

# CARTA DO GESTOR

*Junho 2026*

**MUDANÇA DE RUMO NOS JUROS, GUERRA E CORRIDA DE IA**



## APOLLO 13



Acesse [kinea.com.br](https://kinea.com.br)



Fonte: Gerado por I.A.

# “Houston, temos um problema.”

## — *Apollo 13 reportando-se à base em Houston*

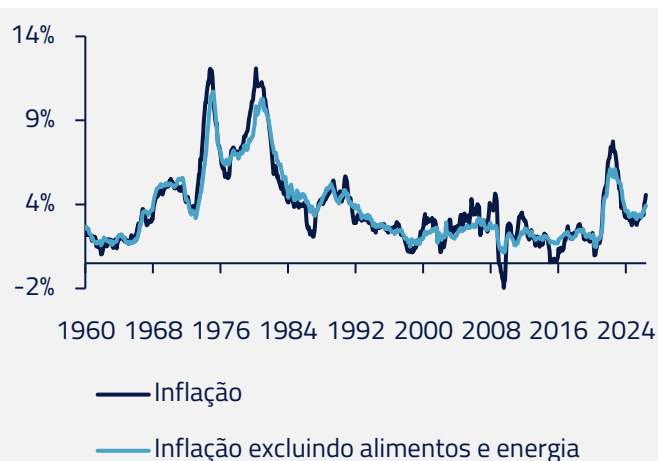
Lançado em 1995, dirigido por Ron Howard e estrelado por Tom Hanks, “Apollo 13” conta a história real da missão espacial americana que deveria levar três astronautas à Lua. O filme se tornou uma das grandes narrativas modernas sobre crise, imprevisto e mudança de rota. A missão original era pousar na Lua. Mas, depois de uma explosão no módulo de serviço, o objetivo mudou completamente: sobreviver, economizar energia, recalcular a trajetória e trazer a tripulação de volta à Terra.

Essa é a analogia que nos parece mais adequada para o momento atual dos mercados. Em várias frentes, a missão mudou. O plano original era um mundo de inflação convergindo, juros caindo e tecnologia gerando caixa. Mas os últimos meses mostraram que a trajetória ficou mais complexa.

Nos Estados Unidos, a inflação segue acima da meta há tempo demais. A nova gestão do Fed, sob Kevin Warsh, deixou uma mensagem clara: “*Houston, we have a problem!*”. A inflação não pode continuar sendo tratada como um desvio temporário. Se “inflação é uma escolha”, como disse Warsh, o Fed talvez precise escolher uma política monetária mais dura para trazer a nave de volta à Terra. Isso significa condições financeiras mais apertadas, juros americanos mais altos e dólar mais forte.

### INFLAÇÃO ANUAL DOS EUA |

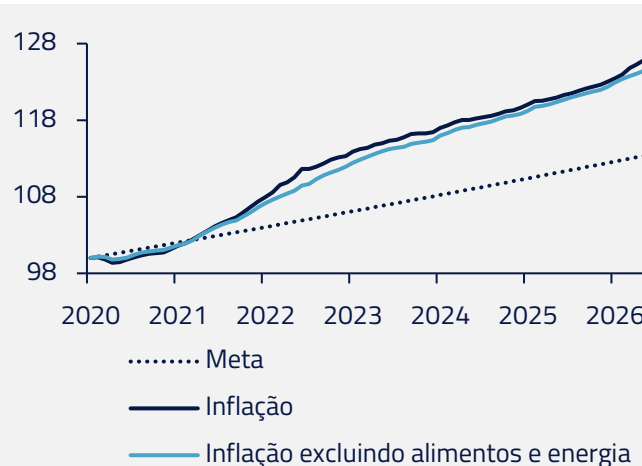
%



Fonte: BEA

### INFLAÇÃO ACUMULADA DOS EUA |

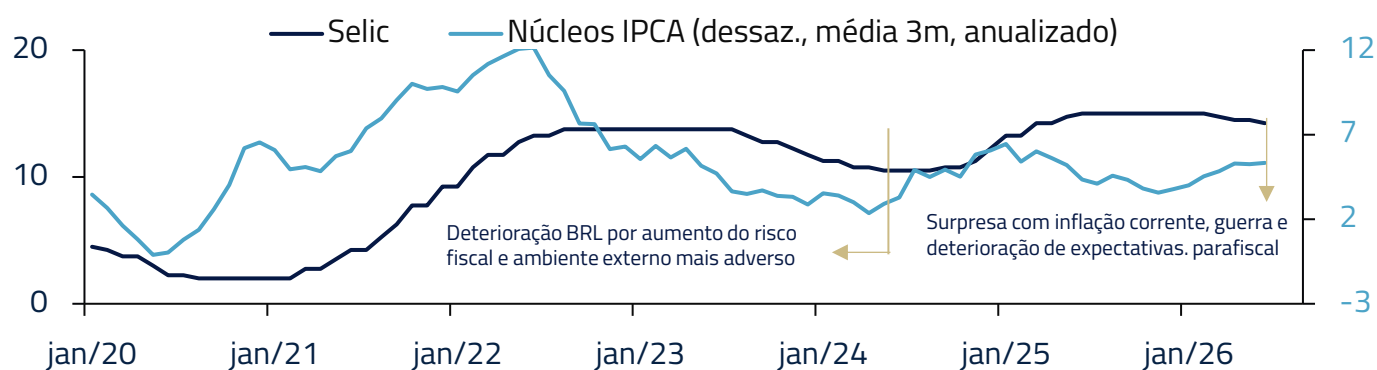
ÍNDICE 100 = JAN/2020



Fonte: Reuters

No Brasil, o problema é diferente, mas igualmente relevante. A Selic em 14%-15% deveria ser uma taxa emergencial. O que chama atenção é que, mesmo nesse nível, o Banco Central não consegue iniciar um ciclo consistente de cortes. A economia segue aquecida, a inflação de serviços permanece pressionada, o mercado de trabalho continua apertado e o fiscal voltou a adicionar risco. O Brasil também precisa recalculer sua rota.

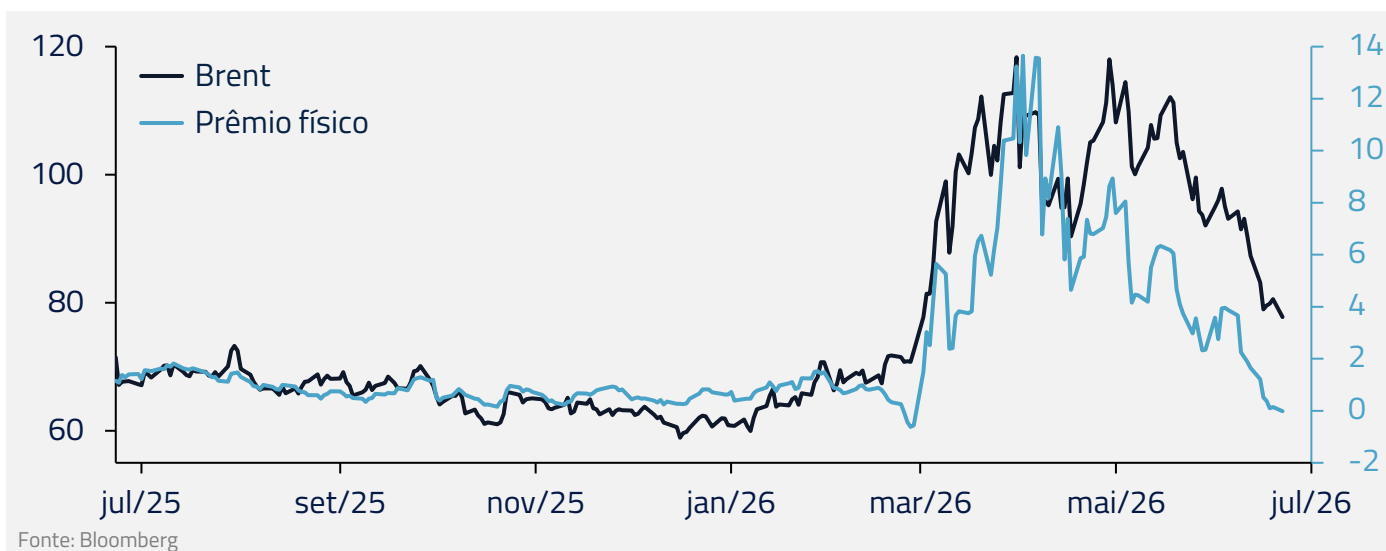
## SELIC VS. NÚCLEO DE INFLAÇÃO



Fonte: Bloomberg

A geopolítica trouxe uma terceira mudança de rota. Na guerra, Trump também precisou abandonar o plano original e buscar um "*memorandum of understanding*". Era a forma de evitar que a crise escalasse para um cenário de maior ruptura no petróleo e no Estreito de Ormuz. O mercado, porém, pode ter desligado o botão de emergência rápido demais. O petróleo voltou a se acomodar, mas o risco geopolítico não desapareceu, ele apenas saiu do preço. Como na Apollo 13, uma estabilização temporária não significa que a nave voltou ao curso original.

## PREÇO DO PETRÓLEO VS. PRÊMIO FÍSICO | USD

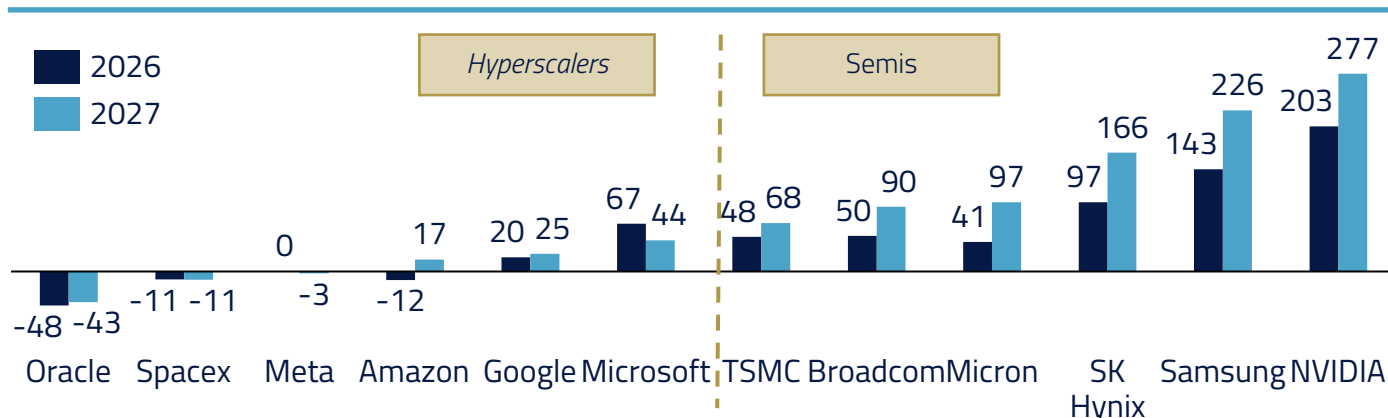


Fonte: Bloomberg

E há ainda uma quarta dimensão, quase irônica: a entrada da SpaceX. A empresa que simboliza a nova era dos foguetes agora passa a simbolizar também uma nova fase da inteligência artificial. Ao se tornar uma empresa listada, combinando foguetes, satélites, conectividade, data centers e IA, a SpaceX muda o cenário competitivo da tecnologia.

