

Carta do Gestor

Julho 2025

Kinea

uma empresa



O Brasil no centro da guerra comercial com o Estados Unidos

A frase ao lado, proferida pelo personagem Tyler Durden, demonstra o espírito caótico e libertador de *Clube da Luta*. No filme, o caos é deliberadamente utilizado como instrumento de transformação.

Lançado em 1999 e estrelado por Brad Pitt e Edward Norton, *Clube da Luta* ganhou status *cult* ao dissecar o vazio e a alienação do homem moderno, tornando-se um dos filmes mais influentes de sua geração.

A ideia de que a destruição da ordem estabelecida pode abrir caminho para a mudança ressoa curiosamente com o momento atual dos mercados: políticas imprevisíveis do governo Trump e confrontos comerciais desafiando a estabilidade, numa espécie de “clube da luta” geopolítico-econômico, no qual a desordem e imprevisibilidade fazem parte da estratégia.

E, nesse mês, o Brasil assumiu o papel central desse filme.

“É só depois de perder tudo que estamos livres para fazer qualquer coisa”

— Tyler Durden, *Clube da Luta*

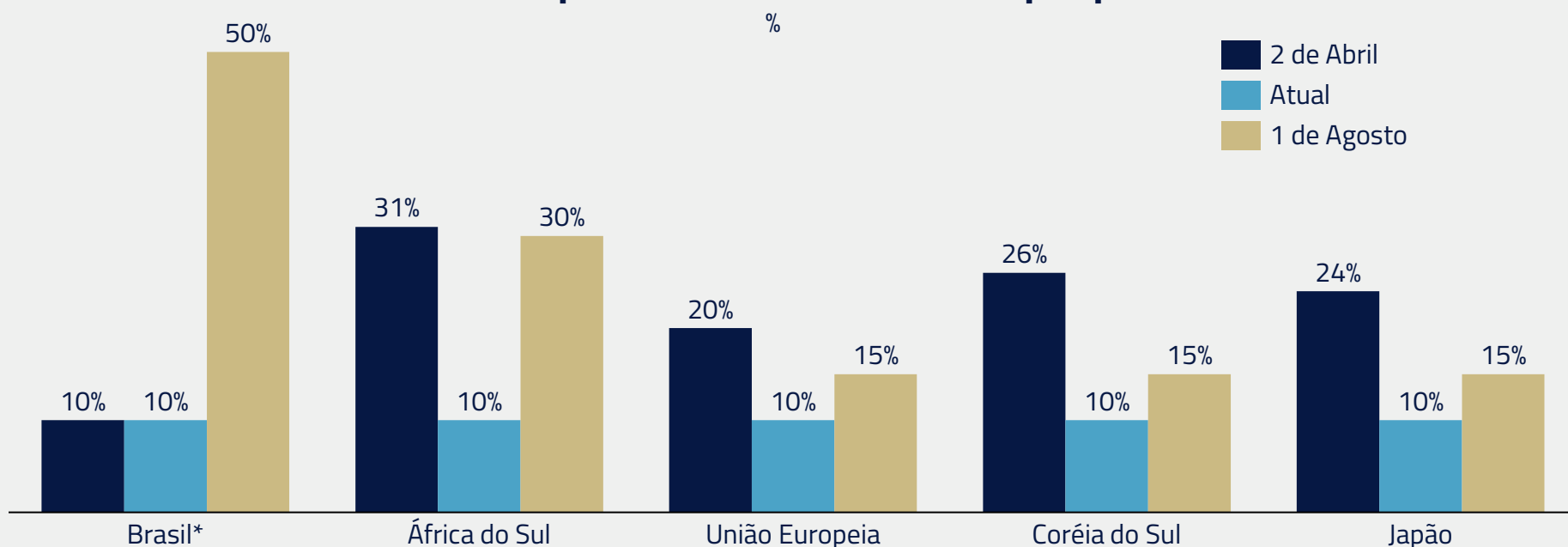


Guerra Tarifária: Caos como Estratégia de Poder

Se em Clube da Luta a anarquia serve para chacoalhar o sistema financeiro, na economia global atual vemos uma analogia preocupante: o retorno de Donald Trump a uma segunda rodada de ofensivas tarifárias como ferramenta de choque estratégico.

Recentemente, o presidente dos EUA voltou a adotar uma postura agressiva de guerra comercial, ameaçando tarifas de até 30% sobre grandes parceiros como União Europeia e México.

Tarifa recíproca dos Estados Unidos por país



Fonte: Time

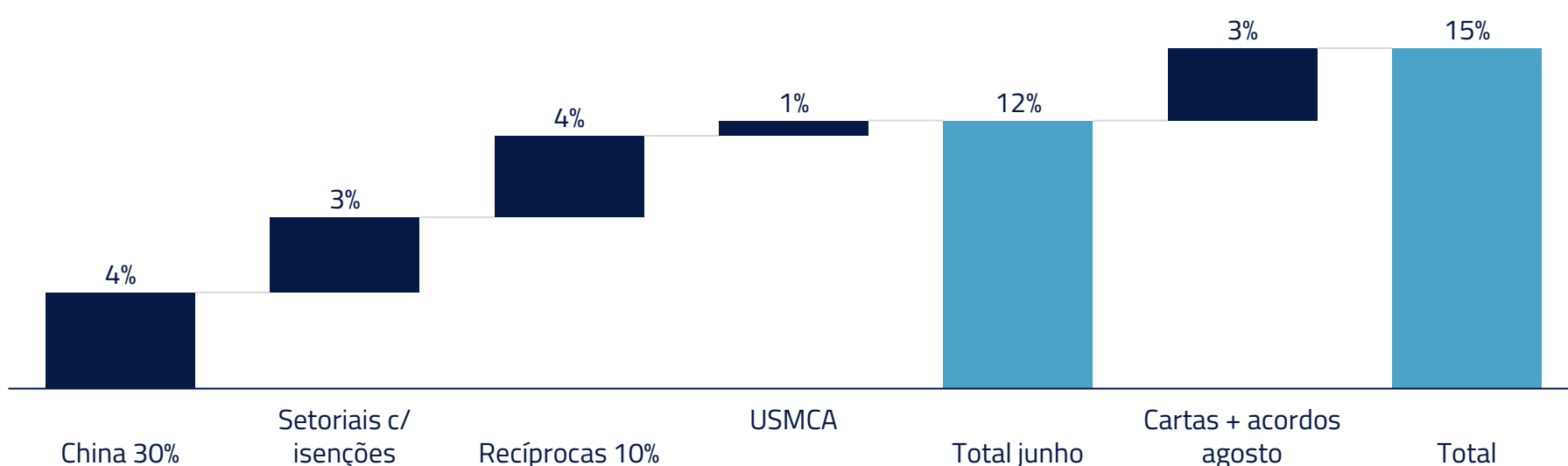
*Conforme anunciado no dia 30/jul, a nova data de implementação é 6 de agosto e cerca de 45% das exportações ficam isentas da tarifa de 50%. Tarifa efetiva ficou em 30%

Numa tacada só – via anúncios em redes sociais e cartas formais – Trump sinalizou sobretaxas generalizadas, atingindo mais de vinte países (incluindo o Brasil) com tarifas entre 15% e 50%.

Essa ação coordenada e abrupta lembra a natureza caótica e inesperada das investidas de Tyler Durden: um abalo sistêmico deliberado para ganhar vantagem.

Impacto na tarifa efetiva dos Estados Unidos por pacote tarifário

Pontos percentuais



Fonte: Elaboração Própria; * números de agosto ainda são preliminares e tarifas podem mudar a depender de novos acordos

Trump parece calcular que, com a economia americana ainda resiliente e bolsas em alta, ele pode absorver choques de curto prazo (volatilidade de mercado, retaliações) em troca de pressionar parceiros a concessões.

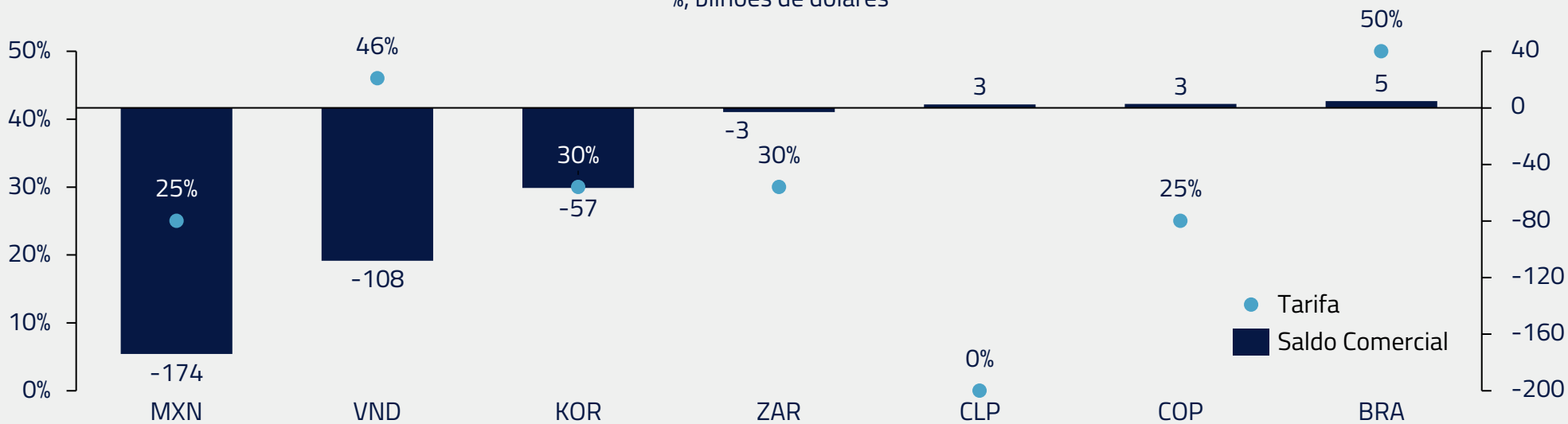
A guerra comercial se encontra em uma nova fase, e, entre idas e vindas das políticas do governo Trump, imaginamos um processo, e não um evento, que vamos ter que aprender a lidar ao longo do atual mandato do presidente norte-americano.

O Brasil assume papel central na guerra comercial

O Brasil se encontrou ao longo do mês no epicentro dessa renovada ofensiva comercial do governo Trump, com tarifas propostas entre as mais altas dos mercados emergentes.

Comparação das tarifas propostas para mercado emergentes vs. Déficit comercial com EUA

%, bilhões de dólares



Fonte: The Observatory of Economic Complexity

Mencionando razões políticas, e não comerciais, o governo norte-americano desencadeou uma série de medidas de pressão para o Brasil.

Cronologia das medidas tarifárias direcionadas ao Brasil

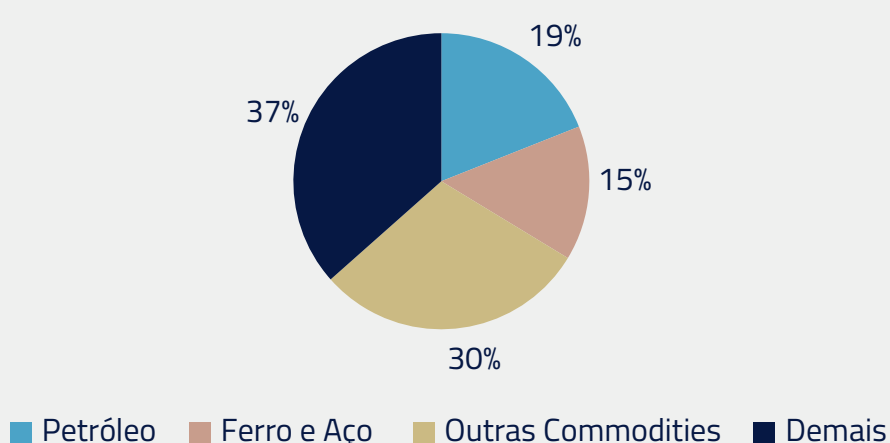
| Datas | Medidas propostas pelo governo Trump |
|--------|--|
| 10/fev | Anúncio de tarifa de 25% sobre ferro e aço |
| 2/abr | Anúncio de tarifa recíproca de 10% para Brasil |
| 30/mai | Aumento da tarifa de ferro e aço para 50% |
| 9/jul | Anúncio de tarifas de 50% |
| 19/jul | Suspensão de vistos de ministros do STF |
| 30/jul | Confirmação da tarifa de 50% e lista de 694 produtos isentos |
| 30/jul | Aplicação Lei Magnitsky sobre Alexandre de Moraes |
| 6/ago | Implementação de tarifas |

Fonte: Elaboração própria

Sem um déficit comercial a ser sanado, e com uma pauta de exportação baseada em commodities, há pouco de relevante a ser debatido em uma negociação comercial entre os dois países. O foco talvez incida nas elevadas tarifas de importação brasileiras para certos produtos norte-americanos, as quais se encontram entre as mais altas do mundo.

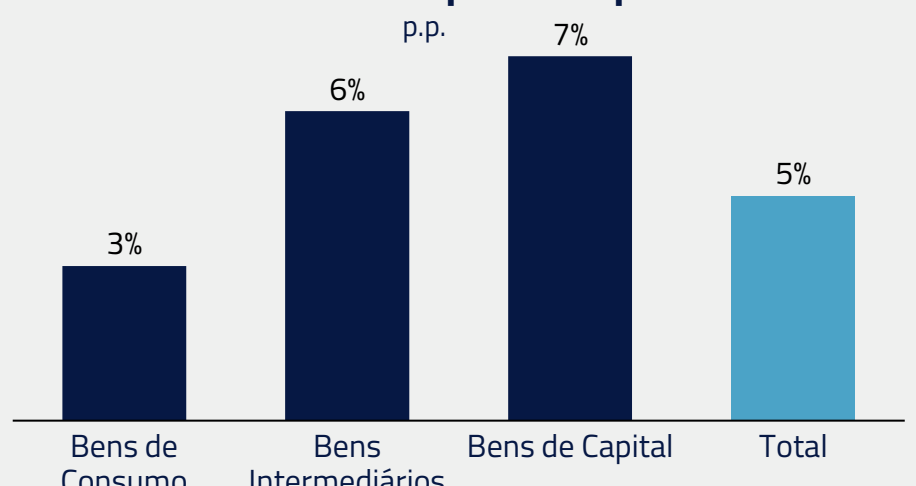
Exportações do Brasil para os EUA

% do total, em 2024



Fonte: Secex (Secretaria de Comércio Exterior)

Diferencial de tarifas de importação entre Brasil e EUA pré Trump



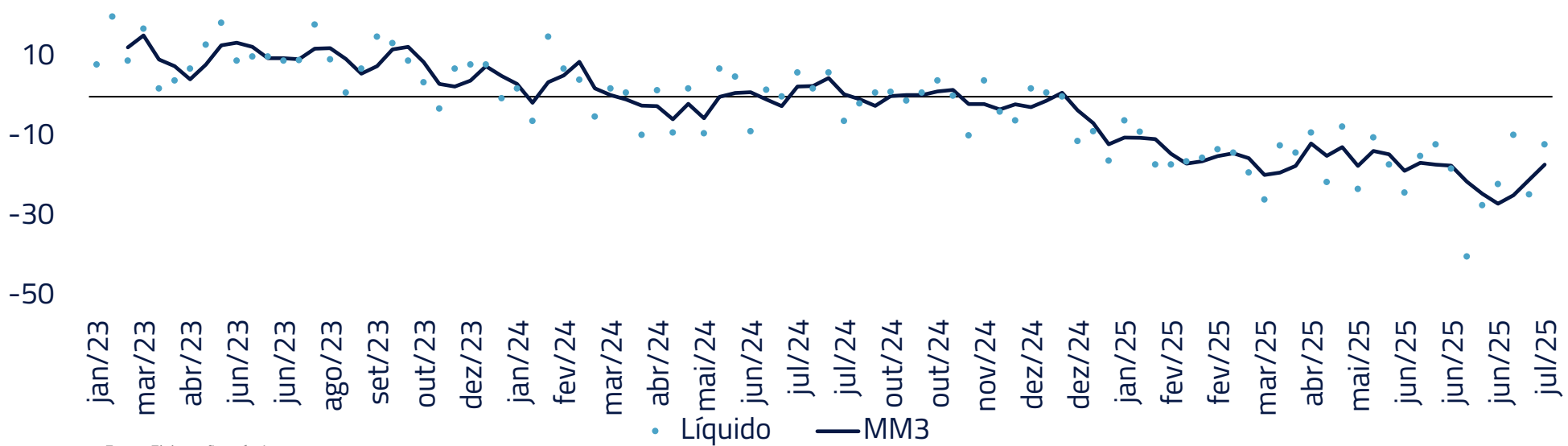
Fonte: WITS World Bank (World Integrated Trade Solution World Bank)

Com uma pauta de exportação focada em commodities, que imaginamos que serão “trianguladas” para outras geografias, e com vários itens já isentados, não imaginamos efeitos relevantes para a economia brasileira pelas medidas comerciais propostas até o momento.

