Euro – S&P Global
Out 28		Decisão de Juros do FOMC – Limite Superior
Out 29		Taxa Principal de Refinanciamento do BCE
Out 30		PIB – Variação Anual, com Ajuste Sazonal (NSA)
Out 31		PMI Industrial

BRAINVEST WEALTH MANAGEMENT

CARTA GLOBAL MENSAL



WWW.BRAINVEST.COM