O mercado hoje olha para uma nova geração de empresas de IA que prometem levar a economia para outra órbita. Mas, para o investidor, a pergunta continua sendo a mesma: quanta energia será consumida no caminho? No caso da IA, a tecnologia é real, mas o capex é gigantesco, o *free cash flow* está sendo pressionado e o retorno sobre o capital ainda precisa ser provado.

## FLUXO DE CAIXA DAS PRINCIPAIS EMPRESAS DE TECNOLOGIA | BILHÕES USD



Fonte: FactSect

A carta deste mês trata dessas mudanças de rota. Nos Estados Unidos, o Fed pode ter que abandonar o plano de cortes. No Brasil, o Banco Central pode ter que manter juros emergenciais por mais tempo. Na geopolítica, o mercado pode ter precificado a paz rápido demais. E, em tecnologia, a entrada da SpaceX no mercado público pode transformar a corrida de IA em uma disputa ainda mais intensa por capital.

A Apollo 13 voltou para casa porque abandonou o plano original e aceitou corrigir a rota; essa também nos parece a realidade atual dos mercados em diversas frentes.

## ESTADOS UNIDOS: INFLAÇÃO É UMA ESCOLHA

Nos Estados Unidos, a inflação tem rodado acima da meta desde a Covid-19. Por muito tempo, o Fed tolerou essa inflação mais alta na expectativa de que ela convergisse gradualmente. Essa convergência aconteceu parcialmente, mas não o suficiente.

A chegada de Kevin Warsh muda a mensagem. O novo presidente assume com uma comunicação mais clara: inflação acima da meta é, em alguma medida, uma escolha. E manter a inflação persistentemente acima de 2% deixou de ser uma escolha aceitável.



**Kevin Warsh**, na coletiva de imprensa do FOMC

Fonte: Bloomberg  
Imagem gerada por IA.

*“O **compromisso** de cumprir essa **meta** é forte, unânime e inequívoco.”*

*“Esse comitê irá **entregar estabilidade de preços**.”*

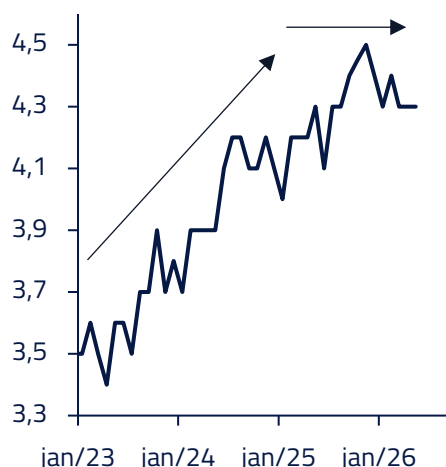
*“Ficamos aquém dessa meta por cinco anos, e **vamos corrigir isso**.”*

Essa mudança importa porque levar a inflação de volta para 2% exige aperto das condições financeiras. Não basta esperar. No estado atual da economia americana, é difícil enxergar a inflação convergindo plenamente para a meta com a política monetária atual.

O desemprego voltou a cair, o mercado de trabalho segue resiliente e os *payrolls* surpreenderam positivamente nos últimos trimestres. Ao mesmo tempo, o core PCE segue acima de 3%, inclusive nas nossas projeções. A economia não parece fraca o suficiente para entregar, sozinha, a convergência inflacionária desejada pelo Fed.

## DESEMPREGO EUA |

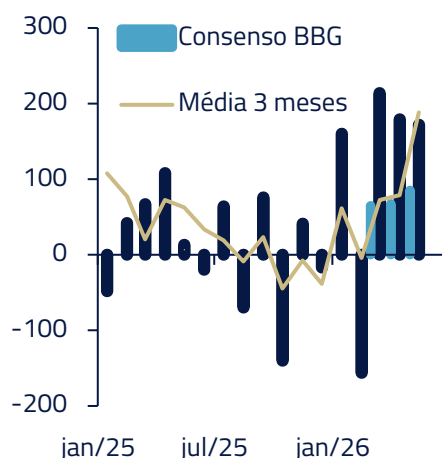
%



Fonte: Reuters, Kinea

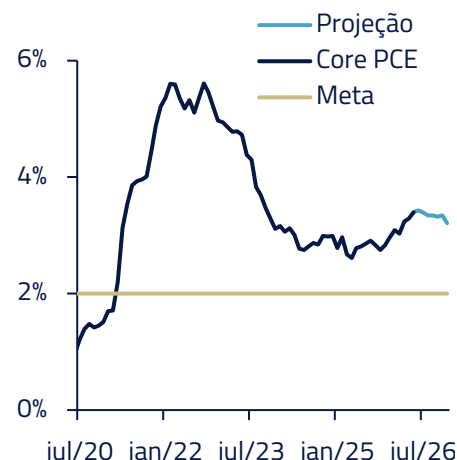
## EMPREGO (PAYROLL) |

VAR. MENSAL E MÉDIA 3 MESES



## CORE PCE | VARIAÇÃO

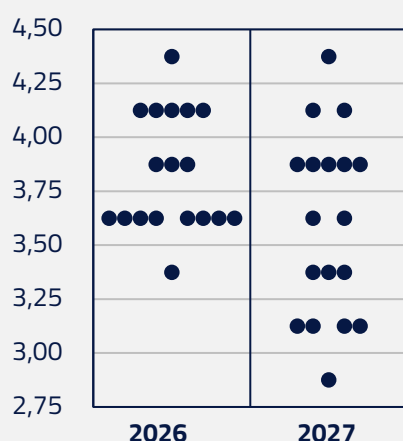
ANUAL



A questão, portanto, não é apenas se o Fed vai subir juros. A questão é quando e com qual intensidade ele precisará apertar as condições financeiras para recuperar credibilidade. Se o objetivo é reconstruir credibilidade, é melhor agir mais cedo do que mais tarde.

## DOT PLOT SEP/FOMC DO JUROS EUA |

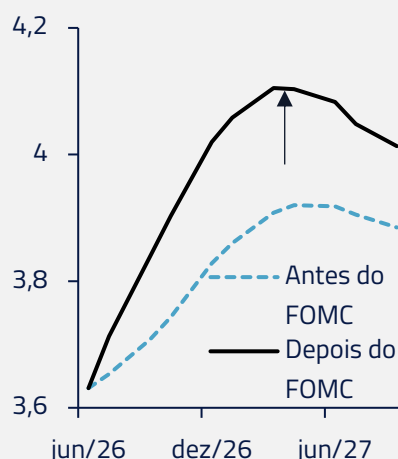
%



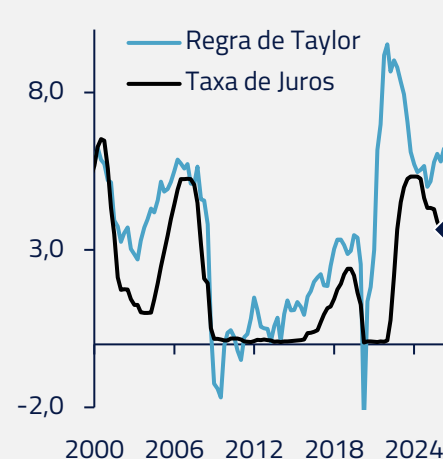
Fonte: SEP, FOMC, Bloomberg, Atlanta FED

## CURVA DE JUROS EUA PRÉ/PÓS FOMC |

%



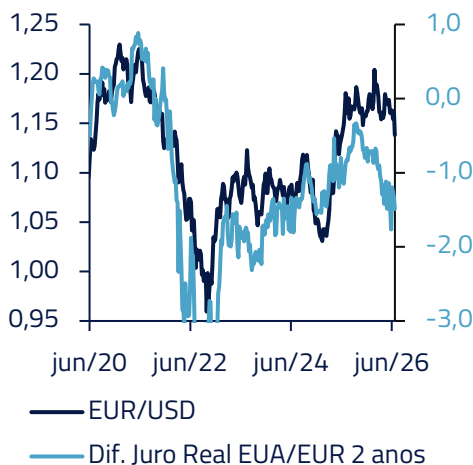
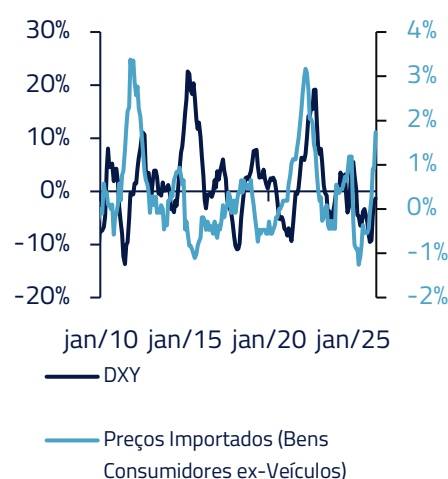
## JUROS PRESCRITO POR MODELO DE REGRA DE TAYLOR DO ATLANTA FED | %



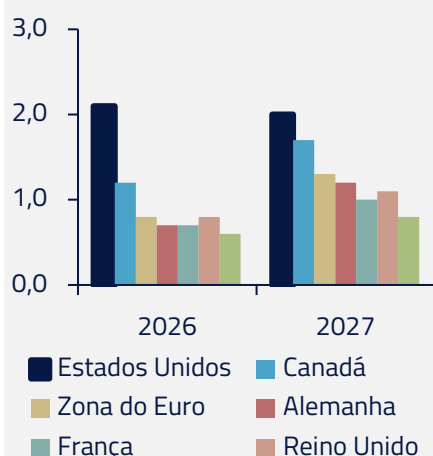
Essa mudança também tem implicações para o dólar. Uma política monetária mais apertada nos Estados Unidos tende a favorecer a moeda americana, especialmente depois de um período longo de depreciação. O dólar mais forte também ajuda o Fed pelo canal da inflação importada.