Por um lado, os ataques comerciais de Trump surtiram um efeito político interno curioso: a popularidade do presidente Luiz Inácio Lula da Silva experimentou substancial elevação em meio ao embate com os EUA. Pesquisas de julho mostram aprovação a Lula subindo de cerca de 26% para 32%, enquanto sua desaprovação recuou alguns pontos.

Avaliação Líquida do Governo Lula

Agregador de pesquisas: ótimo/bom – ruim/péssimo, Média Móvel de 3 meses



Fonte: Elaboração própria

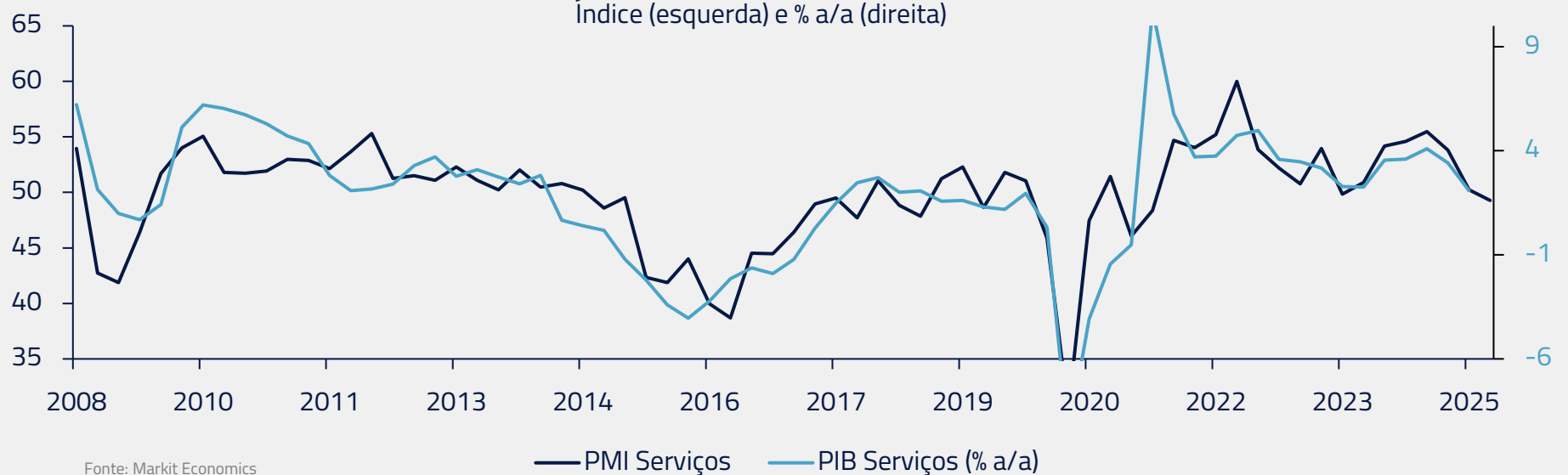
O antagonismo com Trump somou-se à construção da narrativa já em curso de justiça tributária e disputa com o Congresso pós derrubada do IOF, intensificando o “nós vs. eles”. Esses eventos consolidaram uma tendência clara de retomada de popularidade do presidente.

Entretanto, faltando mais de 12 meses para a eleição, ainda é cedo para afirmar se essa tendência de aprovação irá se manter. Na Bolsa, pela elevação dos riscos de cauda, estamos protegendo nossas posições compradas via venda de índices, mantendo ainda uma visão estruturalmente construtiva para 2026.

No campo de indicadores domésticos, as últimas divulgações corroboram nosso cenário de desaceleração da atividade. Indicadores de confiança, tradicionalmente os primeiros a virar, apresentam sinais claros de desaceleração. Também vemos sinais em indicadores setoriais coincidentes e em estatísticas de consumo medida por cartão de crédito e PIX, como o Idat.

PMI de Serviços vs PIB de Serviços no Brasil

Índice (esquerda) e % a/a (direita)

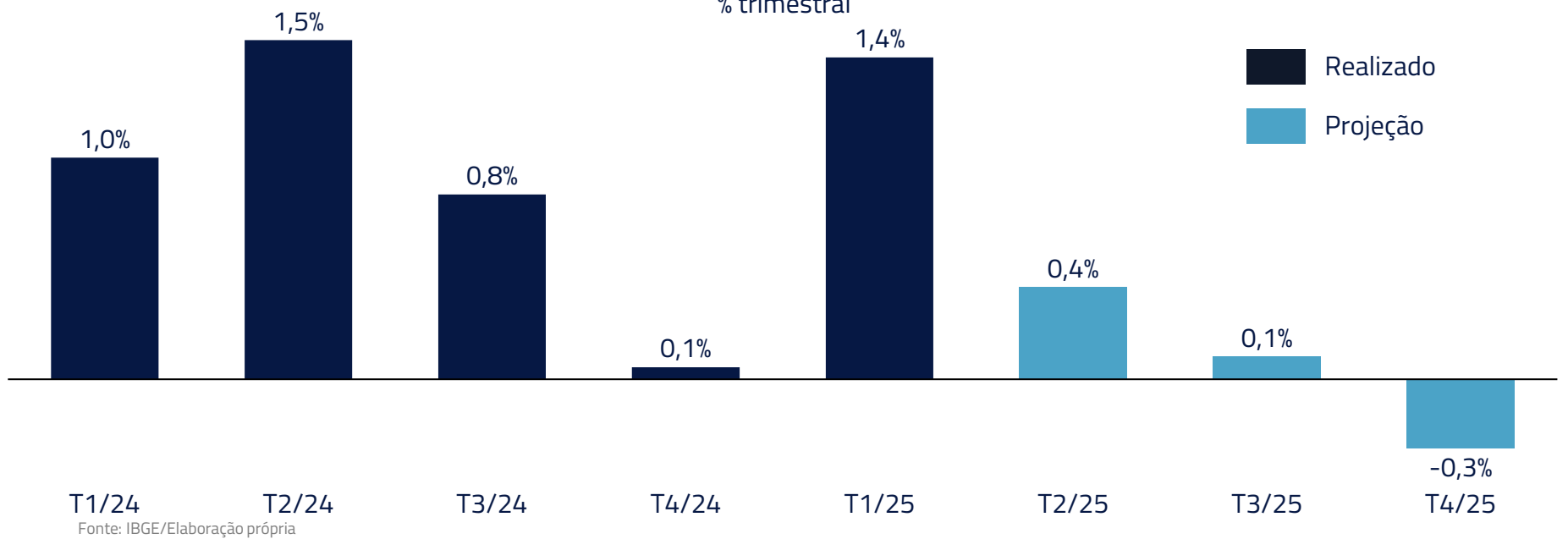


Fonte: Markit Economics

Seguimos com a visão de desaceleração da atividade, com o PIB rodando próximo de zero no segundo semestre.

Projeção do PIB trimestral

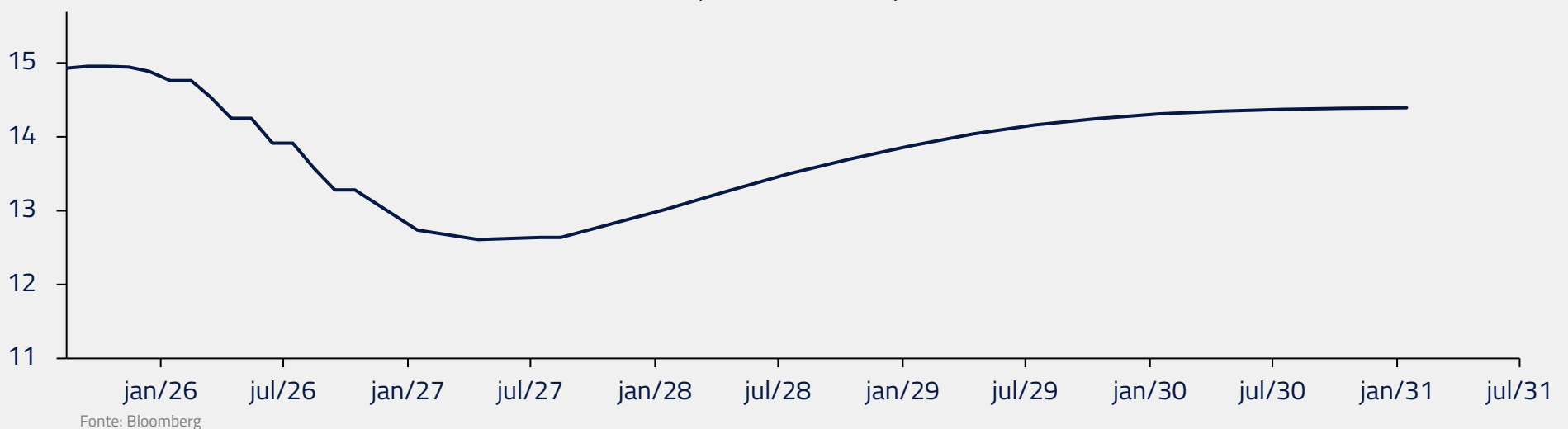
% trimestral



Em nossa análise, os sinais evidentes de desaceleração da atividade econômica, aliados a núcleos de inflação operando dentro do intervalo de tolerância e à projeção do modelo do Banco Central indicando inflação próxima da meta, devem proporcionar condições adequadas para que o BC inicie um ciclo de cortes na virada do ano.

Curva de juros do Brasil

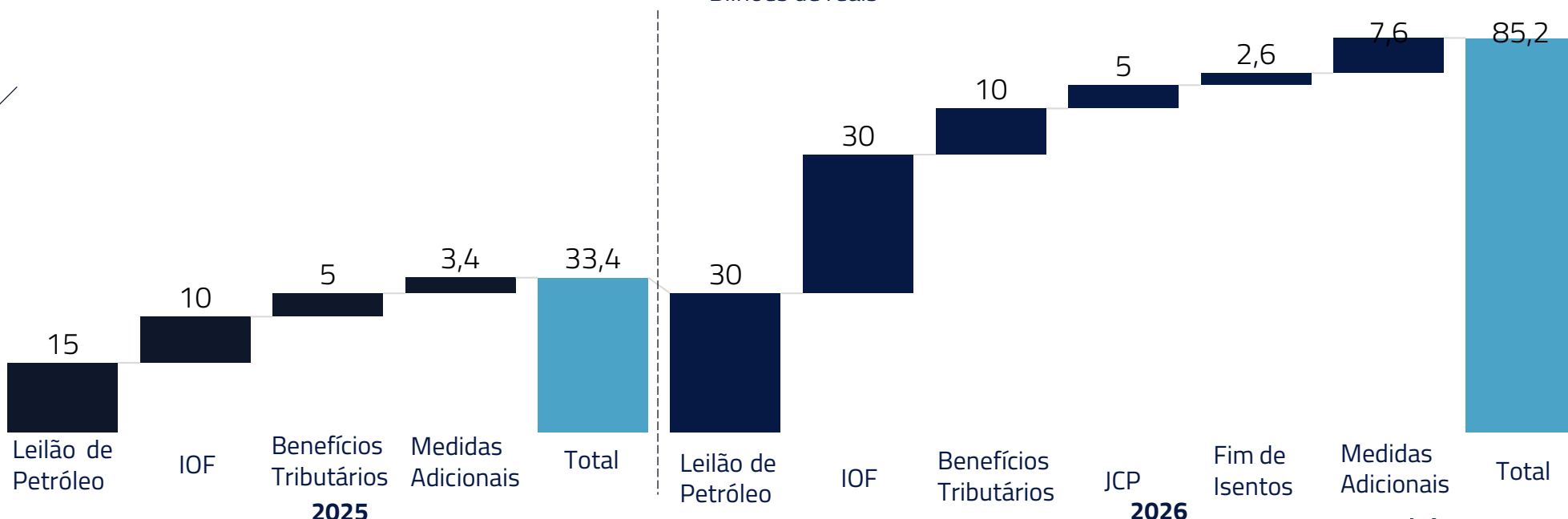
%a.a. (atualizado 28/07)



No campo fiscal, o governo vem surpreendendo positivamente com a capacidade de levantar receitas. Além da decisão favorável pela retomada do IOF pelo STF, o governo aprovou um Projeto de Lei que permite novos leilões do Pré-Sal, com um potencial de arrecadar R\$ 15 bi nesse ano e R\$ 30 bi em 2026. Ainda, tramita no congresso a MP 1303, que prevê o fim da isenção e algumas medidas de contenção de despesas.

Medidas de arrecadação em 2025 e 2026

Bilhões de reais

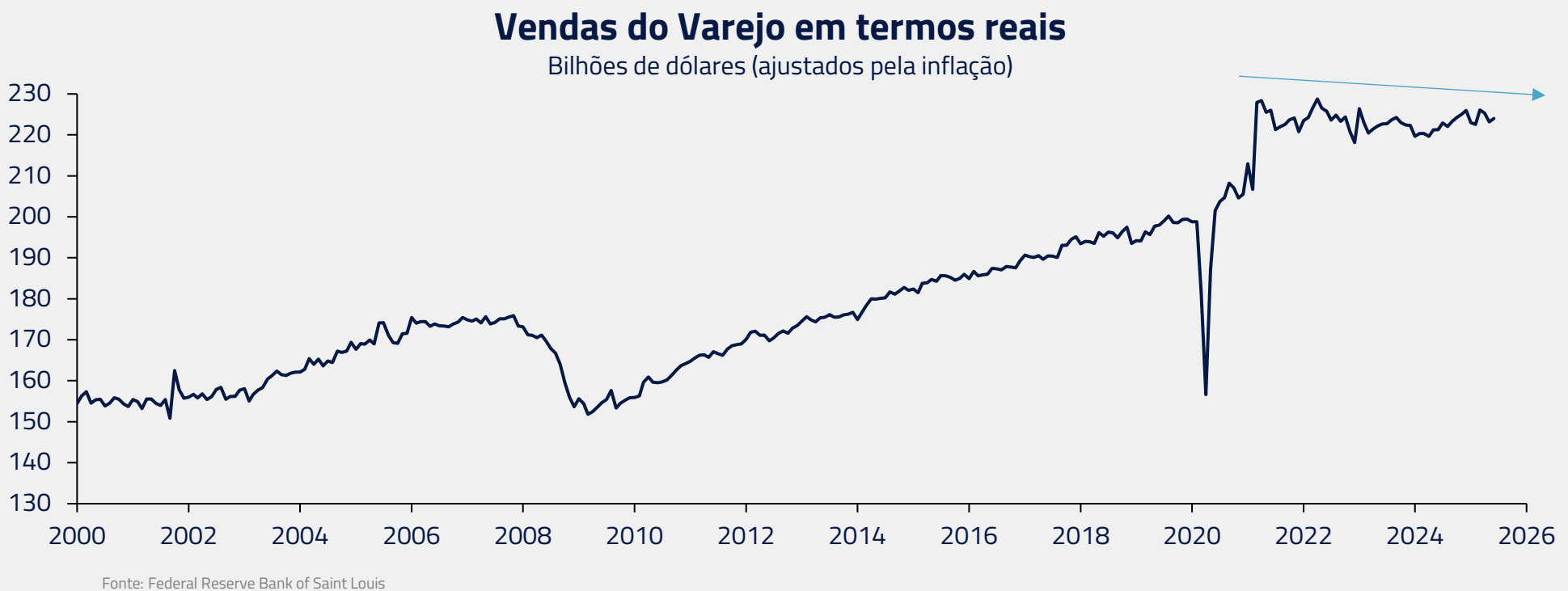


A despeito dos desafios fiscais inerentes aos anos eleitorais, o governo compra tempo com as medidas propostas, aumentando a chance de cumprimento das metas fiscais nesse ano e postergando a revisão de meta do ano que vem, reduzindo o risco fiscal de curto prazo.

Seguimos com posições aplicadas em juros nominais no Brasil, apostando na antecipação do ciclo de corte de juros.

Estados Unidos: juros para cima apesar de toda a pressão política

Nos últimos meses, houve um maior pessimismo do mercado com a economia americana pela mistura de indicadores mais fracos, incerteza (muito) elevada e pressões do governo pela diminuição dos juros.



Mesmo no Fed, começa a haver alguma divergência entre os membros – por questões técnicas ou políticas – com alguns advogando por reiniciar cortes de juros e duas dissidências na reunião de julho.



Christopher Waller

Tarifas geram um choque pontual nos preços que não têm efeito substancial sobre a inflação

Com a inflação próxima da meta, não devemos esperar até que as condições do mercado de trabalho piorem para cortar os juros

Manter uma política monetária levemente restritiva é totalmente apropriado

A taxa de juros deve continuar inalterada na próxima reunião



John C. Williams

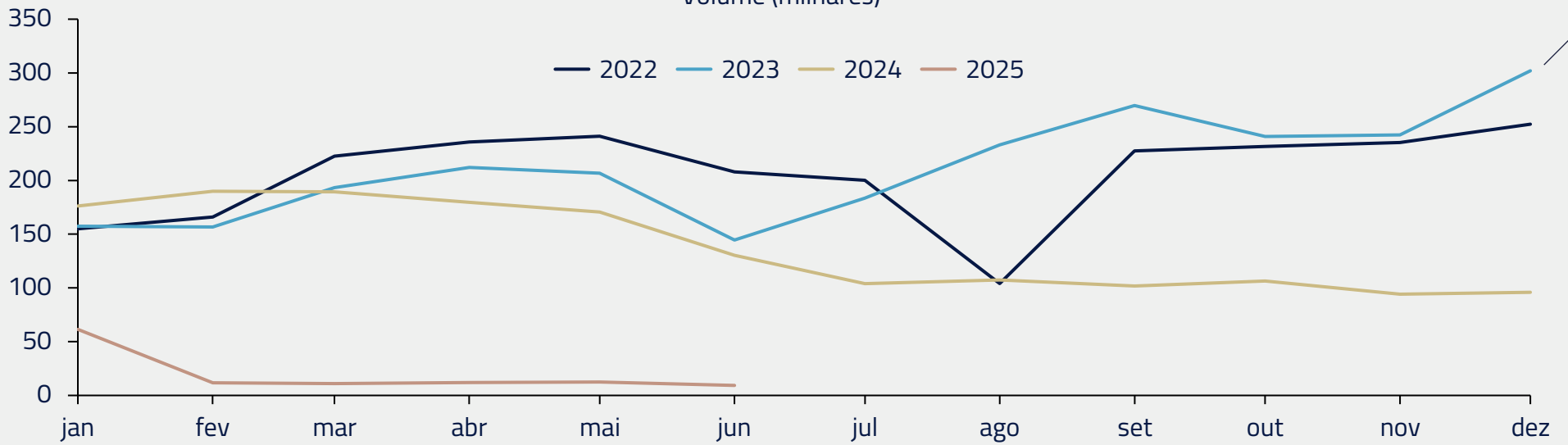
Fonte: Wall Street Journal

Apesar das expectativas de desaceleração da economia americana, acreditamos que será um ajuste gradual e contido. Uma atividade que cresce – ainda que em ritmo mais fraco – com uma menor oferta de mão-de-obra deve colocar pressão baixista na taxa de desemprego.

Com as políticas de imigração do governo Trump, houve uma queda acentuada de entrada de estrangeiros no país. Um menor crescimento populacional diminui o PIB potencial e a geração necessária de vagas para manter a taxa de desemprego parada.

Prisões de imigrantes ilegais na fronteira sul dos Estados Unidos

Volume (milhares)

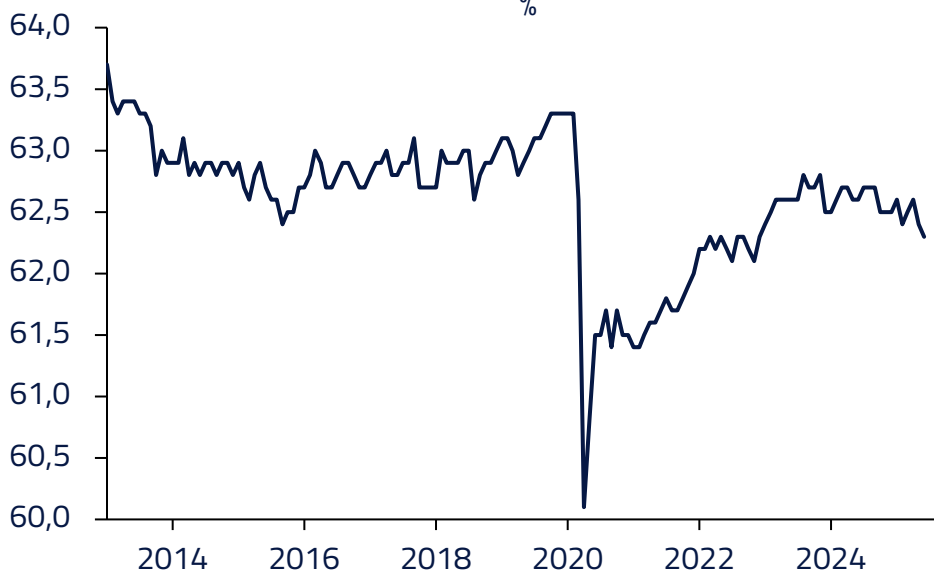


Fonte: US Customs and Border Protection

Um ajuste tão abrupto pode causar falta de oferta em vários setores e gerar mais inflação de salários. O próprio presidente Trump reconheceu que alguns setores já estão sentindo os impactos de falta de trabalhadores. Esse ambiente de desemprego estável (ou até caindo), com salários mais elevados, diminui a necessidade de cortes de juros.

Taxa de participação

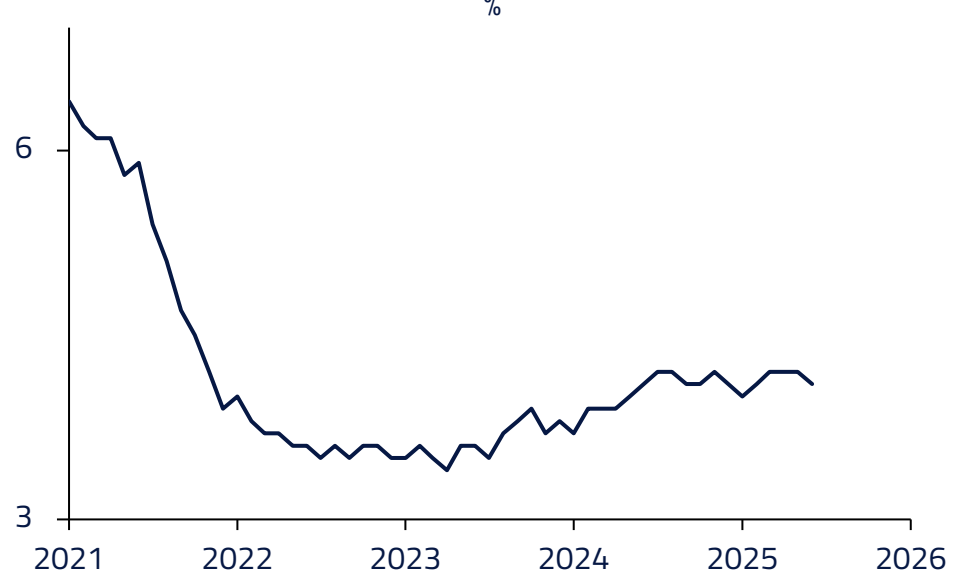
%



Fonte: US Bureau of Labor Statistics

Taxa de desemprego

%

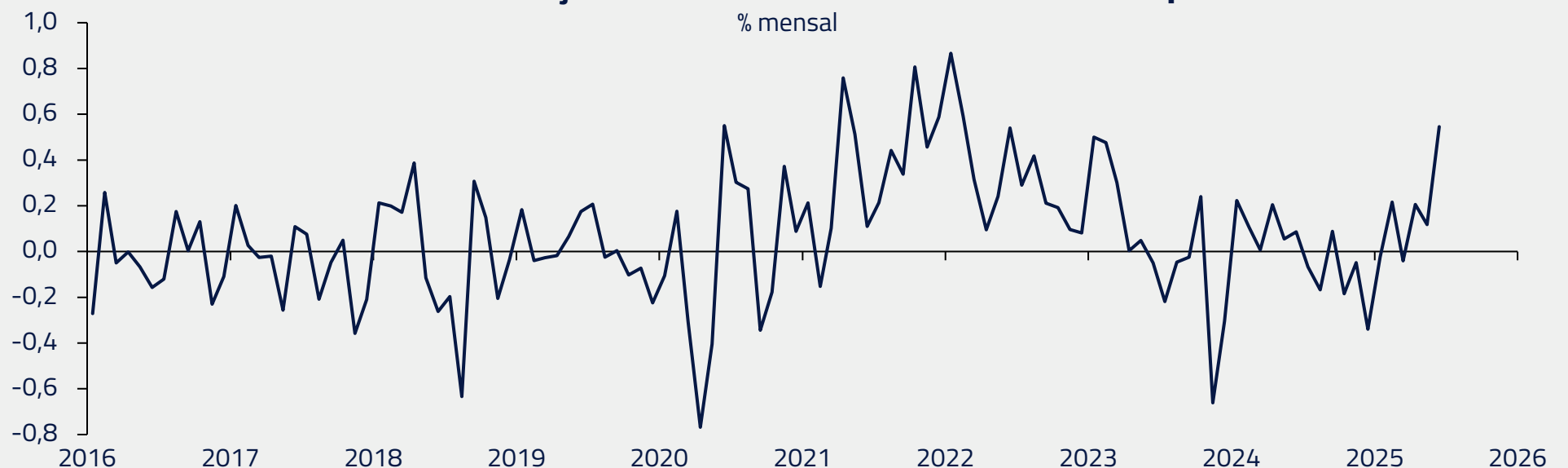


Fonte: US Bureau of Labor Statistics

As outras duas grandes políticas do governo – a imposição de tarifas e a aprovação de pacote fiscal expansionista – também vão na direção de juros mais elevados. A inflação está acima da meta há anos e as tarifas devem jogar preços ainda mais para cima. Já estamos vendo sinais de repasse para os consumidores e isso deve aumentar nos próximos meses.

Núcleo da inflação de bens excluindo automóveis e partes

% mensal



Fonte: US Bureau of Labor Statistics

Preferimos estar posicionados nos juros mais longos, já que a pressão política para cortes está aumentando substancialmente e o Fed pode cortar em setembro se vier algum dado mais fraco.

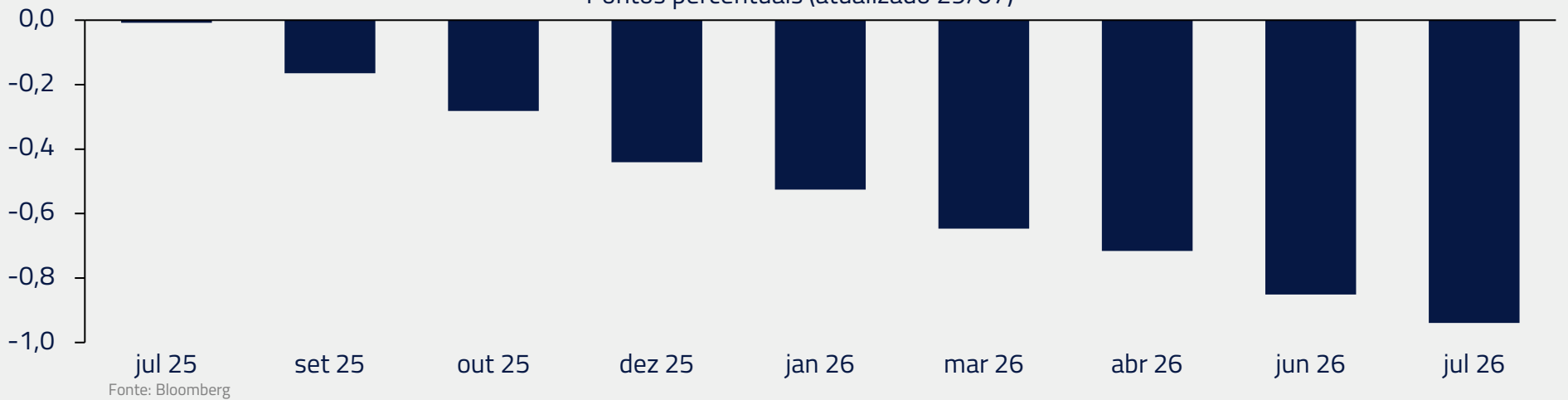
Prêmio a termo de 10 anos dos Estados Unidos



Cortar juros em momento de riscos altistas na inflação nos parece um erro de política econômica, mas reforça nossas posições compradas em ouro e em ações de tecnologia americana.

Precificação da curva curta norte-americana

Pontos percentuais (atualizado 29/07)

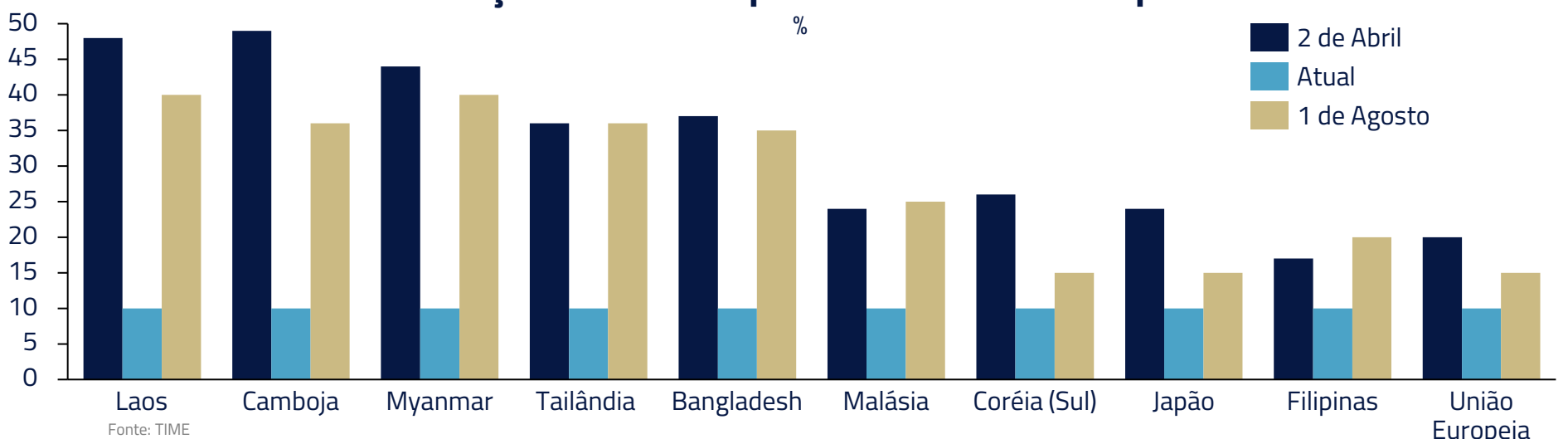


No momento, não temos posições em dólar. Embora a economia americana peça por menos cortes e isso deveria favorecer a moeda, a postura errática do governo e ataques às instituições tornam os canais menos óbvios nesse momento. Posições em juros longos refletem melhor essa combinação de tarifas elevadas, política fiscal frouxa e queda de imigração.

Europa e Ásia: entre tarifas, acordos e estímulos fiscais

A questão comercial teve avanços relevantes este mês. O aumento generalizado nas tarifas com efeito em 1º de agosto gerou a sensação de um “novo abril”. No entanto, chegando no fim do prazo o que se observou foram acordos com alguns países asiáticos e, mais importante, com Europa e Japão.