**DXY |**  
**ÍNDICE**

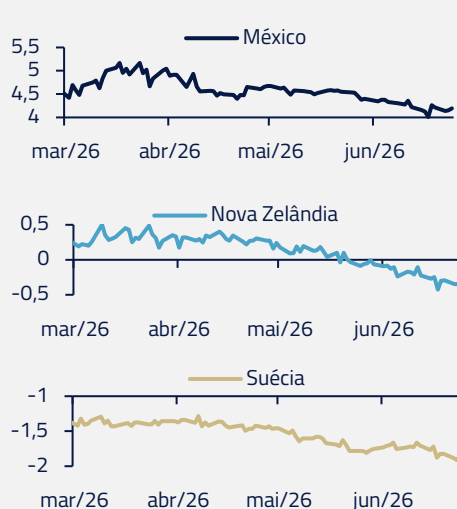
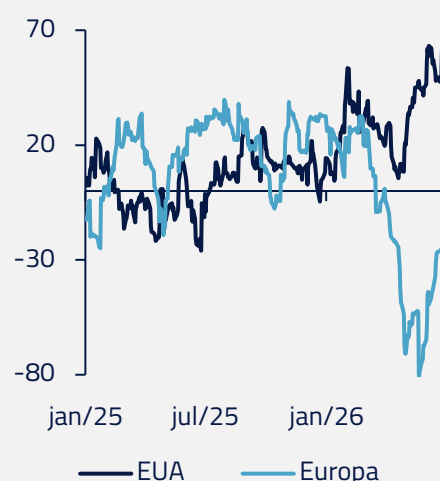

Fonte: Reuters, Bloomberg

**DÓLAR E DIFERENCIAL DE**  
**JUROS COM EUROPA |**  
 USD\$ (ESQ.) E % (DIR.)

**DXY E PREÇOS**  
**IMPORTADOS | VARIAÇÃO**  
 ANUAL


A nossa posição comprada em dólar reflete essa combinação. Crescimento relativo melhor nos Estados Unidos, diferencial de juros mais favorável, surpresas econômicas mais fortes e um Fed mais comprometido com a meta de inflação formam um ambiente positivo para o dólar, especialmente contra moedas europeias e contra o peso mexicano.

**PROJEÇÃO DE PIB**  
**ESTADOS UNIDOS E**  
**PARES | %**


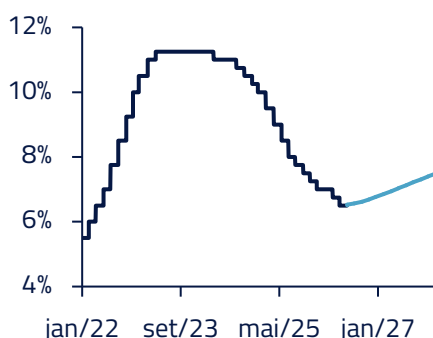
Fonte: Bloomberg, Reuters

**DIFERENCIAL DE JUROS 5**  
**ANOS EUA VS. PARES |**  
 %

**SURPRESA RELATIVA DE**  
**ATIVIDADE EUA VS.**  
**EUROPA | ÍNDICE**


Fora dos Estados Unidos, a dinâmica é diferente. Em muitos países, a pressão inflacionária recente estava mais ligada ao choque de petróleo e energia do que a uma economia doméstica excessivamente aquecida. Com a resolução da guerra e a queda do petróleo, esse componente começa a aliviar.

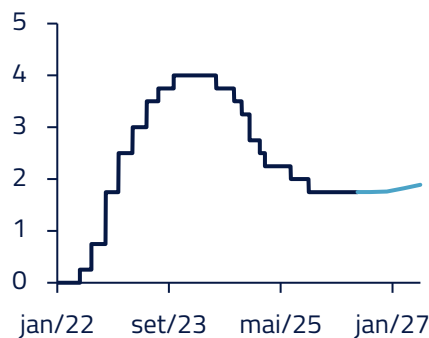
Por isso, aumentamos posições aplicadas fora dos Estados Unidos, principalmente em México, Suécia e Nova Zelândia. Nesses países, a combinação de atividade mais fraca, inflação mais dependente de energia e bancos centrais menos pressionados cria uma assimetria diferente da americana.

### TRAJETÓRIA DE JUROS DO MÉXICO (CURVA) | %

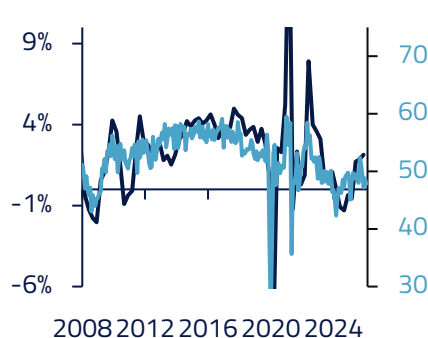


Fonte: Bloomberg, Riskbank, BusinessNZ, StatsNZD

### TRAJETÓRIA DE JUROS DA SUÉCIA (RISK BANK) | %



### PMI E PIB NOVA ZELÂNDIA | VAR. ANUAL % (ESQ.) E ÍNDICE (DIR.)

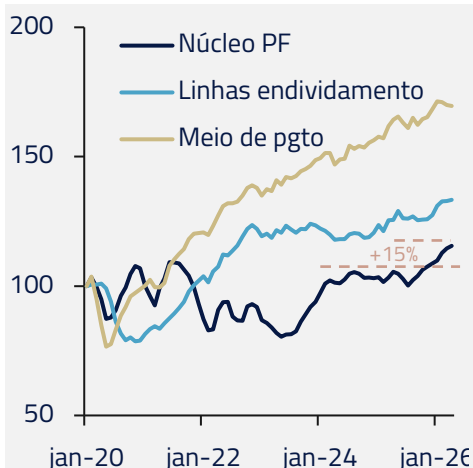


## BRASIL: A TAXA QUE NÃO CONSEGUE VOLTAR PARA CASA

O Brasil sobe juros, mas não consegue cortá-los de volta para níveis normais. O que antes parecia uma taxa emergencial começa a se parecer com uma nova taxa de equilíbrio.

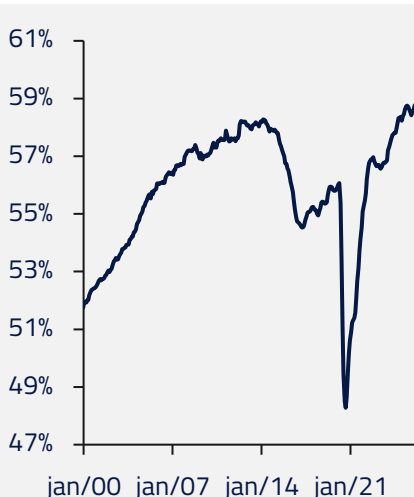
Parte do problema está no fiscal. A política fiscal segue expansionista, o orçamento continua rígido e novas medidas de gasto, renúncia ou transferência de renda mantêm a demanda aquecida. O resultado é uma economia com desemprego baixo, crédito à pessoa física ainda estendido e inflação de serviços resistente.

### CONCESSÃO PESSOA FÍSICA | A PREÇOS CONSTANTES, JAN/20 = 100MM3M



Fonte: BCB, MCM

### TAXA DE OCUPAÇÃO | OCUPADOS EM % DA POPULAÇÃO ATIVA



### INFLAÇÃO DE SERVIÇOS INTENSIVOS EM MÃO DE OBRA VS. SALÁRIO NOMINAL | EM % A.A.



As chamadas “pautas-bomba” agravam esse quadro. Elas podem ser populares no curto prazo, mas aumentam a percepção de risco fiscal, pressionam a curva de juros e reduzem a capacidade do Banco Central de cortar a Selic.

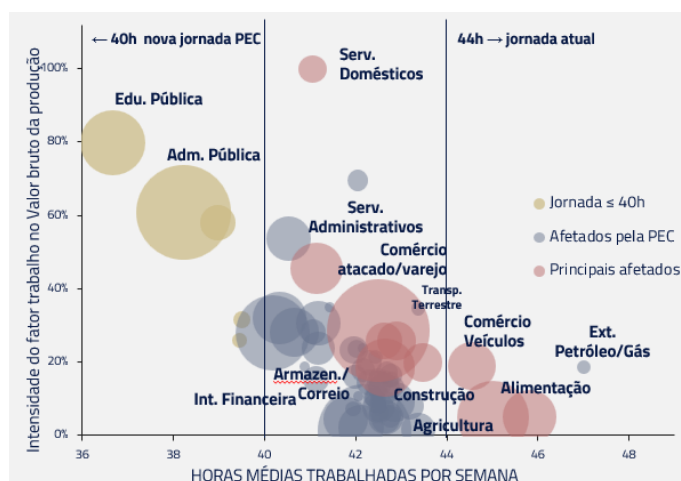
## MEDIDAS FISCAIS COM IMPACTO EM 2026

| Programa                           | Status                                  | Δ 25-26 (R\$ bi) | Δ 25-26 % PIB |
|------------------------------------|-----------------------------------------|------------------|---------------|
| <b>TOTAL</b>                       |                                         | <b>141,5</b>     | <b>1%</b>     |
| Isonção IRPF                       | Início: jan/26                          | 31,0             | 0,2%          |
| Move Brasil 1 e 2 (caminhões)      | Jan-abr/26 e mai-ago/26                 | 29,7             | 0,2%          |
| Consignado                         | Início: mai/25                          | 24,0             | 0,2%          |
| Novo Modelo de Crédito Imobiliário | Início: out/25                          | 22,3             | 0,2%          |
| Desenrola 2.0 + FGTS               | Início: maio/26                         | 10,5             | 0,1%          |
| Reforma Casa Brasil                | Início: nov/25                          | 12,9             | 0,1%          |
| Move Aplicativo                    | Início: jul/26                          | 7,4              | 0,1%          |
| MCMV – Faixa 3 e 4                 | Início: 1S26 (faixa 4) / 2S26 (faixa 3) | 6,5              | 0,0%          |
| Luz do Povo                        | Início: jul/25                          | 4,3              | 0,0%          |
| Move Combustível                   | Saques: jan/26, fev/26, mai/26          | 4,2              | 0,0%          |
| Gás do Povo                        | Início: nov/25                          | 1,6              | 0,0%          |
| Restrições Saque Aniversário       | Início: nov/25                          | -12,5            | -0,1%         |

Fonte: BTG

A discussão sobre o fim da escala 6x1 entra nessa mesma lógica. A redução de jornada pode ter mérito social, mas, se implementada em um mercado de trabalho já apertado e sem aumento correspondente de produtividade, eleva o custo unitário do trabalho. E o resultado é o repasse desse custo para o consumidor final.