Evolução das tarifas para Ásia e União Europeia



Em ambos os casos, houve a combinação de uma tarifa média de 15% (inclusive para o setor automotivo, que seria taxado em 25%), com isenções para alguns itens específicos e a promessa de investimento do setor privado dos respectivos países na economia americana.

| Parceiro comercial | Japão | União Europeia |
|-------------------------|--|--|
| Tarifa aplicada | 15% vs 27,5% antes do acordo. | 15% vs 30% antes do acordo. |
| Exceções | Aço e alumínio (tarifa mantida em 50%); Isenção para setores estratégicos (não detalhada). | Aço e alumínio (tarifa mantida em 50%); Isenção para aeronaves, semicondutores e produtos agrícolas específicos. |
| Investimentos acordados | Promessa de investimento de US\$ 550 bi em setores como AI, energia, semicondutores e automóveis. | Promessa de investimento de US\$600 bi e compra de US\$750bi em energia (petróleo e gás). |
| Questões em aberto | Falta de cronograma de implementação dos investimentos e falta de detalhamento dos produtos isentos. | Lista de produtos estratégicos não finalizada; disputa sobre bebidas alcoólicas e produtos agrícolas. |

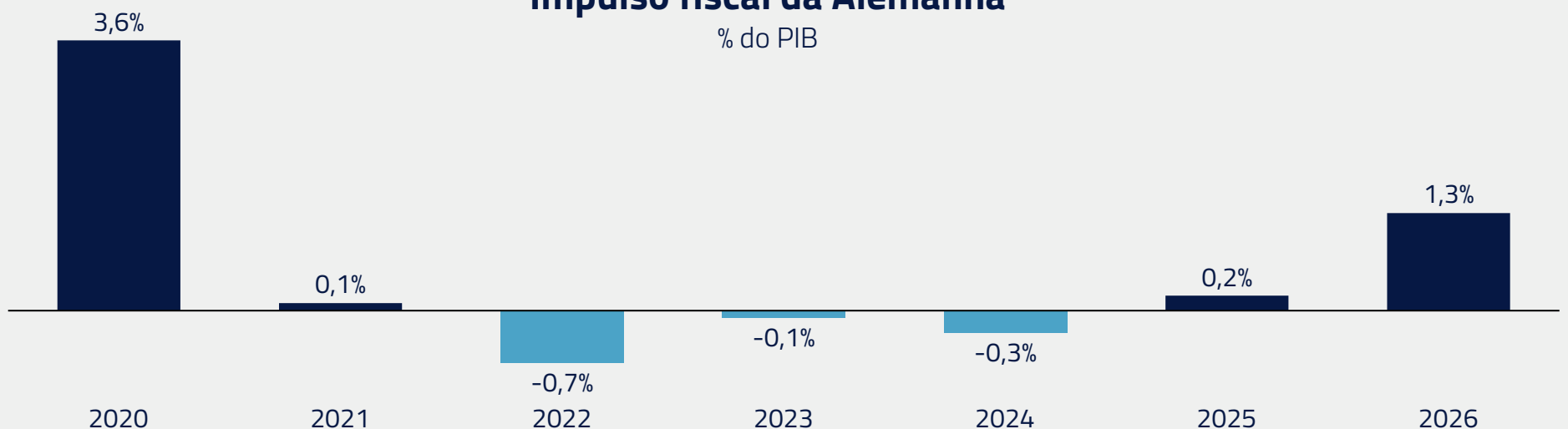
Fonte: Financial Times

Dentre os principais parceiros, resta a expectativa de um acordo em termos semelhantes com a Coreia do Sul, uma vez que a questão comercial com a China parece estabilizada após o acordo dos minerais raros (discutido na nossa carta do mês anterior).

Na Europa, a soma da melhora do “humor” comercial – ainda que em meio a divergências entre países europeus sobre o real benefício do acordo e incerteza sobre os detalhes – soma-se à expectativa de entrada gradual na economia de estímulos fiscais da Alemanha.

Impulso fiscal da Alemanha

% do PIB

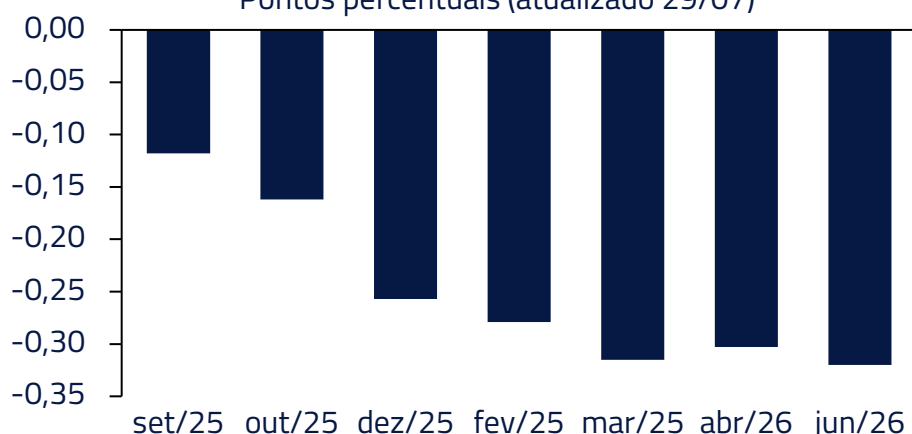


Fonte: Deutsch Bank,

A composição desses efeitos convergiu para um Banco Central Europeu com tom mais construtivo, que reduziu a percepção do mercado sobre a possibilidade de novos cortes de juros no continente.

Precificação da curva europeia antes da reunião de julho

Pontos percentuais (atualizado 29/07)



Fonte: Bloomberg

Precificação da curva europeia após a reunião de julho

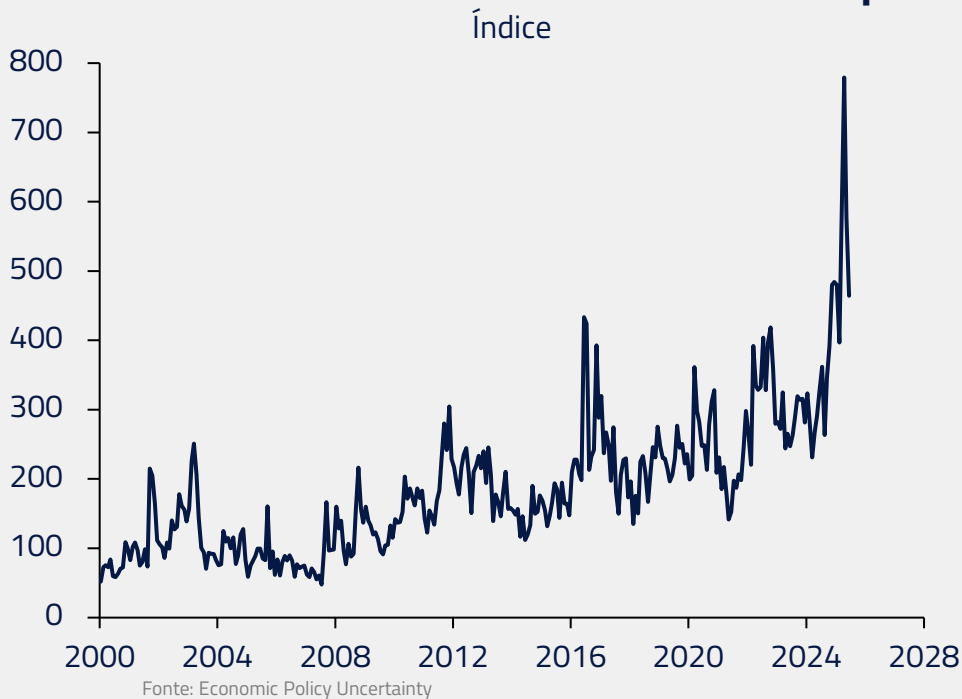
Pontos percentuais (atualizado 29/07)



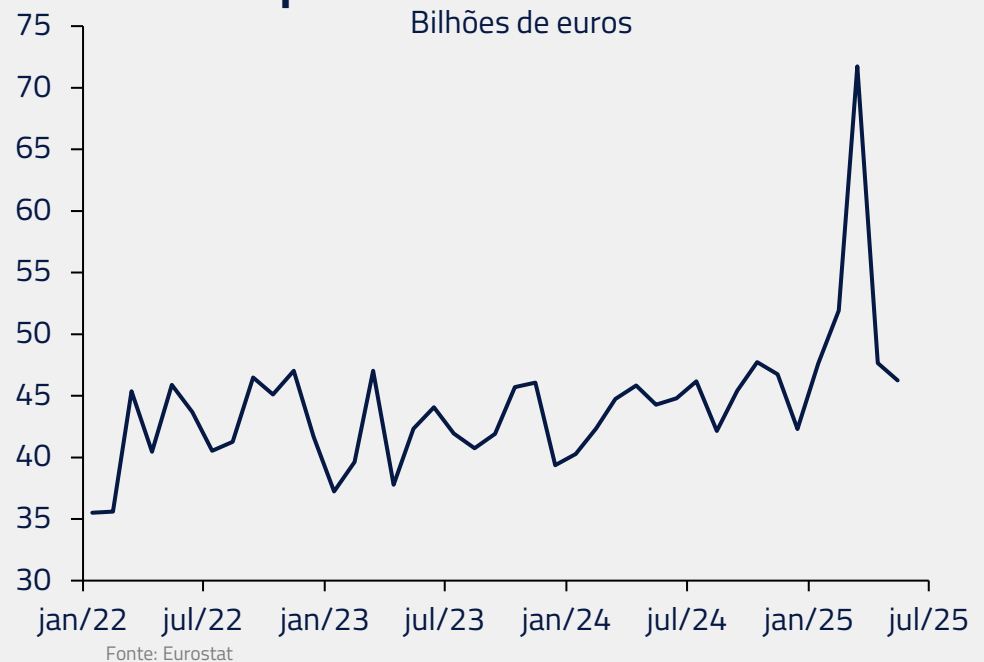
Fonte: Bloomberg

Nos encontramos em um certo entroncamento agora: como a atividade europeia – e global – vai se comportar no segundo semestre? Por um lado, os acordos mitigam incerteza e geram mais previsibilidade para as empresas. Por outro, o primeiro semestre foi de antecipação de produção e comércio, gerando o risco de que o real impacto ainda esteja para ser sentido.

Índice de incerteza econômica da Europa



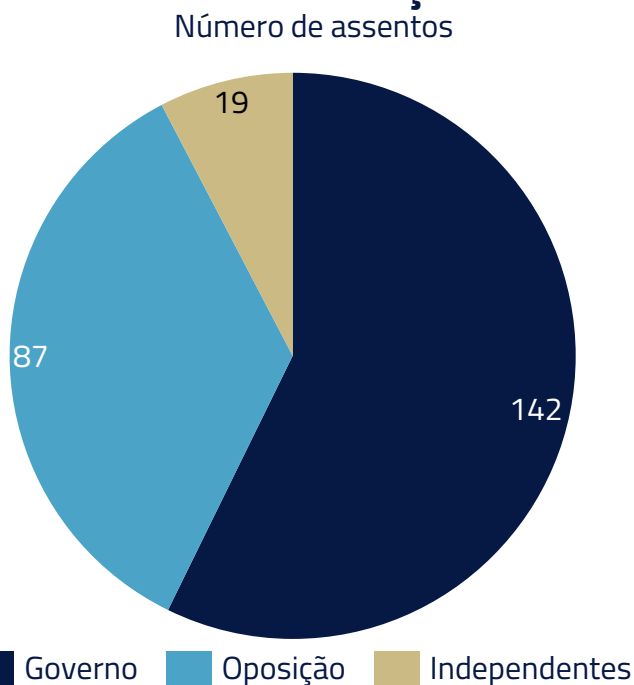
Exportação mensal de bens da Europa para os Estados Unidos



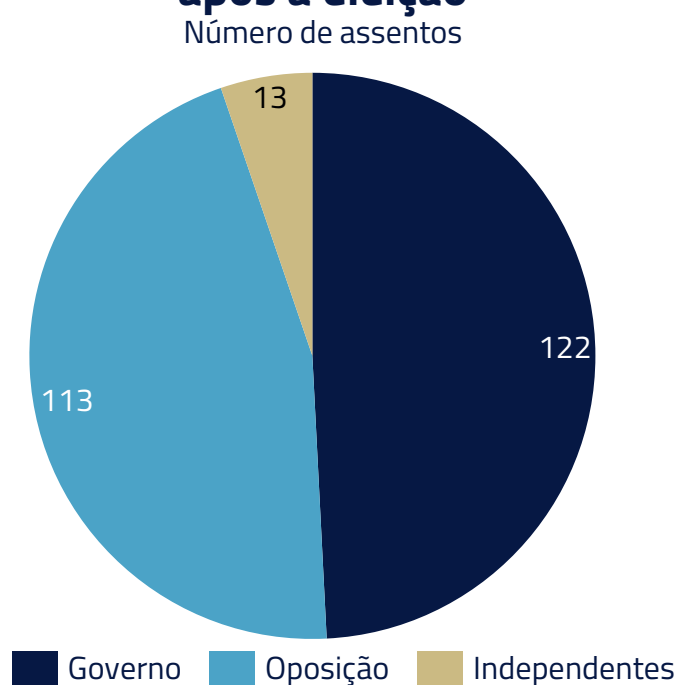
Como ainda há riscos de implementação dos acordos e como houve muita antecipação de comércio no primeiro semestre – antes da entrada das tarifas, esse otimismo do mercado sobre o fim dos ciclos de juros deveria ser visto com cautela. Permanecemos com um viés de que ainda haverá corte adicional na Europa e na Suécia.

Na Ásia, a questão fiscal também tem se tornado mais relevante. A eleição do Senado no Japão derrotou a maioria que o governo tinha, colocando o primeiro-ministro em arranjo mais frágil no cargo. Ainda que se mantenha, pode ter que ceder à pressão para cortar impostos sobre consumo.

Divisão de assentos no Senado japonês antes da eleição



Divisão de assentos no Senado japonês após a eleição

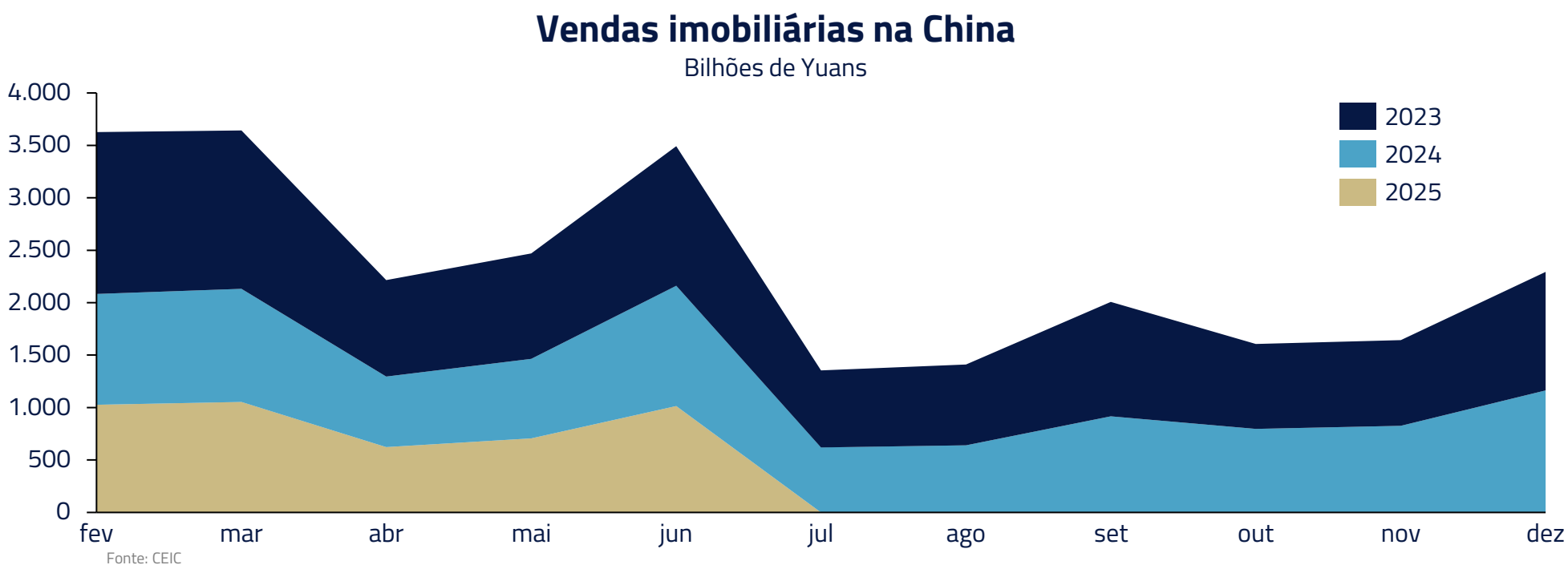


Caso seja levado à frente, os cortes de impostos podem pressionar a curva longa de juros – em um país que tem dívida de mais de 200% do PIB. A eventual continuidade dessa abertura pode até mesmo contaminar outras taxas ao redor do globo, reforçando nossa posição tomada em juros longos americanos.



Por fim, a questão fiscal também está presente na China, onde o mercado vem especulando novamente uma janela de estímulos, especialmente direcionados para o setor imobiliário.

De fato, há algum mérito na discussão: o setor segue há anos em desalavancagem após o estouro da bolha e voltou a ter queda de vendas em relação ao ano anterior, sugerindo que a estabilização ainda pode estar distante.

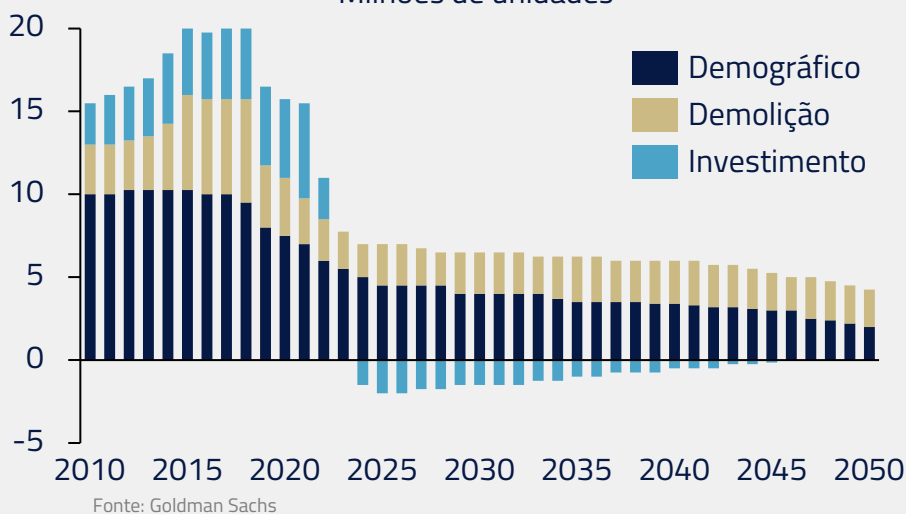


Embora tenha havido resposta dos preços de algumas commodities a essa especulação, acreditamos que não deveria ser algo relevante. O mercado imobiliário chinês passa por ajuste profundo, com demanda em cerca de metade da década anterior.

Nesse sentido, ainda que haja um pouco mais de dinheiro público para compras de estoques existentes de casas, é improvável que haja uma nova onda de retomada da construção residencial.

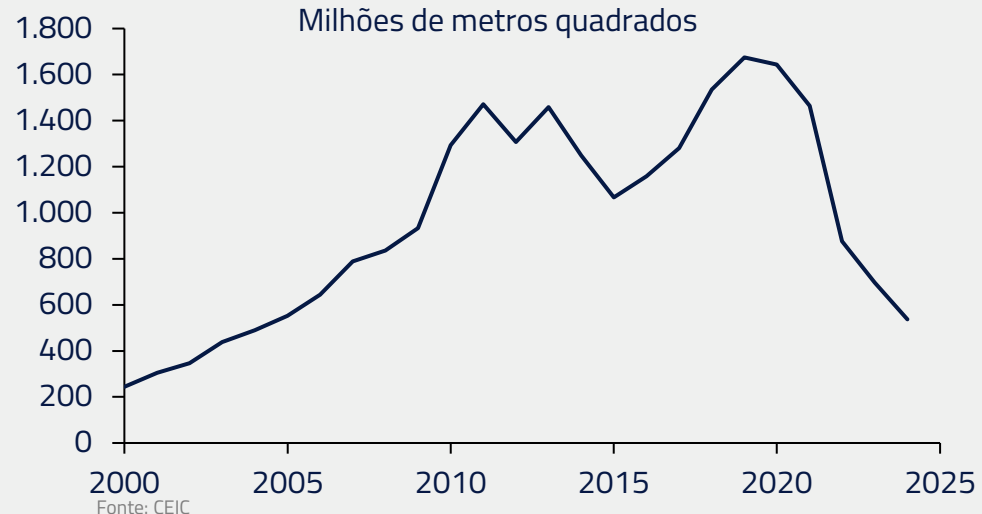
Demanda total por moradia urbana na China

Milhões de unidades



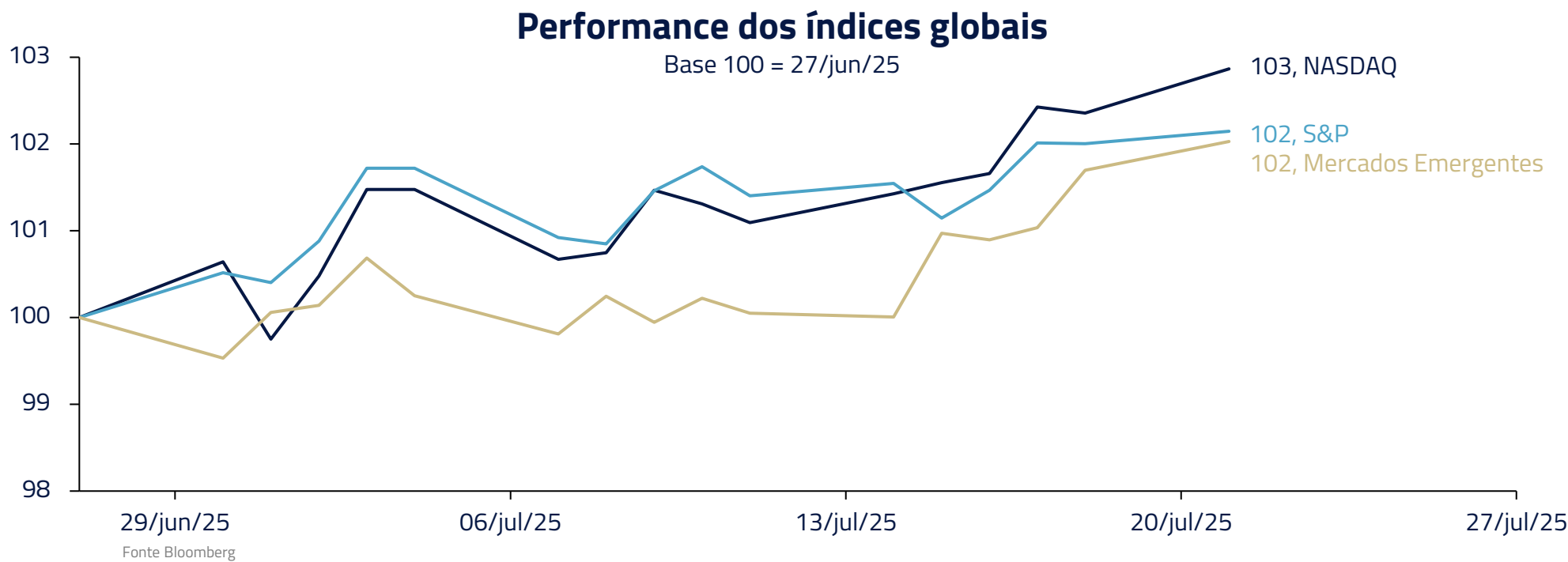
Construção iniciada de imóveis residenciais na China

Milhões de metros quadrados

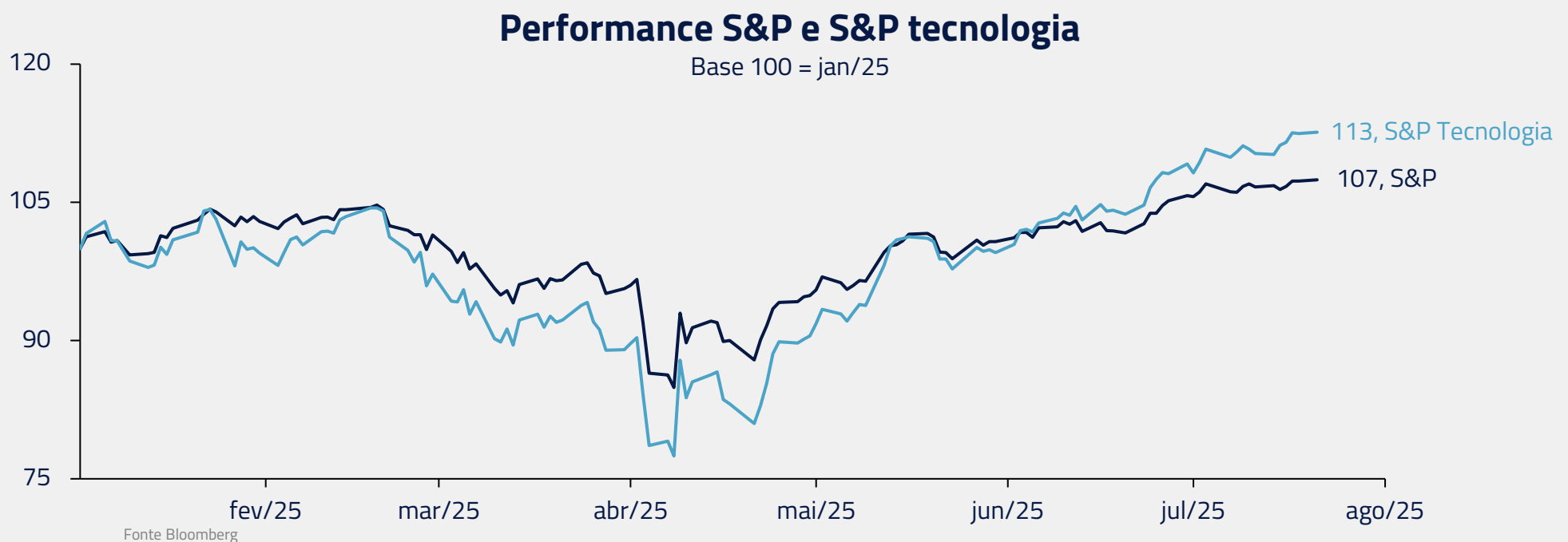


Mercado de Ações: Resiliência e Liderança Tecnológica

Apesar do pano de fundo tumultuado, os mercados acionários globais mostraram notável resiliência – uma calma em meio ao caos.



A bolsa norte-americana, em particular, recuperou-se rapidamente dos solavancos e recentemente voltou a flertar com máximas históricas. Grande parte dessa força deriva dos gigantes de tecnologia, que retomaram a liderança após um começo de ano vacilante.

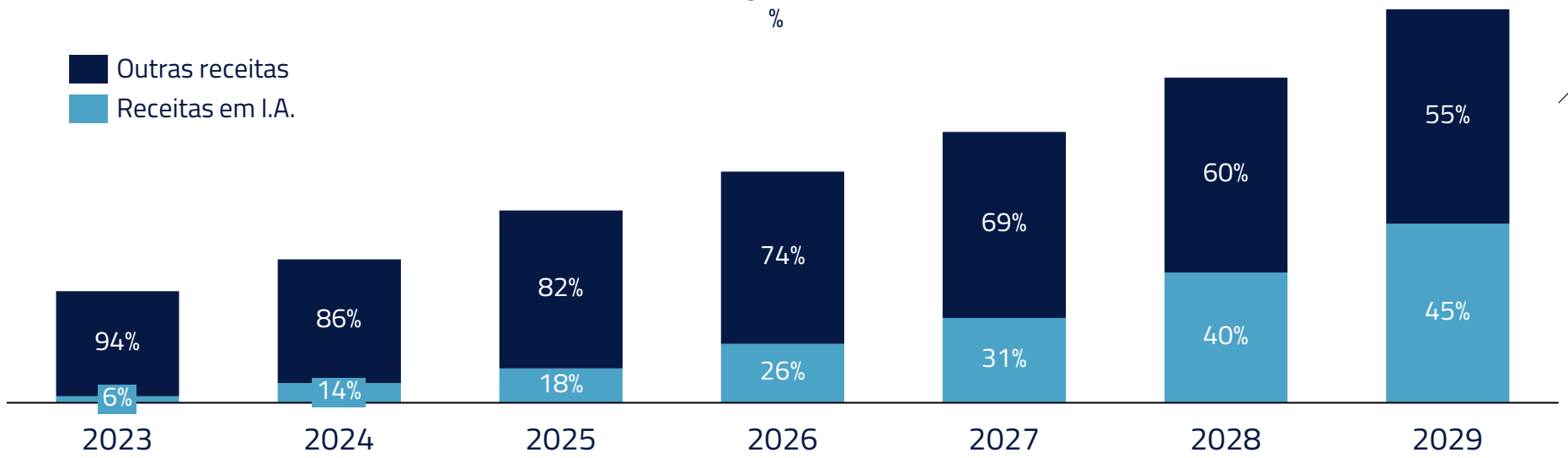


Empresas do setor de tecnologia – impulsionadas pelos desenvolvimentos em torno da Inteligência Artificial e por resultados corporativos acima do esperado – puxaram os índices para cima, reiterando a primazia dos EUA em inovação.

Um fator recente reforçou ainda mais o otimismo em tecnologia: a cadeia de semicondutores mostrou fôlego graças à demanda por IA. A TSMC, maior fabricante global de chips avançados, divulgou lucro trimestral recorde com alta de 60% ano contra ano, superando previsões. Além disso, elevou seu *guidance* de receita anual, atribuindo o desempenho à procura “cada vez mais forte” por processador de Inteligência Artificial.

Estimativa de composição das receitas da TSMC

%

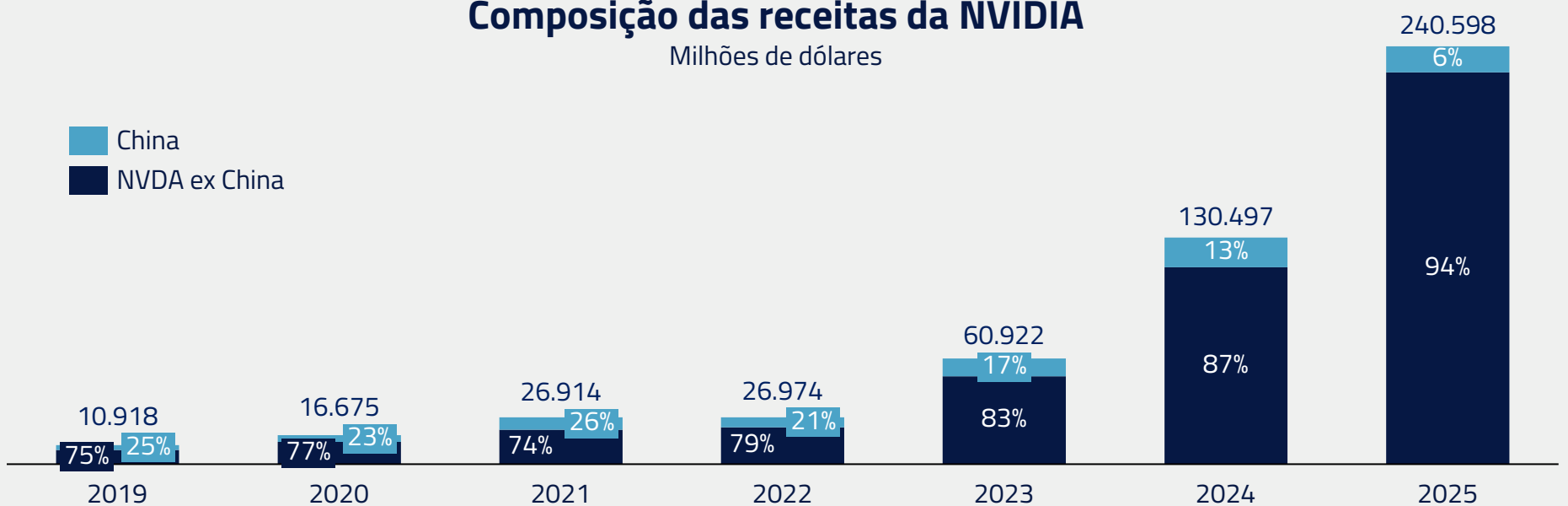


Fonte: JP Morgan

O apetite por chips de alta performance – usados para treinar e servir modelos de IA generativa em *data centers* – beneficiou não apenas a TSMC, mas empresas como Nvidia, cujos produtos de baixa performance voltaram a ser liberados pelo governo americano para exportação à China, removendo incertezas do mercado.