## 6X1: MATRIZ SETORIAL | TAMANHO DO CÍRCULO PROPORCIONAL AO TAMANHO DO SETOR NO PIB



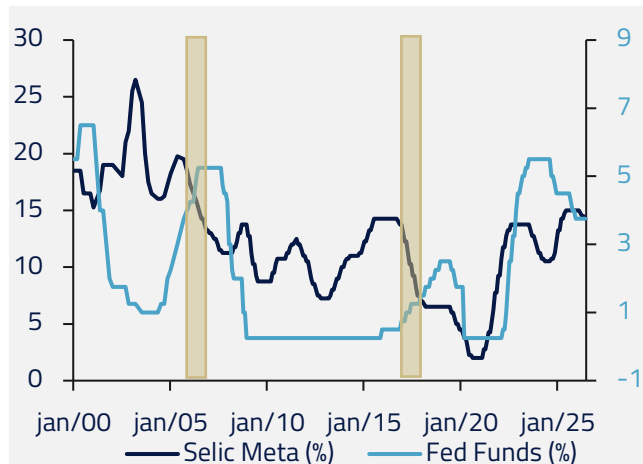
Fonte: TRU/IBGE 2021, PNAD Contínua | Elaboração: Kinea

## TABELA IMPACTO INFLAÇÃO | EM BPS

| Repasse para o Consumidor final  |    |     |     |     |     |               |
|----------------------------------|----|-----|-----|-----|-----|---------------|
| Ganho Produtividade ↓ %Repasse → | 0% | 20% | 40% | 55% | 80% | 100% integral |
| 100                              | 0  | 0   | 0   | 0   | 0   | 0             |
| 75                               | 0  | 9   | 19  | 26  | 37  | 47            |
| 50                               | 0  | 20  | 39  | 54  | 78  | 97            |
| 25                               | 0  | 30  | 59  | 81  | 118 | 148           |
| 0                                | 0  | 40  | 79  | 109 | 159 | 199           |

O problema brasileiro fica ainda mais difícil em um mundo de Fed mais duro. Juros americanos mais altos, dólar mais forte e condições financeiras globais mais apertadas reduzem a liberdade do Banco Central brasileiro. Quando o real fica vulnerável, o câmbio vira o canal de transmissão externo da nossa fragilidade doméstica.

### SELIC VS. FED FUNDS: EM APENAS DUAS OCASIÕES O BRASIL CONSEGUIU CORTAR JUROS COM FED SUBINDO

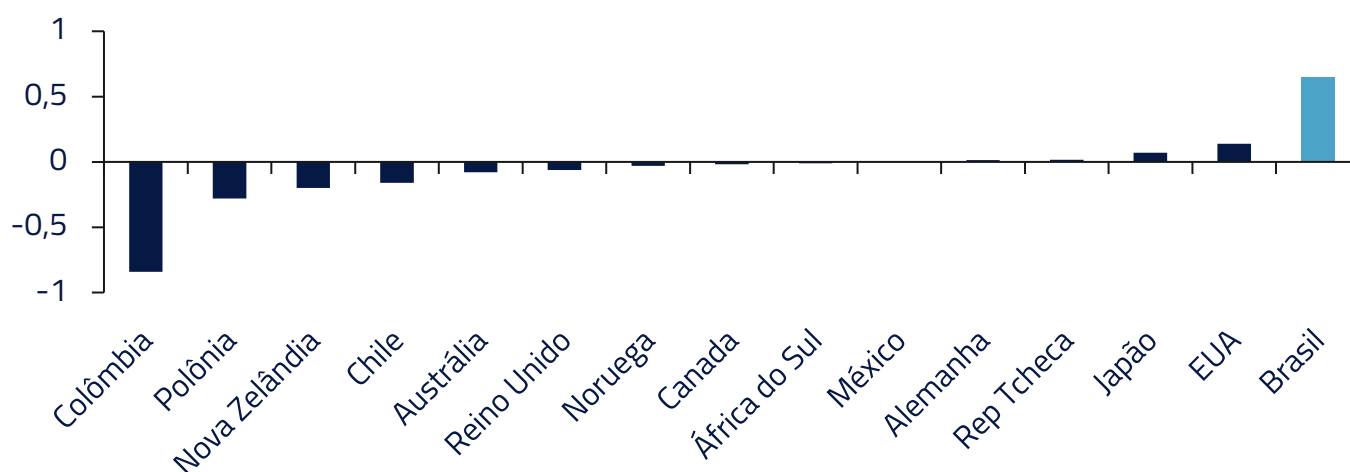


### BRL REAL EFETIVO VS. USD



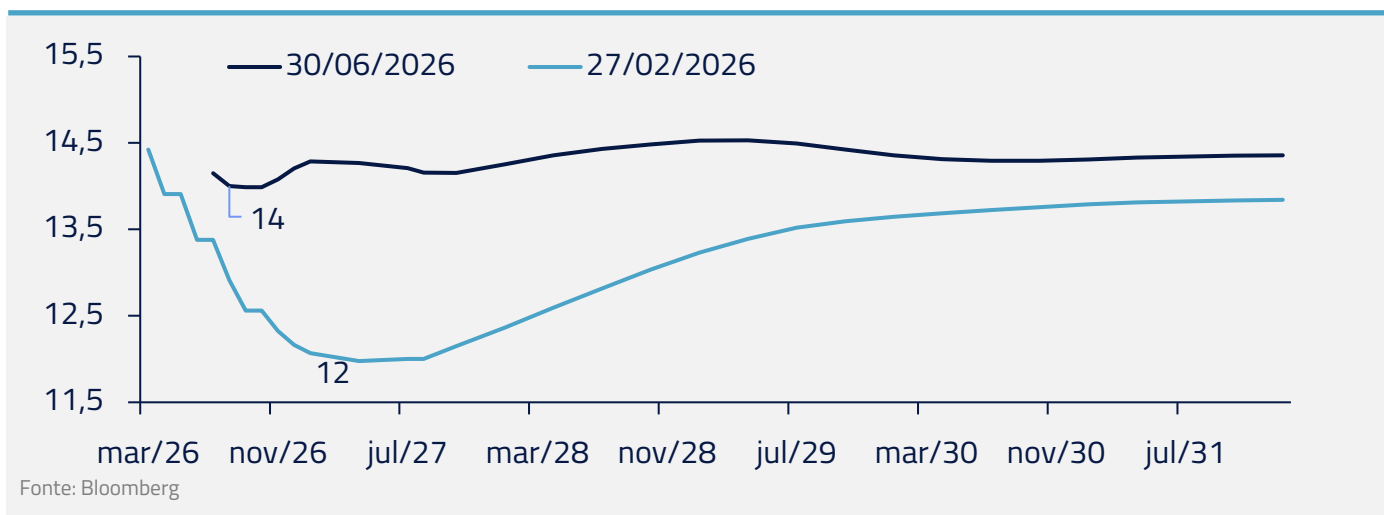
A consequência das nossas fragilidades é que, mesmo quando o choque externo melhora, o Brasil não consegue capturar integralmente esse alívio. Outros países reprecificam suas curvas para baixo mais rapidamente. O Brasil fica para trás porque o problema não é apenas petróleo, guerra ou Fed. É fiscal, mercado de trabalho, crédito, câmbio e prêmio de risco estrutural.

### VARIAÇÃO *SWAP* 2 ANOS NO MÊS DE JUNHO | EM P.P.



No mês de junho, o mercado chegou a precificar o fim do ciclo de calibração, em função de surpresas altistas com inflação de curto prazo e medidas populistas parafiscais do governo. Acreditamos, contudo, que as próximas estão em aberto. A continuidade do ciclo irá depender de uma combinação de fatores, que envolvem surpresas baixistas com atividade e um ambiente externo estável.

## CURVA FUTURA DE JUROS NOMINAL | EM % A.A.



Seguimos acreditando que o próximo movimento deve ser de queda, e não de alta. As principais medidas de expansão fiscal que vemos este ano terão impacto menor no PIB do ano que vem.

Adicionalmente, os governos costumam fazer o dever de casa no início do mandato. Em nossa visão, um eventual primeiro ano de Lula IV seria mais parecido do ponto de vista fiscal com o terceiro ano de Lula III, do que com este último ano de mandato. E, sem o impulso fiscal positivo, os juros restritivos terão efeitos mais evidentes na economia.

## TAXA REAL DE JUROS | SELIC – NÚCLEO INFLAÇÃO (MM3M), EM % A.A.



No momento estamos táticos em ativos brasileiros. Temos posições aplicadas em juros curtos pelo viés baixista de inflação, mas protegidos via inclinação. Não temos exposição ao real no momento. Na bolsa, mantemos investimentos em setores específicos como MCMV, utilidades públicas e aeroespacial.

## AÇÕES: DA APOLLO 13 À SPACEX

Em ações, o principal evento do mês foi a chegada da SpaceX ao mercado. Se a Apollo 13 simboliza a emergência e a necessidade de corrigir rota, a SpaceX representa a nova fronteira da corrida tecnológica na qual o foguete retorna em segurança de ré à sua base.

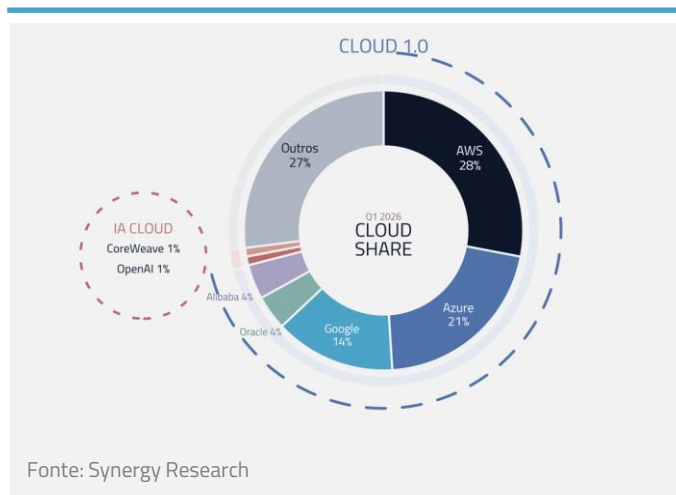
Mas, para o mercado, a SpaceX não é apenas uma empresa espacial. Ela passa a ser também uma nova empresa listada de inteligência artificial: tem o Grok, tem infraestrutura de *hyperscaler*, vende capacidade computacional para terceiros e comprou a Cursor para reforçar sua presença em *coding* modelos aplicados.

### HYPERSCALE DA SPACEX VS. CONCORRENTES

| US\$ bi   | GPUs                          | Capex 2025 | ARR IaaS |
|-----------|-------------------------------|------------|----------|
| SpaceX    | 320k<br>(+220k em construção) | 10         | 28       |
| AWS       | 2.5-3.5M                      | 130        | 67       |
| Azure     | 2-3M                          | 88         | 35       |
| GCP       | 1.5-2.5M                      | 92         | 28       |
| Oracle    | 700k                          | 21         | 13       |
| CoreWeave | 650k                          | 15         | 8        |

Fonte: Yipit, MS, Bernstein

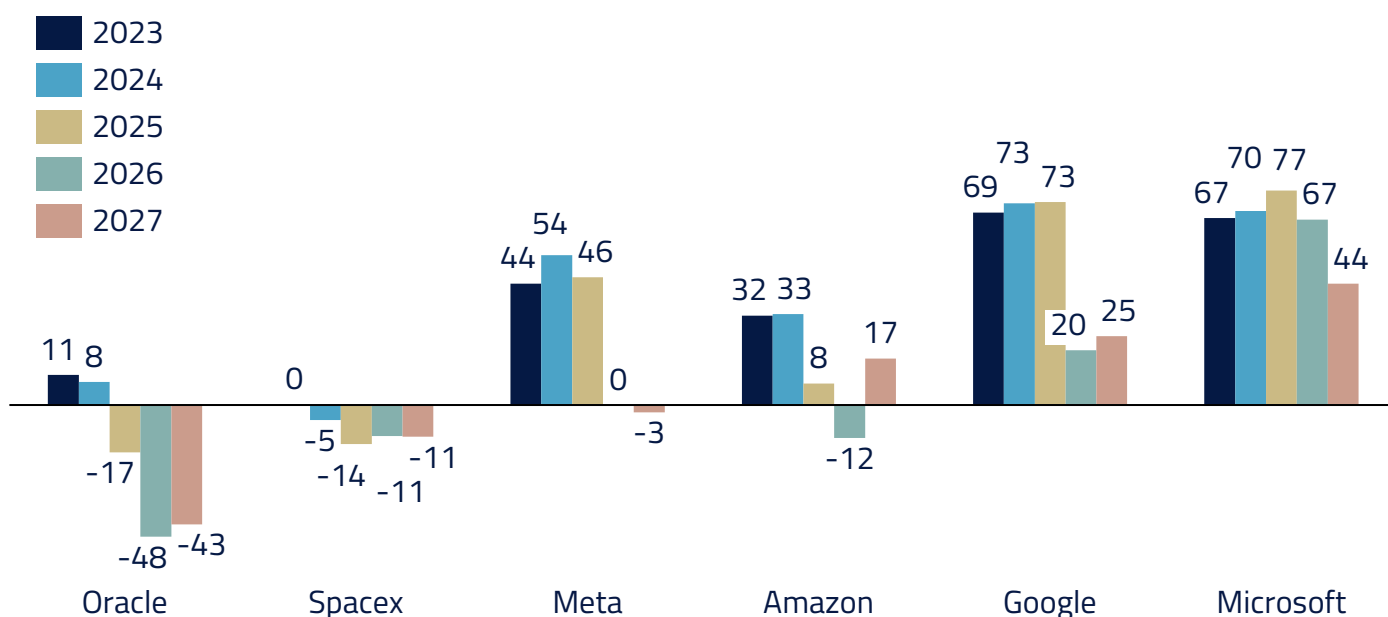
### MARKET SHARE DOS HYPERSCALERS



Essa entrada muda a discussão competitiva. Até pouco tempo atrás, o mercado via *hyperscale* como um oligopólio de poucos vencedores. Agora, a competição aumenta: AWS, Azure, Google, Oracle, CoreWeave, Neoclouds, Meta e SpaceX. Quanto mais competidores entram, mais difícil fica defender preço, margem e retorno sobre capital.

Ao mesmo tempo, o ciclo de capex de IA está consumindo quase todo o fluxo de caixa das grandes empresas. O investimento em infraestrutura de IA pode se aproximar de US\$ 1 trilhão, e o mercado já começa a ver as primeiras emissões de capital. Nossa expectativa é que Amazon, Microsoft, Meta e outros *hyperscalers* também precisem acessar capital.

## FLUXO DE CAIXA DAS *HYPERSCALERS* | BILHÕES USD

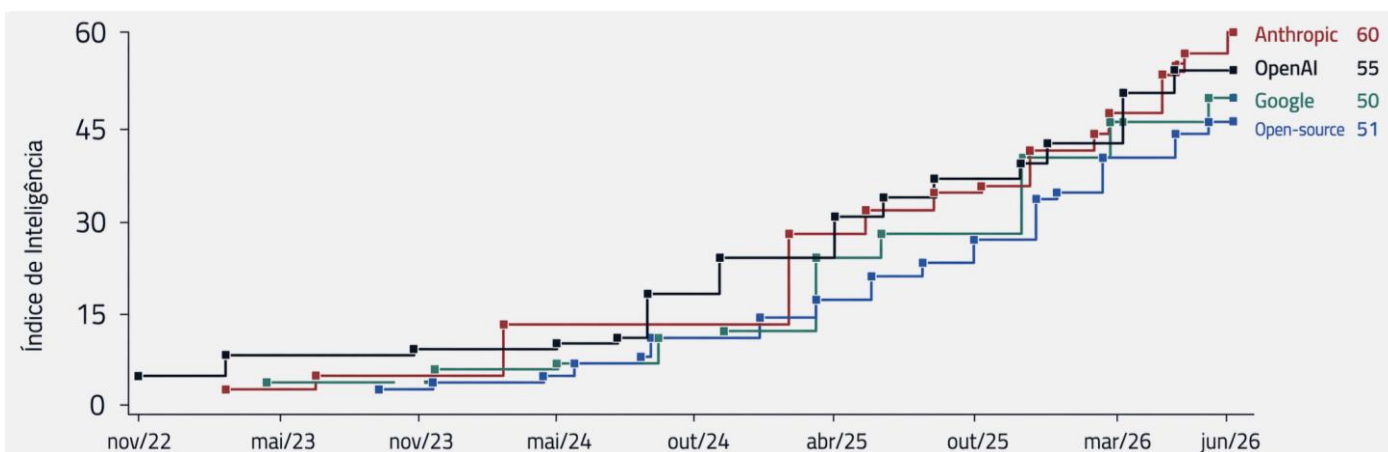


Fonte: FactSect

Isso torna mais difícil a progressão de preços das ações. Em um ambiente de muita emissão, capex crescente e retorno ainda incerto, o mercado tende a questionar múltiplos. O problema deixa de ser apenas crescimento. Passa a ser retorno sobre capital.

Também seguimos cautelosos com liderança de modelos. A Anthropic mantém posição forte, mas a liderança tecnológica muda rapidamente. O episódio do Fable 5 mostrou como modelos podem gerar riscos regulatórios, reputacionais e políticos. E a trajetória recente do Gemini reforça o ponto: um modelo pode sair de liderança para posição secundária em poucos meses.

## RANKING HISTÓRICO DE MODELOS DE IA

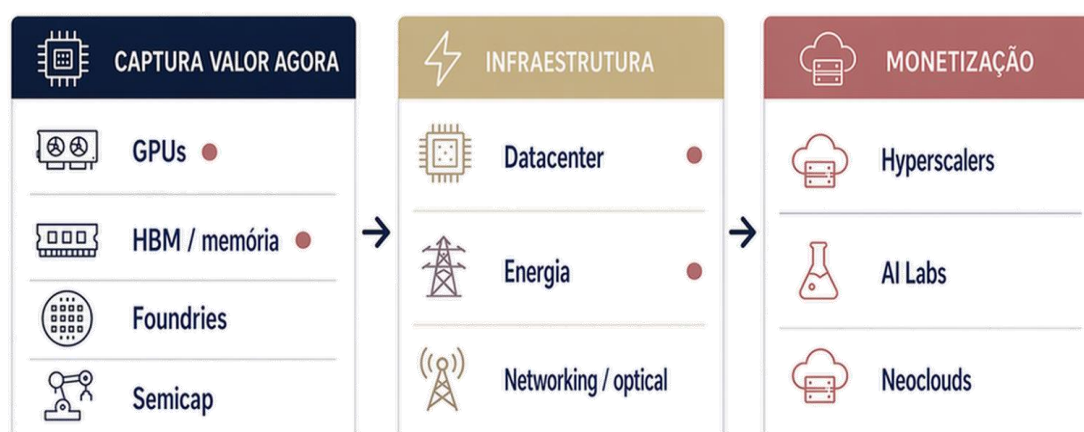


Fonte: Artificial Analysis

Por isso, temos evitado estar excessivamente expostos tanto a *hyperscalers* quanto a empresas puras de modelo. A competição está aumentando, a necessidade de capital está crescendo e a vantagem competitiva parece menos estável do que o mercado precificava.

Nosso posicionamento continua em semicondutores. É ali que vemos maior escassez, maior visibilidade de demanda e melhor captura de valor no curto prazo. Memória, *semicaps*, GPUs e, em alguns casos, CPUs continuam sendo gargalos da cadeia. Mesmo com competição entre modelos e *hyperscalers*, todos eles precisam comprar chips, equipamentos, memória e capacidade de fabricação.