Composição das receitas da NVIDIA

Milhões de dólares

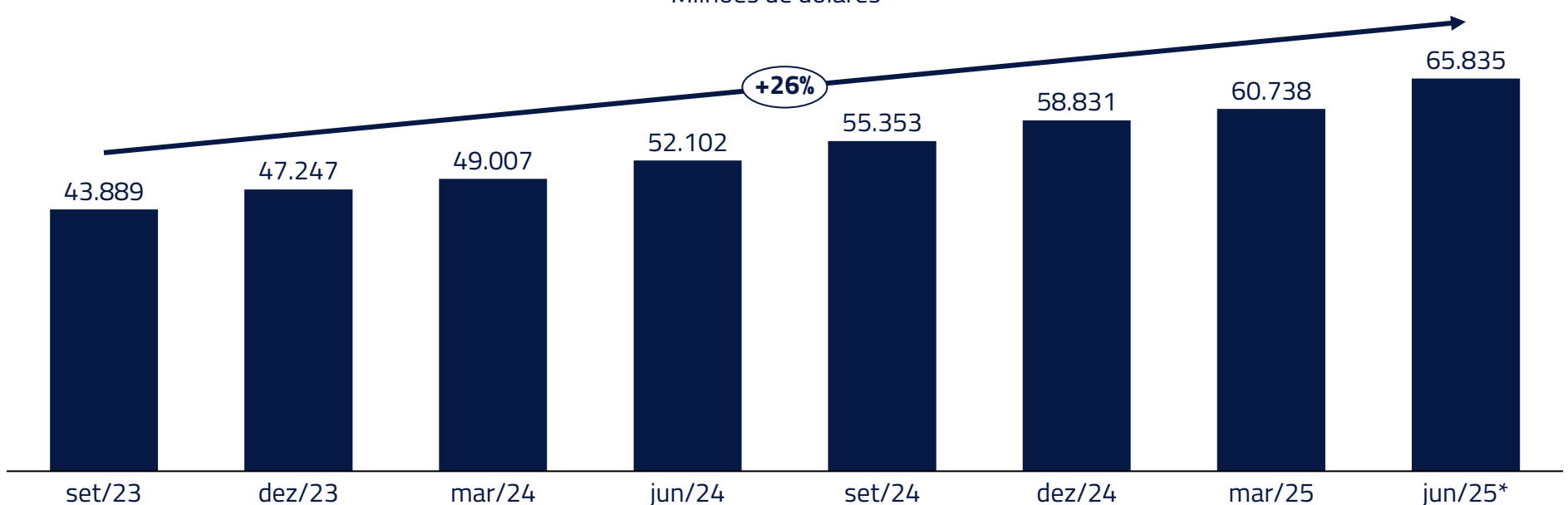


Fonte: UBS

Esse boom de investimento em IA tem efeito cascata: do hardware ao software, passando por computação em nuvem e serviços habilitados por algoritmos, a tecnologia está atuando como motor contracíclico.

Receita em *cloud* da Amazon, Microsoft e Google

Milhões de dólares

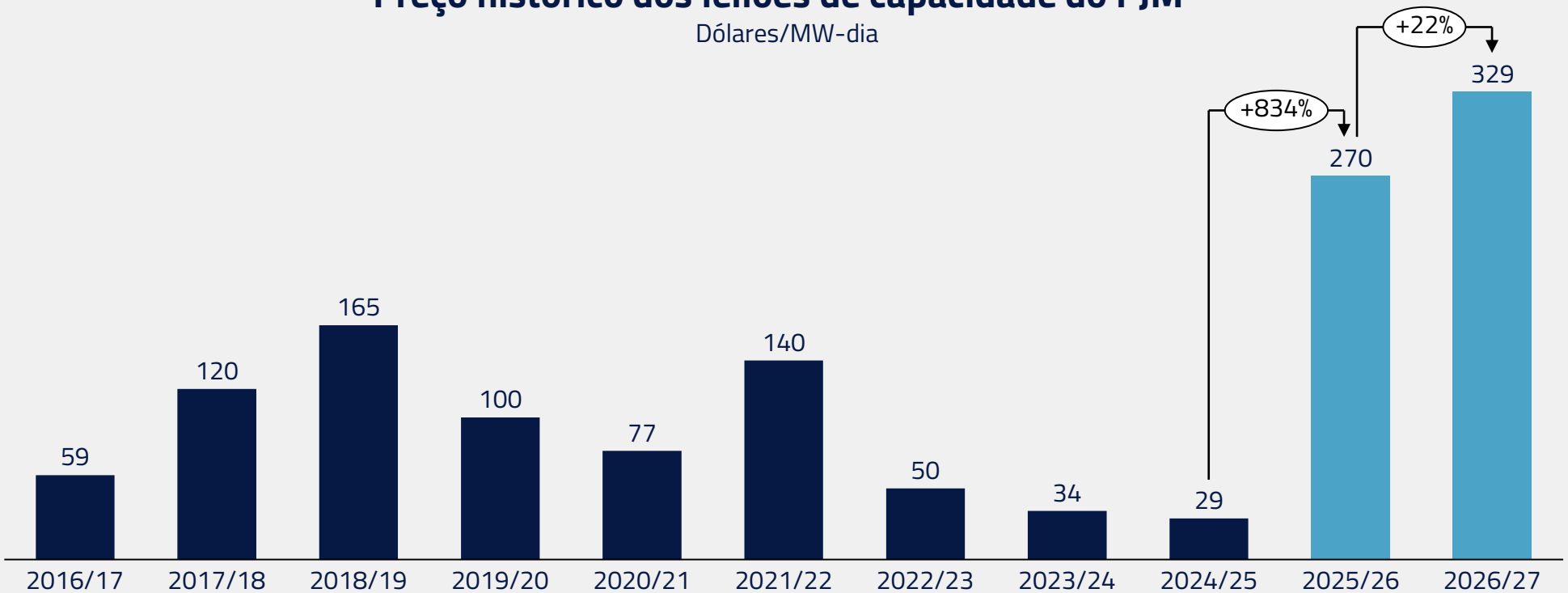


Fonte: Morgan Stanley, Kinea. *: Google: valores reportados; Microsoft e Google: valores estimados pela Kinea.

Na parte de eletrificação, migramos parte do nosso portfólio de geradoras de energia para empresas de infraestrutura elétrica, aproveitando os incentivos do governo Trump para expandir essa área nos EUA. Além de suprir a demanda dos data centers, o país precisa aumentar a geração de energia para conter os altos custos da conta de luz, causados pela falta de investimentos nas últimas décadas.

Preço histórico dos leilões de capacidade do PJM*

Dólares/MW-dia



Fonte: PJM Interconnection. *: Organização regional de transmissão de energia elétrica. Atende os estados de Delaware, Illinois, Indiana, Kentucky, Maryland, Michigan, Nova Jersey, Carolina do Norte, Ohio, Pensilvânia, Tennessee, Virgínia, Virgínia Ocidental, e o Distrito de Colúmbia (Washington, D.C.).

Diante de um mercado tecnicamente esticado, mantemos *hedges* para reduzir a exposição direcional, especialmente em segmentos com fundamentos fracos e sensíveis à alta dos juros longos, como *small caps*, *housing*, semicondutores analógicos e biotecnologia.

Principais posições Longe Short

Mercados Desenvolvidos

Mercados Emergentes

| Mercados Desenvolvidos | | | | | Mercados Emergentes | | | |
|------------------------|-------------|----------|-------------|---------|---------------------|-------|------------|---------|
| Aeroespacial | Semis | Megacaps | Industriais | Energia | Dolarizadas | Yield | Domésticas | Índices |
| | | | | | | | | |
| Utilities | Financeiras | Staples | Índices | | | | | |
| | | | | | | | | |

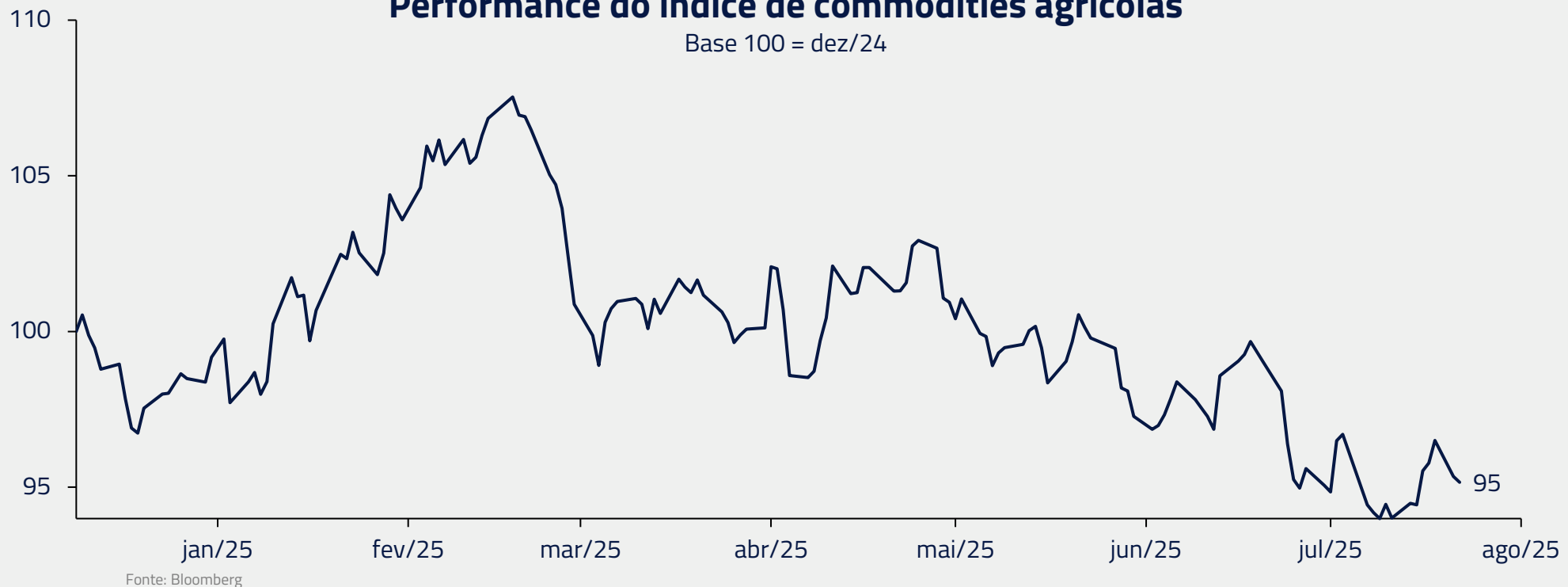
Fonte: Kinea
Legenda: Em vermelho são as posições vendidas

Commodities: Safra Abundante e Alívio nos Preços de Energia

No front de commodities, o cenário base aponta para alívio de preços – um contraponto bem-vindo ao estresse inflacionário dos bens de consumo provenientes das tarifas norte-americanas.

Performance do índice de commodities agrícolas

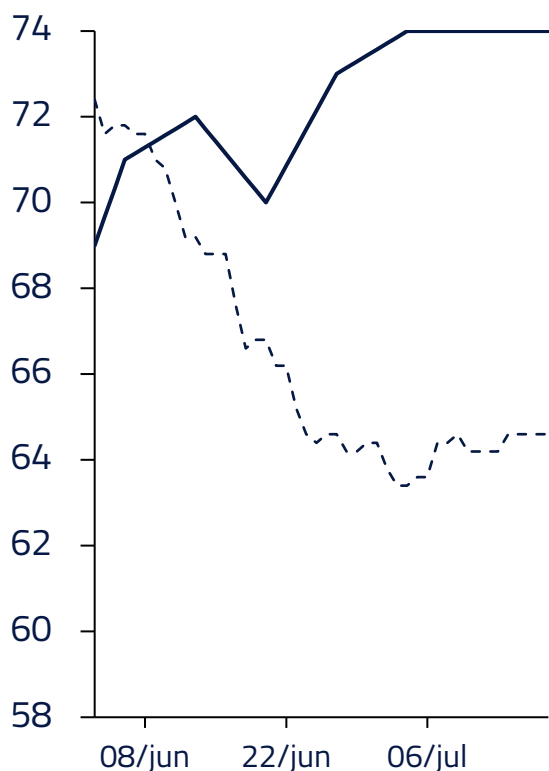
Base 100 = dez/24



Nas agrícolas, as condições da safra nos Estados Unidos permanecem favoráveis, com clima cooperando e indicações de produtividade elevada em grãos.

Qualidade da safra de milho americana

% da safra em condição excelente/boa



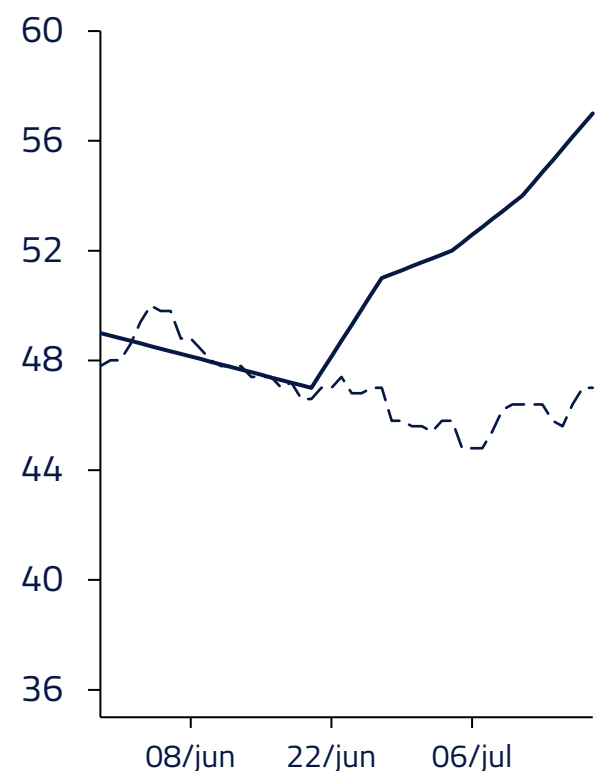
Qualidade da safra de soja americana

% da safra em condição excelente/boa



Qualidade da safra de algodão americana

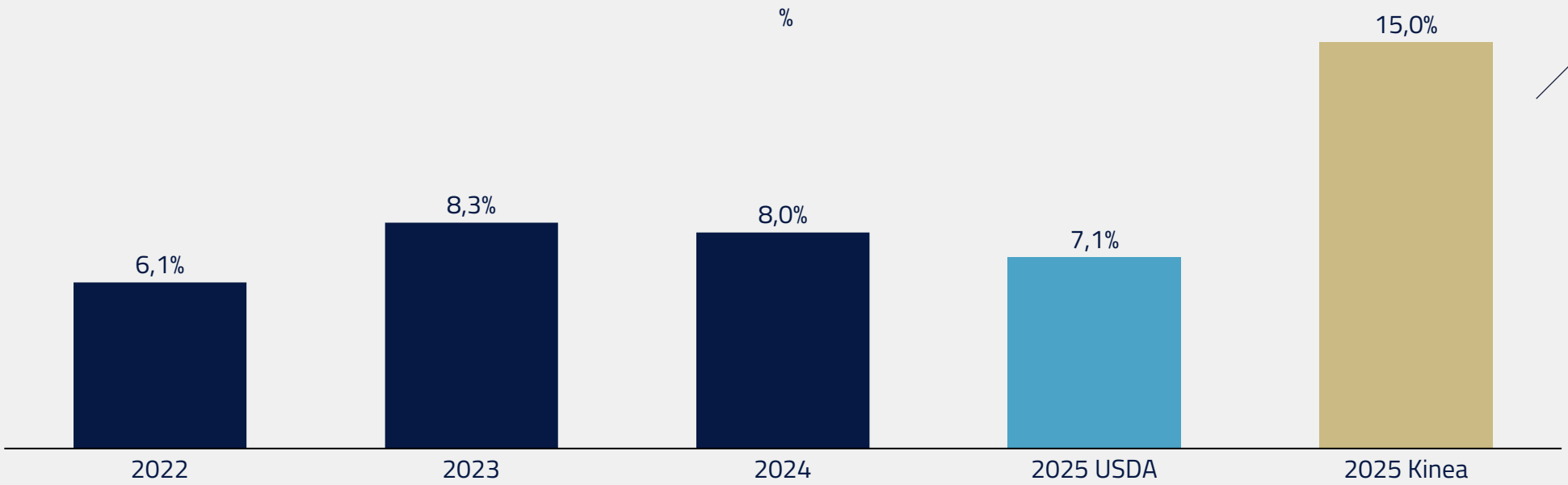
% da safra em condição excelente/boa



Mantemos viés baixista para grãos e "soft commodities" (como café e açúcar), amparado por evidências de oferta ampla. Por exemplo, estima-se que a colheita de soja nos EUA venha robusta, e esperamos que as exportações americanas do grão decepcionem as projeções de mercado, criando um balanço mais folgado globalmente.

Estoque/Consumo de soja nos Estados Unidos

%

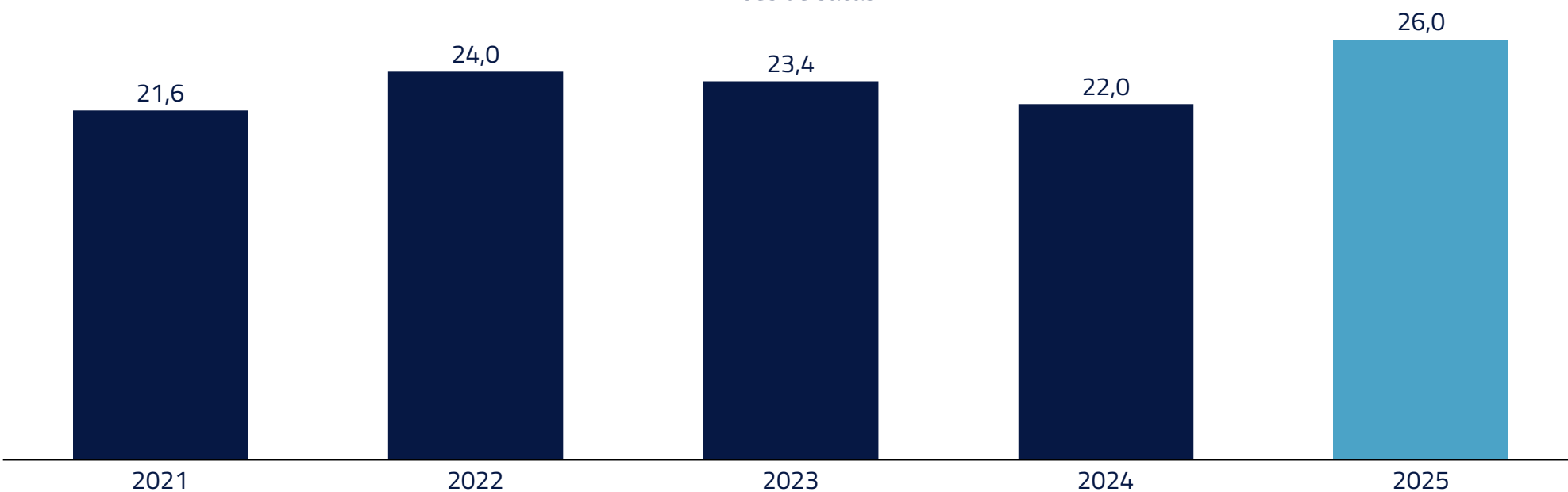


Fonte: USDA e Kinea

No Brasil, depois de anos de déficits, a safra de café conilon (robusta) pode ser recorde. A cana-de-açúcar segue uma dinâmica semelhante: apesar de um início de colheita prejudicado pelas condições climáticas, o aumento do mix açucareiro — impulsionado por anos de preços mais atrativos do açúcar em relação ao etanol — tem levado as usinas a priorizarem a produção de açúcar. Com isso, o Brasil caminha para registrar a segunda maior safra açucareira da sua história.

Safra Brasileira de Café Conilon

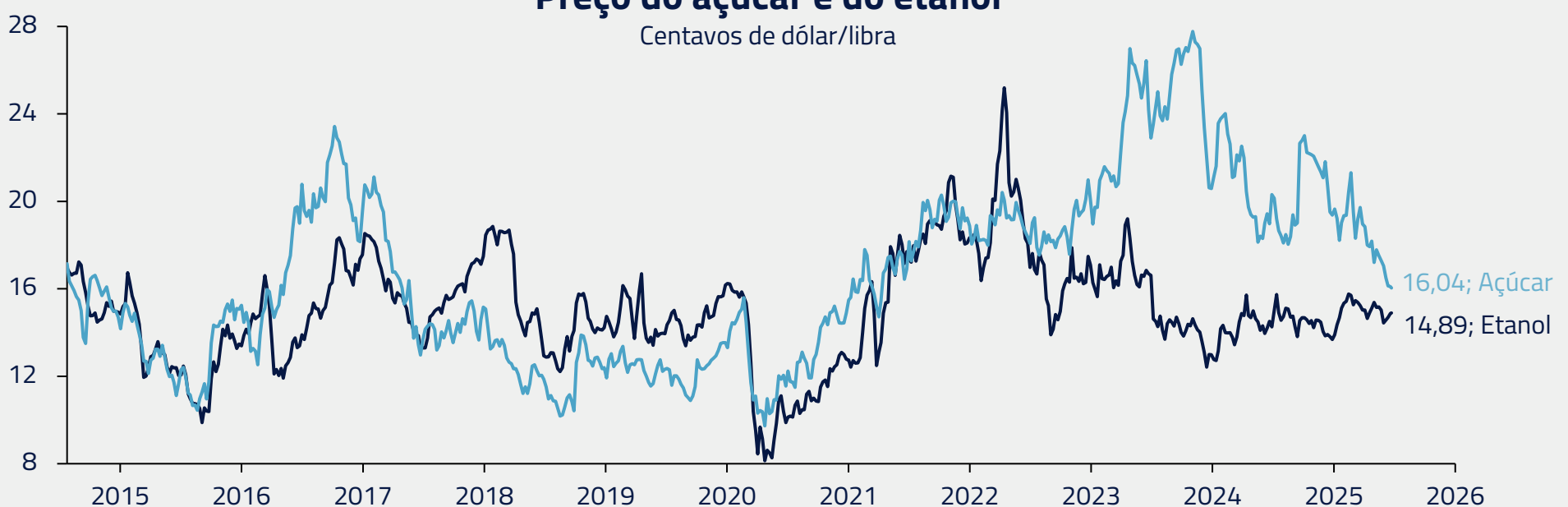
Milhões de sacas



Fonte: Marex

Preço do açúcar e do etanol

Centavos de dólar/libra



Fonte: Bloomberg

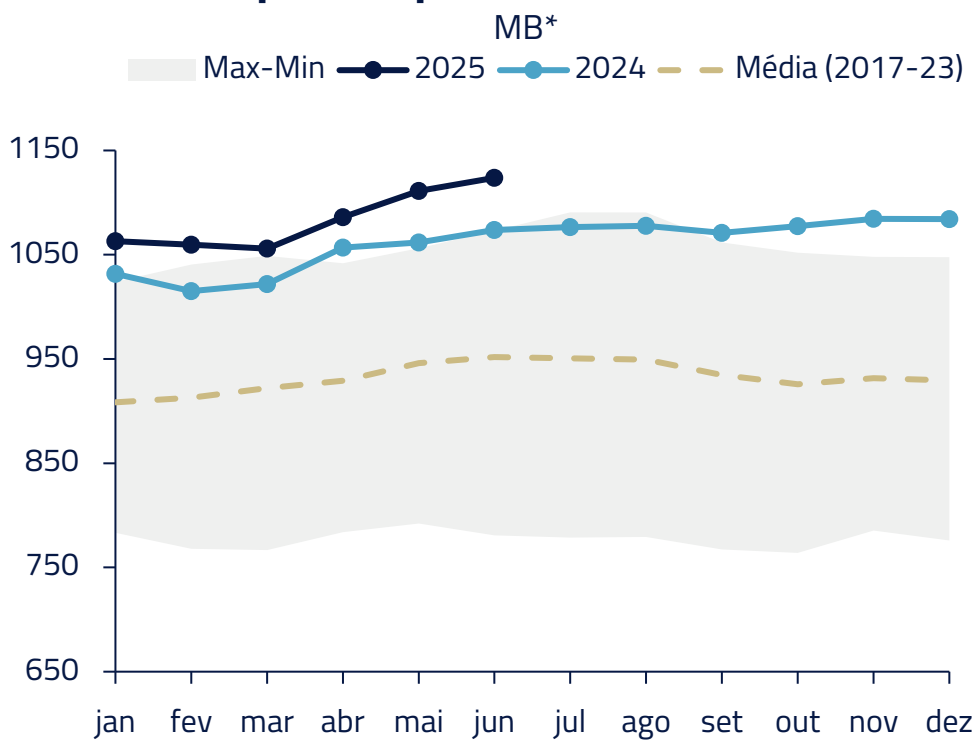
Adicionalmente, chuvas antecipadas na Índia indicam perspectiva melhor para a safra local. Esses fatores combinados reforçam a tese de choque positivo de oferta em diversos mercados agrícolas, pressionando cotações para baixo.

Ainda monitoramos riscos climáticos (eventuais secas ou geadas) e logísticos, mas, no momento, a inclinação é de queda de preços, o que deve contribuir para um alívio na inflação global de alimentos. Em nossos fundos, seguimos posicionados a favor dessa tendência, com posições vendidas em soja, café e açúcar, e comprada em boi gordo americano (beneficiando-se do ciclo pecuário).

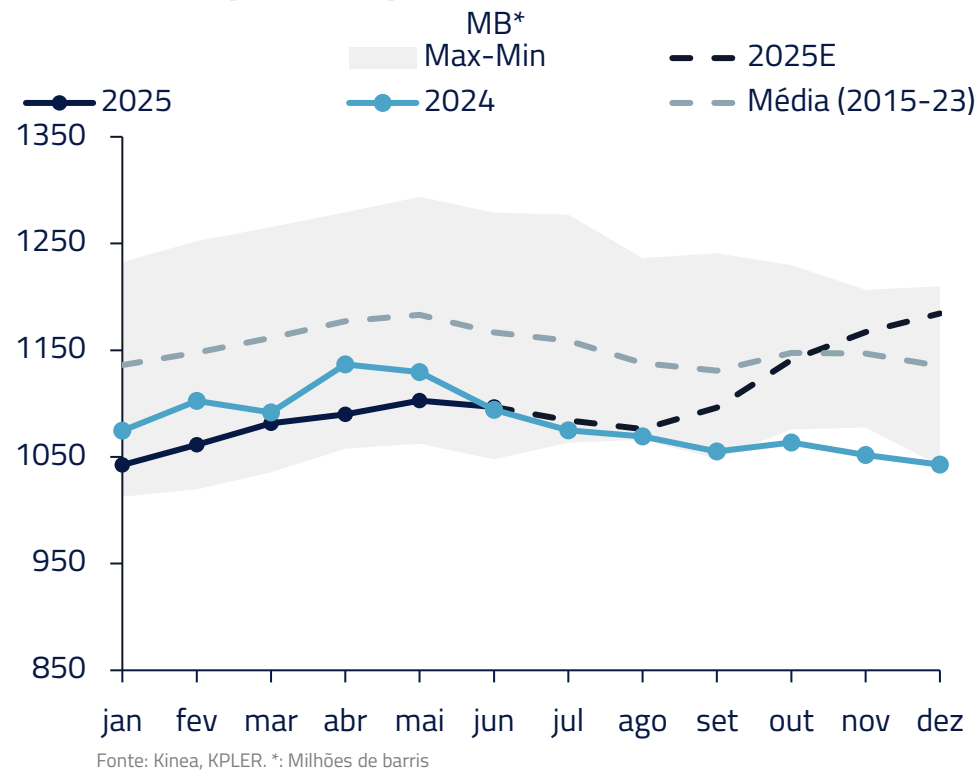
No petróleo, mantemos posição vendida entendendo que os fatores que vêm sustentando os preços nos níveis atuais devem se dissipar nos próximos meses.

Em primeiro lugar, a China tem sido capaz de absorver boa parte do excedente das balanças de petróleo, atingindo recorde histórico de estoques e deixando os estoques ocidentais, nos quais os preços se formam, relativamente baixos. Acreditamos que o aumento de oferta que se acentua nos próximos meses deve mais que compensar a compra chinesa.

Estoques de petróleo bruto na China



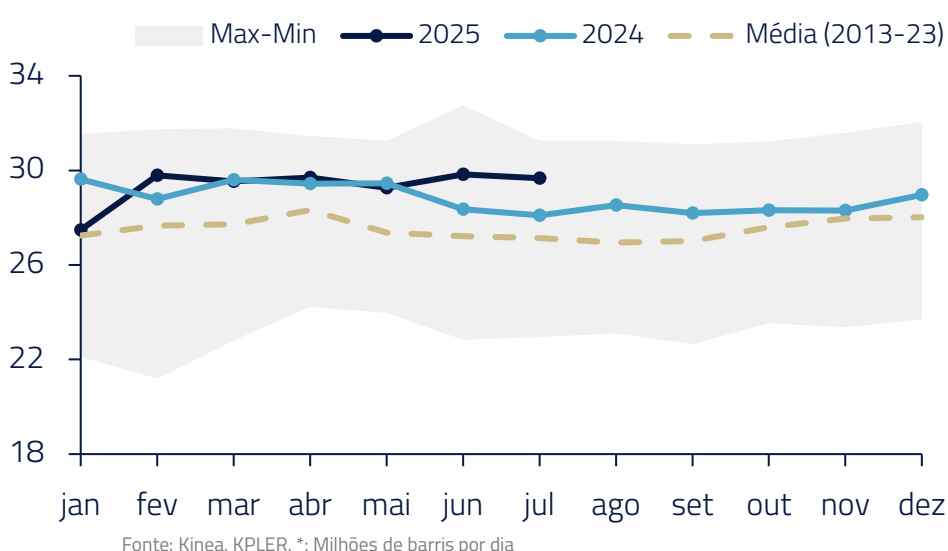
Estoques de petróleo bruto na OCDE



Esse aumento da oferta no segundo semestre deve vir tanto dos países membros da OPEP como não-OPEP. Na OPEP, entendemos que o aumento de oferta no Ocidente deve ficar mais evidente após o fim do verão no Oriente Médio, período em que o consumo de petróleo aumenta devido a geração de energia elétrica.