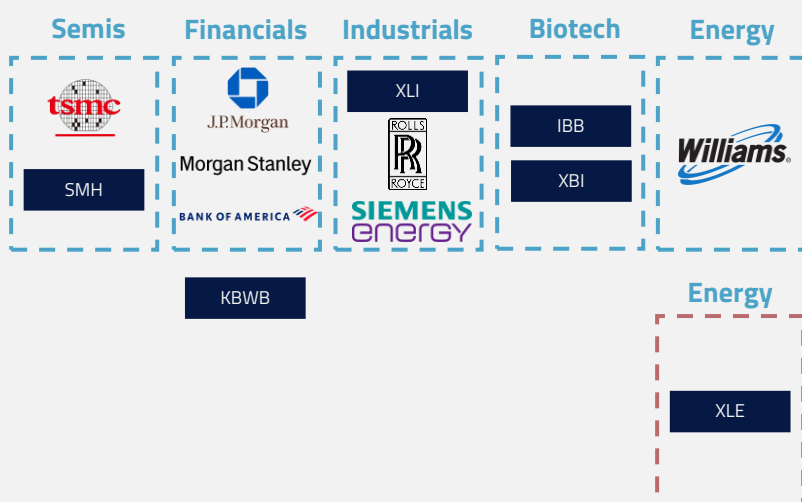
## CADEIA DE VALOR DA INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL



Fonte: Kinea Research

No Brasil, seguimos com posições limitadas. Juros elevados, proximidade da eleição e prêmio de risco fiscal reduzem a atratividade do índice como um todo. Mantemos exposição mais seletiva em construtoras (Minha Casa, Minha Vida), *utilities* e Embraer.

### Mercados Desenvolvidos



### Mercados Emergentes

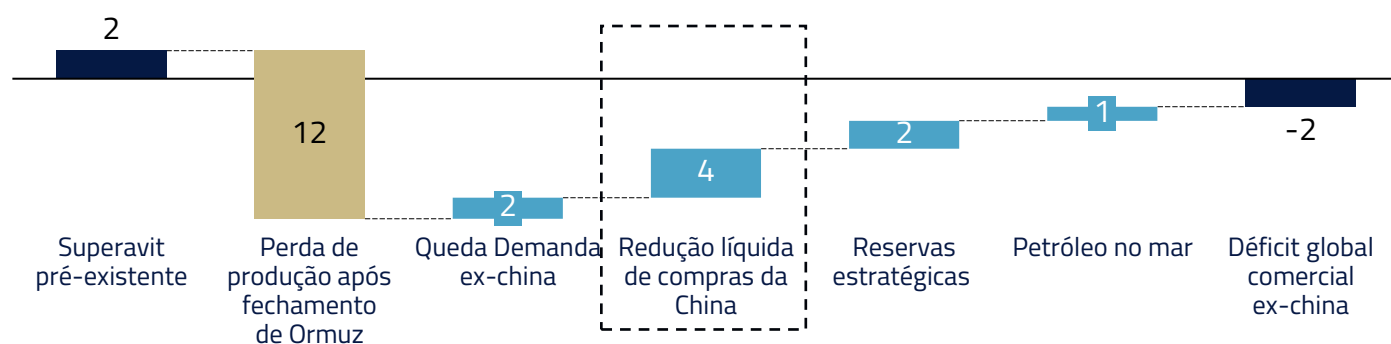


## COMMODITIES: O PAINEL ACALMOU, MAS A MISSÃO AINDA NÃO ACABOU

Em commodities, a mensagem principal é que o mercado parece ter retirado o prêmio de risco rápido demais. A nave parece mais tranquila, mas a rota ainda não foi concluída.

O primeiro exemplo é o petróleo. Durante o fechamento do Estreito de Ormuz, o preço se manteve surpreendentemente comportado. Parte disso se explica pela redução das compras chinesas, que ajudou a equalizar temporariamente o balanço global de oferta e demanda.

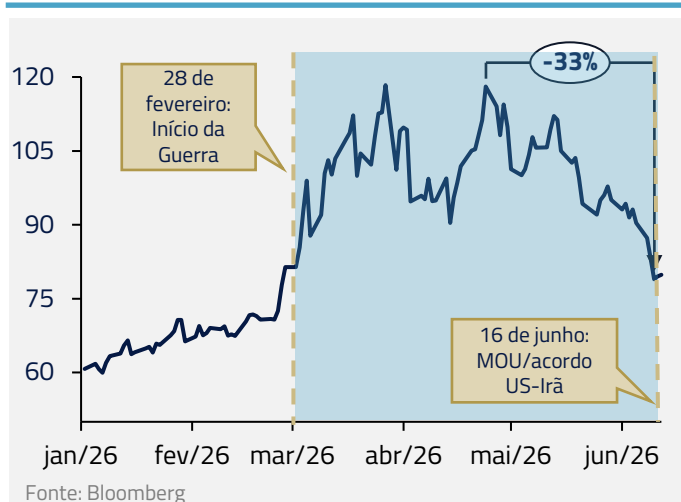
### BALANÇA COMERCIAL DE PETRÓLEO ESTIMADA MAIO | MBPD



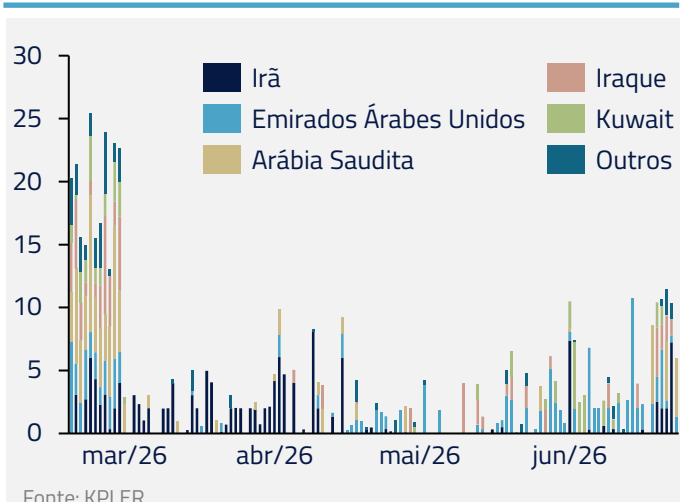
Fonte: Kinea, KPLER, Energy Aspects

Com começo de uma reabertura do estreito e a negociação do memorando de entendimento, o mercado rapidamente retirou o prêmio de risco. O problema é que o preço passou a considerar uma normalização quase completa, enquanto a negociação entre Estados Unidos e Irã ainda carrega riscos relevantes nos próximos 60 dias.

### COMPORTAMENTO DO BRENT PERANTE O CONFLITO | USD

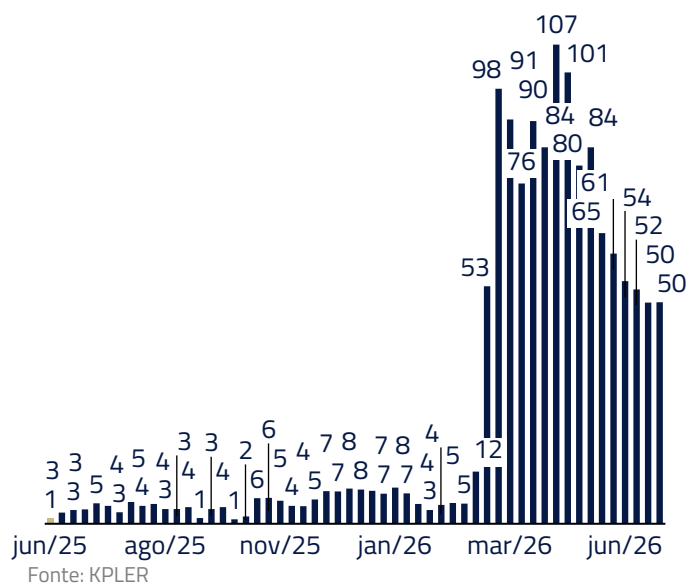


### FLUXO DE PETRÓLEO E REFINADOS PELO ESTREITO DE ORMUZ | MBPD

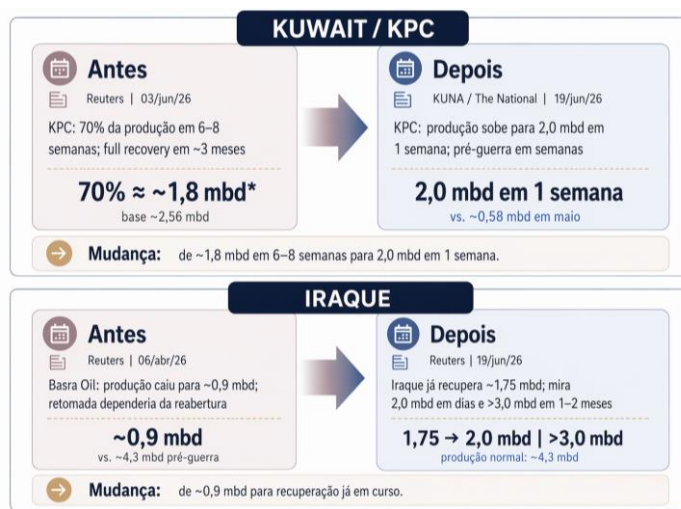


Além disso, existe uma questão operacional importante. Quase 100 milhões de barris que ficaram em navios dentro do Golfo estão voltando rapidamente a circular pelo mundo. Produtores que antes sugeriam prazos maiores para retomada de oferta também estão encurtando estes prazos e sugerindo maior otimismo.

## ESTOQUES FLUTUANTES NO GOLFO | MB



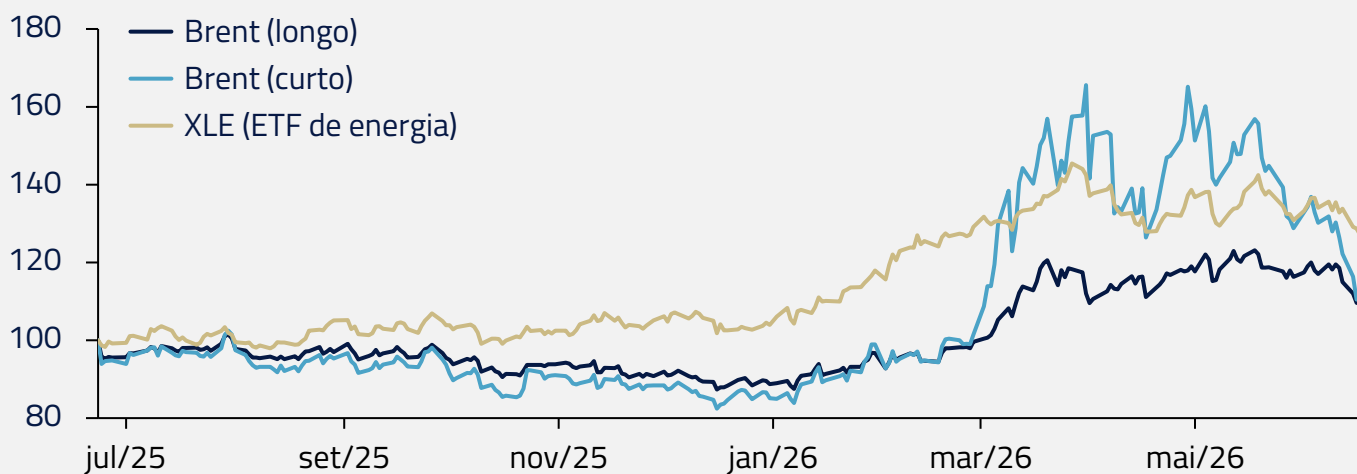
## REVISÕES DE PRODUÇÃO APÓS REABERTURA DE ORMUZ NO GOLFO



Fonte: Reuters, KUNA, The National

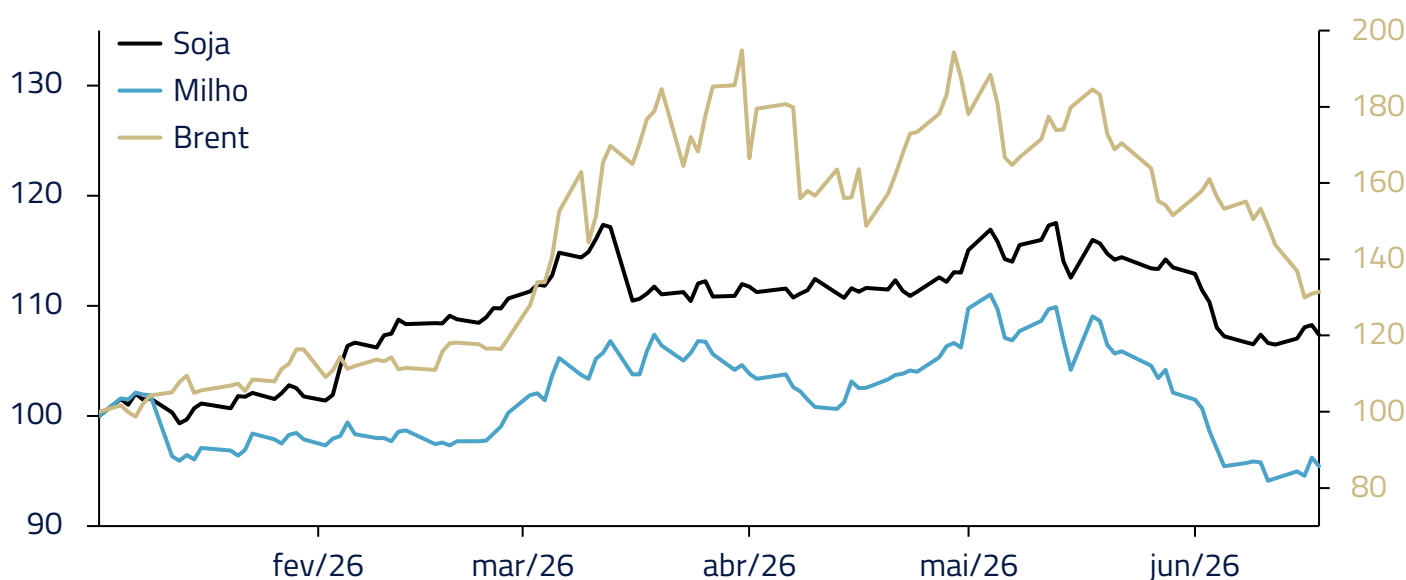
Por isso, estamos neutros em petróleo. O preço *spot* já normalizou boa parte do choque, mas ainda há riscos geopolíticos relevantes. A assimetria, para nós, está menos no petróleo curto e mais na venda de produtores de petróleo e petróleo longo que continuaram negociando em preços elevados para um mundo que deve reverter a um superávit relevante com a normalização de Ormuz.

## PREÇO DO PETRÓLEO VS. PREÇO DOS PRODUTORES | BASE 100 = JAN/26



Nos grãos, a dinâmica foi parecida. A melhora das condições climáticas nos Estados Unidos e a expectativa de reabertura de Ormuz, que reduz o risco sobre o fluxo de fertilizantes, levaram a uma queda acentuada dos preços, principalmente do milho, ao longo de junho.

## PREÇO DOS GRÃOS DURANTE O ANO | BASE 100 = JAN/26



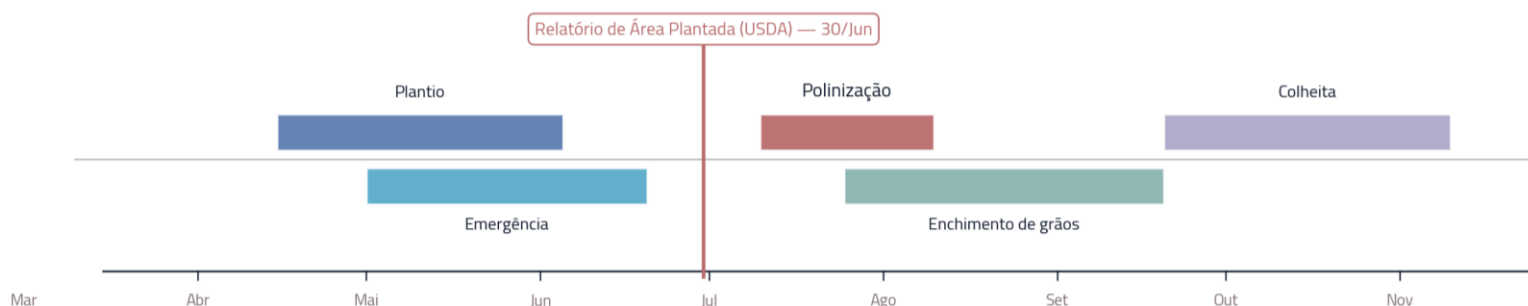
O milho hoje negocia apenas um pouco acima do custo de produção, que estimamos na casa de US\$ 4 por bushel. Quando o preço se aproxima do custo, o *downside* começa a ficar mais limitado, enquanto qualquer frustração climática pode reconstruir prêmio rapidamente.

## PREÇO DO MILHO VS. CUSTO DE PRODUÇÃO | USD



O problema é que ainda estamos antes do período mais crítico da safra americana. A polinização do milho ocorre em julho e é uma das janelas mais sensíveis do ciclo. O mercado está precificando um desfecho benigno antes de atravessar a fase mais importante da lavoura.

## CALENDÁRIO AGRÍCOLA DO MILHO AMERICANO

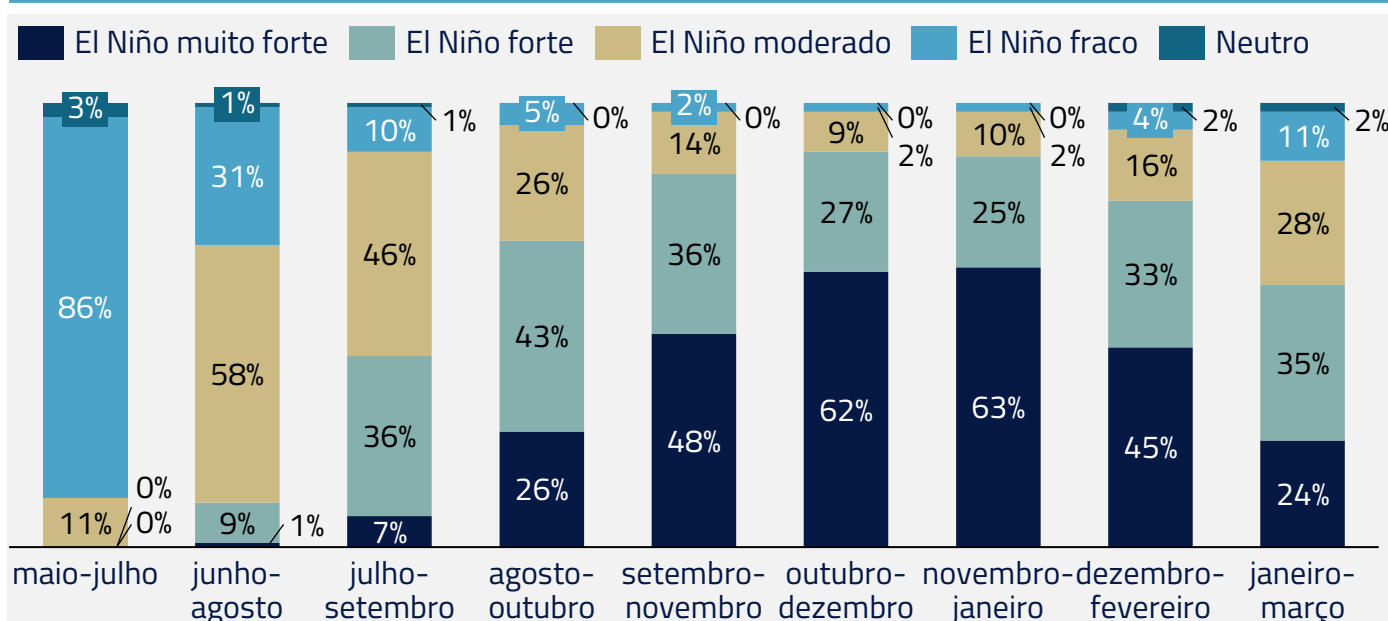


Fonte: USDA NASS Crop progress – média de 5 anos, Cinturão de milho

Por isso, preferimos estar comprados em milho. A queda recente retirou o prêmio de risco, o preço voltou para próximo do custo de produção e o período crítico ainda está à frente. A assimetria, neste momento, é mais altista do que baixista.

Essa visão também vale para grãos e *soft* commodities de forma mais ampla. O mercado parece confortável demais com o cenário climático, ao mesmo tempo em que cresce a probabilidade de El Niño no segundo semestre.