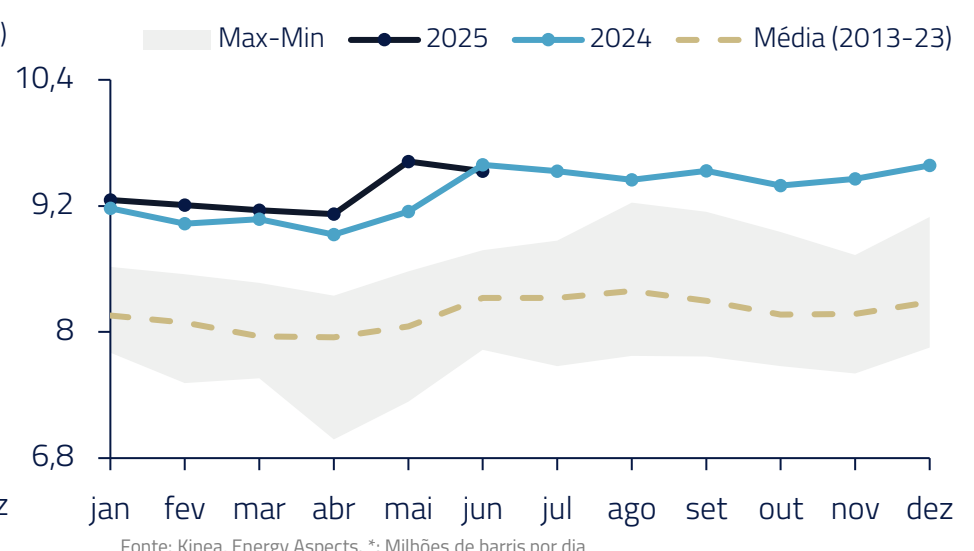
Exportação líquida de petróleo e refinados OPEP+

MBPD*



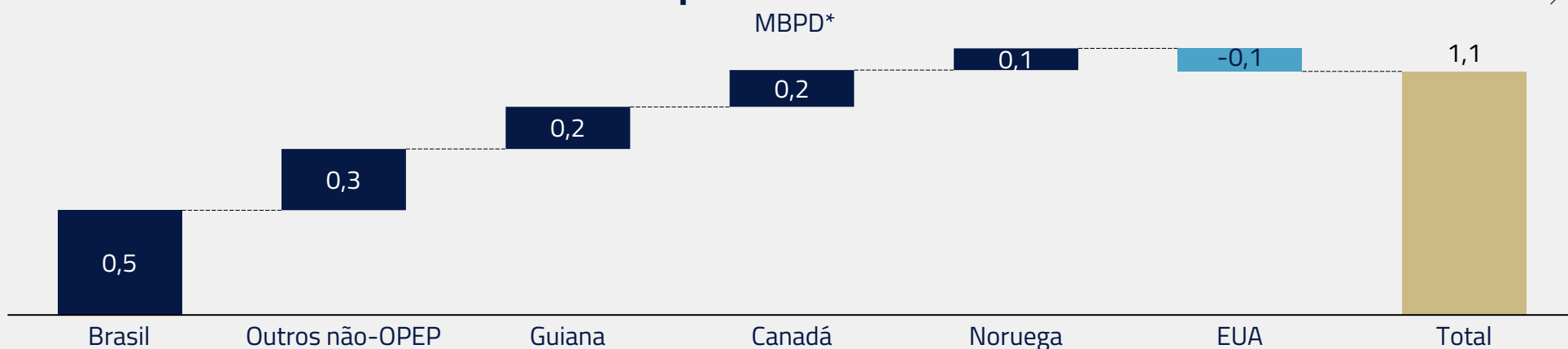
Demanda de petróleo no Oriente Médio vs. Sazonal

MBPD*



Nos países não-OPEP, a situação também deve ser de aumento de oferta. Dentre os países que devem contribuir para esse aumento está o Brasil, que após anos de decepção de produção, tem conseguido entregar os aumentos esperados de oferta de barris.

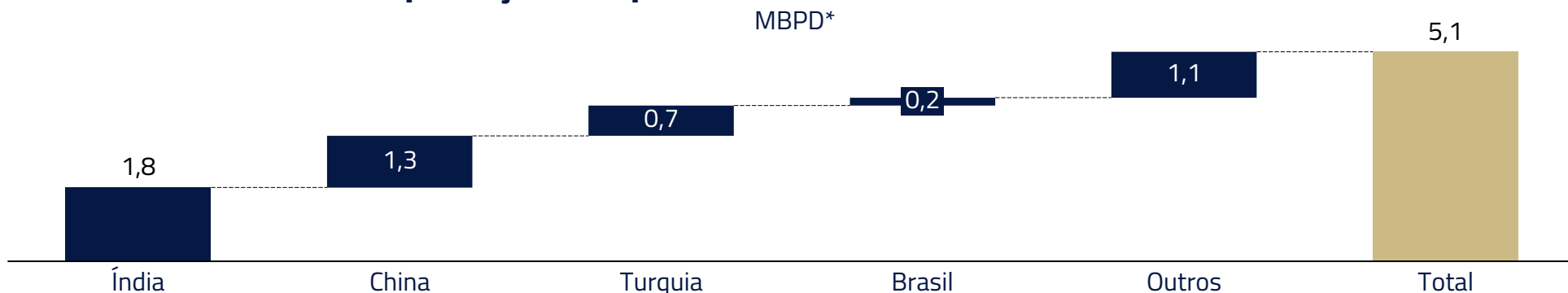
Aumento de oferta de petróleo bruto Não-OPEP+ em 2025



Fonte: Kinea, Energy Aspects. *: Milhões de barris por dia

Estamos também atento aos desenvolvimentos das sanções americanas no petróleo Russo. Neste contexto, discutem-se tarifas secundárias, isto é, tarifar importações de países que importam petróleo russo. O volume de petróleo russo exportado é relevante para a economia global, cerca 4x o volume do Irã, cujos principais compradores são Índia e China.

Exportações de petróleo e refinados Rússia via mar



Fonte: Kinea, KPLER. *: Milhões de barris por dia

Entendemos que eventuais anúncios de tarifas secundárias se acontecerem, devem ser revertidas, uma vez que a atual administração abertamente visa combater altos preços de petróleo. No entanto, o anúncio pode gerar em um primeiro momento elevação de preços até que concessões sejam dadas, como feito com o Irã em 2018. Sendo assim, optamos por carregar posições menores até a definição do evento.

Conclusão: A Lição do Clube da Luta

| Juros | Ações | Moedas | Commodities |
|--------------------------------|---|-----------------------|---|
| Aplicado | Cesta comprada | Cesta Comprada | Cesta comprada |
| <p>Brasil África do Sul</p> | <p>Desenvolvidos</p> <ul style="list-style-type: none"> I.A. Financeiras Eletrificação <p>Emergentes</p> <ul style="list-style-type: none"> Utilities Construção civil | | <p>Ouro Boi Gás Natural</p> |
| Tomado | Cesta vendida | Cesta vendida | Cesta vendida |
| <p>EUA Austrália</p> | <p>Desenvolvidos</p> <ul style="list-style-type: none"> Imobiliário Small caps Biotechnology <p>Emergentes</p> <ul style="list-style-type: none"> Defensivos Exportadoras Índices | | <p>Alumínio Algodão Petróleo</p> <p>Café Soja Trigo</p> |

A primeira regra do clube da Luta era não falar sobre o clube da luta. Entretanto, como investidores, devemos cada vez mais falar e estarmos atentos sobre os efeitos de médio prazo dessas políticas comerciais não convencionais.

Tyler Durden acreditava que só derrubando o sistema tudo poderia recomeçar, do mesmo modo que Donald Trump acredita ser capaz de destruir e refazer por si mesmo o arcabouço comercial global.

O mercado por enquanto mostra resiliência – mas os riscos para inflação, juros e a atividade estão se acumulando. Com as tarifas políticas sobre o Brasil, o “*Project Mayhen*” de Trump se estende para a esfera política, com crescentes riscos de um possível erro de cálculo.

E como nos lembra o filme: “As coisas que você possui acabam possuindo você”. Trump deve resistir à tentação de ser possuído pelo próprio protecionismo que persegue. Afinal, se o mundo perder o farol guia norte-americano, como na frase de abertura da carta, ele “estará livre para fazer qualquer coisa”.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros

Kinea Investimentos

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado positivo. Aumentamos nossas posições para juros menores no Brasil durante julho. Acreditamos que a atividade econômica deve desacelerar no segundo semestre de 2025, sentindo os efeitos dos juros muito restritivos e da menor expansão fiscal. As tarifas impostas pelo governo Trump ao Brasil têm efeitos modestos na atividade e na inflação, mas são baixistas em ambos. Na parte internacional, nossa principal posição é para juros mais altos nos EUA. Mesmo que o FED decida cortar os juros, esse movimento deve ser pequeno. Condições financeiras e fiscais são frouxas em um país em que o crescimento potencial está menor, devido às restrições à imigração. Além disso, temos posições para maiores quedas de juros na África do Sul, onde o juros estrutural tem declinado.

COMMODITIES

Resultado negativo. A recuperação dos preços do petróleo e a alta persistente do crack spread do diesel trouxeram contribuições negativas. Esses impactos foram parcialmente compensados por ganhos em grãos, com destaque para posições vendidas em café e soja, além de posição comprada em boi gordo nos Estados Unidos. O cenário favorável para a safra nos Estados Unidos reforça nossa perspectiva de manter posições vendidas em grãos e soft commodities como o algodão.

AÇÕES

Resultado negativo. Principal detrator foi o movimento desfavorável na bolsa brasileira, apesar do resultado positivo no livro de ações globais. No Brasil, os ativos de risco, que apresentavam forte desempenho ao longo do ano, sofreram reversão pelo aumento das tensões comerciais com os Estados Unidos. Nossas posições em setores cíclicos domésticos e empresas elétricas foram particularmente impactadas por essa mudança de humor do mercado. Na bolsa global, o resultado foi positivo principalmente pela boa performance do setor de tecnologia, apesar de termos sido penalizados pela valorização do índice de small caps (empresas de baixa capitalização) e setores sensíveis às taxas de juros, como construção civil e tecnologia, nos quais mantemos posições vendidas. Seguimos comprados no tema de eletrificação e inteligência artificial, mas aproveitamos o movimento no mês para reduzir nossa exposição direcional tanto nos Estados Unidos quanto no Brasil, aumentando nossas posições vendidas já existentes e vendendo índices de ambas as bolsas.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Tivemos resultado positivo com posições compradas em dólar e em euro contra libra, peso chileno e dólar da Nova Zelândia. Hoje estamos sem posições relevantes.

▶ Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube

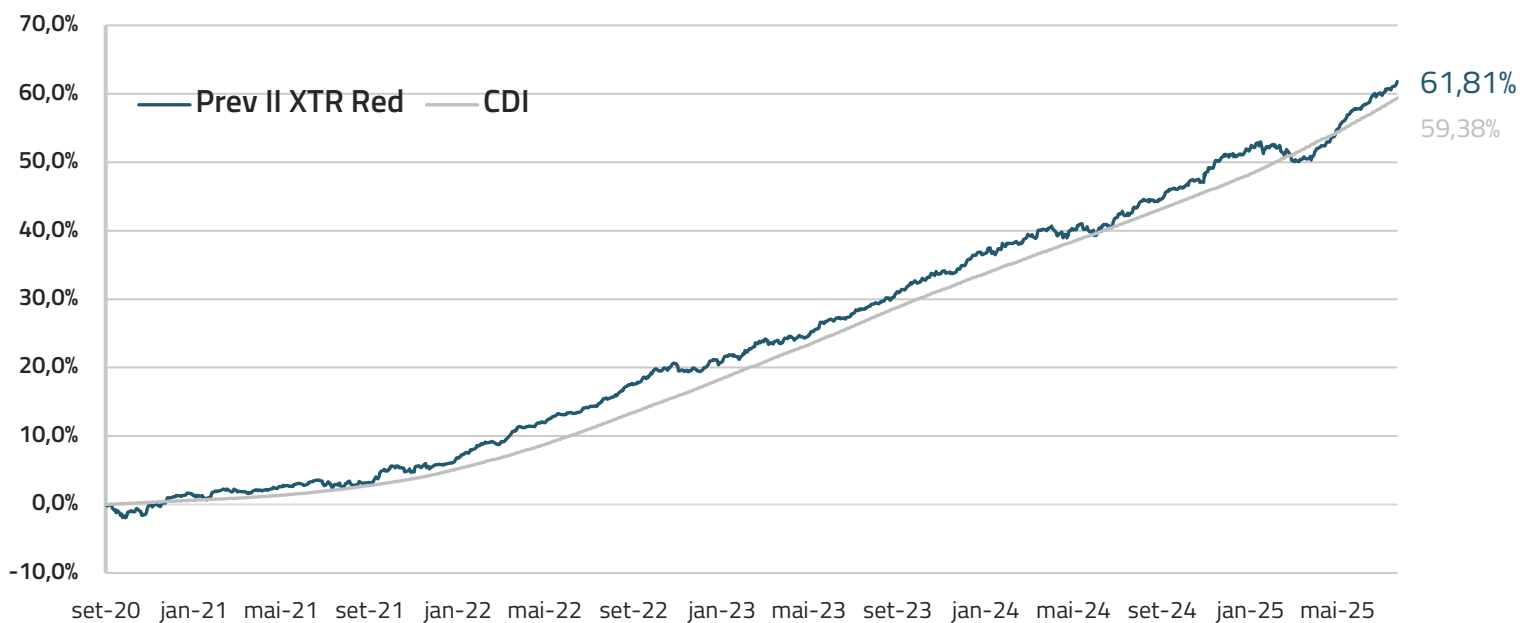


Kinea
uma empresa itaú

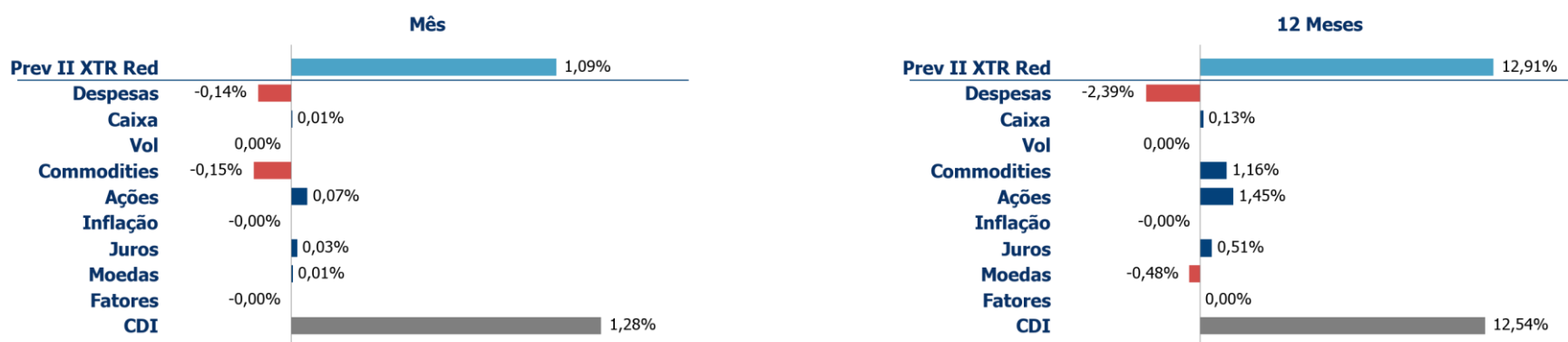
Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que dá forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações seguem a ICVM 578, portanto são condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas, que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário seguem a ICVM571, portanto são condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: contato@kinea.com.br.

RESULTADO DA GESTÃO*

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE*

| ANO | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | jul/25 | Início |
|--------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| FUNDO | 4,31% | 14,26% | 12,94% | 10,55% | 6,95% | 1,09% | 61,81% |
| CDI | 4,40% | 12,37% | 13,05% | 10,87% | 7,77% | 1,28% | 59,38% |
| % CDI | 97,96% | 115,26% | 99,19% | 97,05% | 89,53% | 85,51% | 104,08% |

Início do fundo
09/Set/2020

Patrimônio Líquido Atual
R\$ 42.403.517
Patrimônio Líquido Médio (12 meses)
R\$ 47.321.694

Número de meses negativos
11
Número de meses positivos
48

Melhor mês
mai/25 (2.70%)
Pior mês
abr/24 (-0.89%)

| COTA RESGATE: | PAGAMENTO RESGATE: | TAXA DE SAÍDA: | APLICAÇÃO INICIAL: | TAXA DE ADM: | TAXA DE PERFORMANCE ² : |
|---------------|------------------------------------|----------------|------------------------------------|--------------|------------------------------------|
| D+0 | D+1 dia útil da conversão de cotas | Não há. | Sujeito às regras do distribuidor. | 1,5% a.a. | 20% do que exceder 100% do CDI |

1. Trata-se da taxa de administração considerando as taxas dos fundos da estrutura.
2. Trata-se da taxa de performance considerando todos os fundos da estrutura.



Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que dá forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações seguem a ICVM 578, portanto são condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas, que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário seguem a ICVM571, portanto são condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: contato@kinea.com.br.