## PROBABILIDADE DE EL NIÑO NO SEGUNDO SEMESTRE | %



Fonte: NOAA

## CONCLUSÃO

|  <b>Juros</b>                                                                                                                                                                                                               |  <b>Ações</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  <b>Moedas</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |  <b>Commodities</b>                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aplicado                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Cesta comprada                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Cesta Comprada                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Cesta comprada                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <div> México</div> <div> Brasil</div> <div> Nova Zelândia</div> | <div><div>Desenvolvidos</div><div> I.A.</div><div> Financeiras</div><div> Biotecnologia</div><div> Industriais</div></div> <div><div>Emergentes</div><div> Yield</div><div> Construção civil</div><div> Aeroespacial</div></div> <td><div> China</div><div> EUA</div></td> <td><div> Milho</div><div> Ouro</div><div> Açúcar</div></td> | <div> China</div> <div> EUA</div>                                                                                                                                                                                                                                                     | <div> Milho</div> <div> Ouro</div> <div> Açúcar</div> |
| Tomado                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Cesta vendida                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Cesta vendida                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Cesta vendida                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <div> EUA</div>                                                                                                                                                                                                               | <div><div>Desenvolvidos</div><div> Índices</div></div> <div><div>Emergentes</div></div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | <div><div> Reino Unido</div><div> União Europeia</div></div> <div><div> México</div><div> Austrália</div></div> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

A missão mudou. O mercado começou o mês imaginando que a normalização do risco geopolítico levaria a uma nova rodada de queda de juros ao redor do planeta e à compressão dos prêmios de risco. A reabertura de Ormuz, a queda do petróleo e o alívio nas commodities pareciam recolocar a nave na rota original.

Entretanto, como na Apollo 13, novos acidentes ocorreram no meio do caminho e exigem um repaginação da missão. Nos Estados Unidos, Kevin Warsh recolocou a inflação de 2% no centro do painel do Fed. No Brasil, a Selic segue presa em patamar elevado, e a taxa de equilíbrio parece ter se deslocado para cima.

O resultado é um mundo menos simples do que parecia no começo do mês. A geopolítica melhorou, mas a política monetária ficou mais difícil. As commodities devolveram prêmio de risco, mas ainda há riscos no petróleo e no clima. A inteligência artificial segue como fronteira de crescimento, mas agora com mais competição, mais capex e maior necessidade de financiamento.

Por isso, nosso portfólio segue construído para um ambiente em que a emergência diminuiu, mas a missão ainda não acabou. Preferimos o dólar a moedas vulneráveis, juros aplicados fora dos Estados Unidos, cautela com Brasil, neutralidade em petróleo com preferência por vender produtores, exposição comprada em milho e preferência por semicondutores dentro da cadeia de IA.

A Apollo 13 voltou para casa porque abandonou o plano original e aceitou corrigir a rota. O mesmo vale para os mercados. A missão mudou. Não estamos mais no mundo de inflação convergindo automaticamente, juros caindo em linha reta e tecnologia gerando caixa sem necessidade de capital. Estamos em um ambiente em que o Fed pode precisar apertar novamente, o Brasil pode manter juros emergenciais por mais tempo e a inteligência artificial pode consumir mais caixa antes de entregar retorno.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

## Kinea Investimentos



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 da 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](mailto:contato@kinea.com.br).

## PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

### AÇÕES

Resultado positivo. As ações globais foram pressionadas pela mudança de direção do banco central americano e pela fraqueza das ações de tecnologia, especialmente as MAG7. O mercado passou a reconhecer com mais clareza que o forte capex em inteligência artificial tem gerado pressão relevante sobre o fluxo de caixa dessas empresas. No fundo, reduzimos a exposição direta à IA, mantendo foco em semicondutores selecionados, principalmente TSMC, e ampliamos a diversificação para setores como industriais, biotech, financeiros e small caps nos EUA. No Brasil, mantivemos foco em setores domésticos, como Minha Casa Minha Vida e utilidades públicas, considerando os preços mais atraentes após a recente correção do mercado, o que nos faz manter uma posição comprada. Além disso, carregamos posições vendidas em empresas de commodities, em um ambiente mais desafiador para o petróleo e metais.

### COMMODITIES

Resultado negativo. Não capturamos a reação do petróleo dentro de commodities, tendo preferido vender ações de produtoras de petróleo. Também fomos impactados pela queda das agrícolas. A posição comprada em agrícolas refletia a expectativa de riscos ligados ao El Niño e à safra norte-americana, que não se materializaram no período. Ainda assim, avaliamos que os riscos para o segundo semestre seguem subdimensionados, razão pela qual mantemos posições compradas em milho e açúcar. Também voltamos a carregar uma posição comprada modesta em ouro.

### JUROS E INFLAÇÃO

Resultado negativo. A curva de juros brasileira seguiu tendo aumentos com temores fiscais e riscos inflacionários, mas entendemos que a inflação deve moderar e surpreender o consenso para baixo nos próximos meses com números menores em alimentos e industriais. O fiscal deve seguir sendo fonte de fragilidade, principalmente se o fluxo para emergentes diminuir. Consequentemente, estamos com posições para juros mais baixos nos prazos curtos e para maiores inclinações na curva. No mercado internacional estamos atualmente posicionados para juros mais baixos no México e, em menor escala, na Nova Zelândia. O México tem apresentado inflações em linha com a média histórica e a atividade segue fraca. Na ponta contrária, temos posições para juros mais altos nos EUA. O mercado de trabalho americano tem melhorado e, junto com uma inflação resiliente, aumentado a chance do FED ter que reverter os cortes feitos no ano passado.

### MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Estamos comprados em dólar e yuan chinês. Vendidos em euro, libra e dólar australiano. A economia americana tem apresentado resultados econômicos mais resilientes do que outras geografias, puxada pelo ciclo de investimentos em inteligência artificial. Além disso, o mercado de trabalho tem melhorado e a inflação está resiliente, o que aumenta a probabilidade de o banco central americano ter que subir juros.

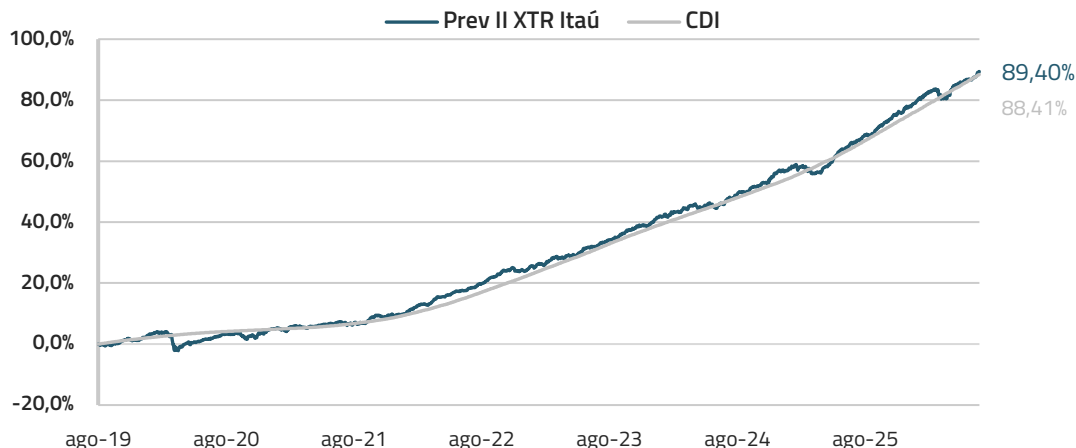
▶ Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube



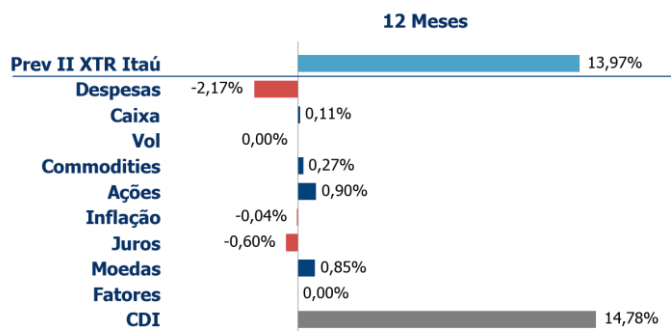
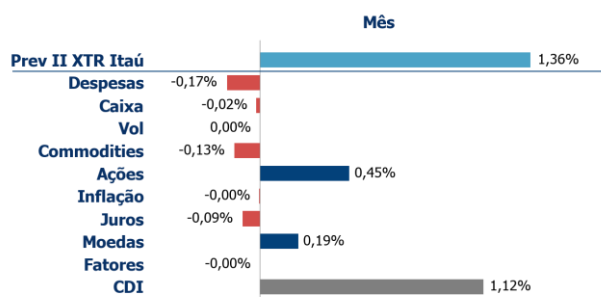
CNPJ: 30.830.188/0001-66 - Kinea Prev II XTR FICFI Multimercado

## RESULTADO DA GESTÃO\*

Rentabilidade  
do fundo desde  
seu início



## Retorno por Estratégia



## HISTÓRICO DE RENTABILIDADE\*

| ANO          | 2022    | 2023   | 2024   | 2025   | 2026   | jun/26  | Início  |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>FUNDO</b> | 14,33%  | 12,96% | 10,64% | 14,12% | 5,67%  | 1,36%   | 89,40%  |
| <b>CDI</b>   | 12,37%  | 13,05% | 10,87% | 14,31% | 6,85%  | 1,12%   | 88,41%  |
| <b>% CDI</b> | 115,84% | 99,35% | 97,84% | 98,63% | 82,89% | 121,20% | 101,12% |

**Início do fundo**  
08/Ago/2019

**Patrimônio Líquido Atual**  
R\$ 159.886.874  
**Patrimônio Líquido Médio (12 meses)**  
R\$ 152.432.297

**Número de meses negativos**  
16  
**Número de meses positivos**  
67

**Melhor mês**  
mai/25 (2.73%)  
**Pior mês**  
mar/20 (-3.05%)

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

**COTA RESGATE:**

D+0

**PAGAMENTO RESGATE:**

D+1 dia útil da conversão de cotas

**TAXA DE SAÍDA:**

Não possui

**APLICAÇÃO INICIAL:**

Sujeito às regras do distribuidor.

**TAXA DE ADM:**

1,5% a.a.

**TAXA DE PERFORMANCE<sup>2</sup>:**

20% do que exceder 100% do CDI

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