



CARTA DO GESTOR

JULHO 2026



DR. STRANGE LOVE

Irã, Ucrânia, I.A. e a eleição brasileira: As quatro guerras que definirão o mercado



“Senhores, vocês não podem brigar aqui. Esta é a Sala de Guerra!”

— Presidente Merkin Muffley,
em Dr. Fantástico (1964)

Fonte: Gerado por I.A.

Lançado em 1964 e dirigido por Stanley Kubrick, Dr. Strangelove é uma sátira sobre um mundo que se aproxima da destruição nuclear, não porque seus líderes desejem a guerra, mas porque os mecanismos criados para evitar o conflito acabam tornando a escalada quase impossível de interromper.

No filme, um general norte-americano ordena unilateralmente um ataque contra a União Soviética. Enquanto o governo tenta cancelar a missão, descobre que os soviéticos construíram uma “Máquina do Juízo Final”, programada para responder automaticamente a qualquer agressão com um devastador contra-ataque nuclear. Cada personagem possui uma justificativa aparentemente racional para suas decisões, mas a interação entre elas conduz a um desfecho completamente irracional.

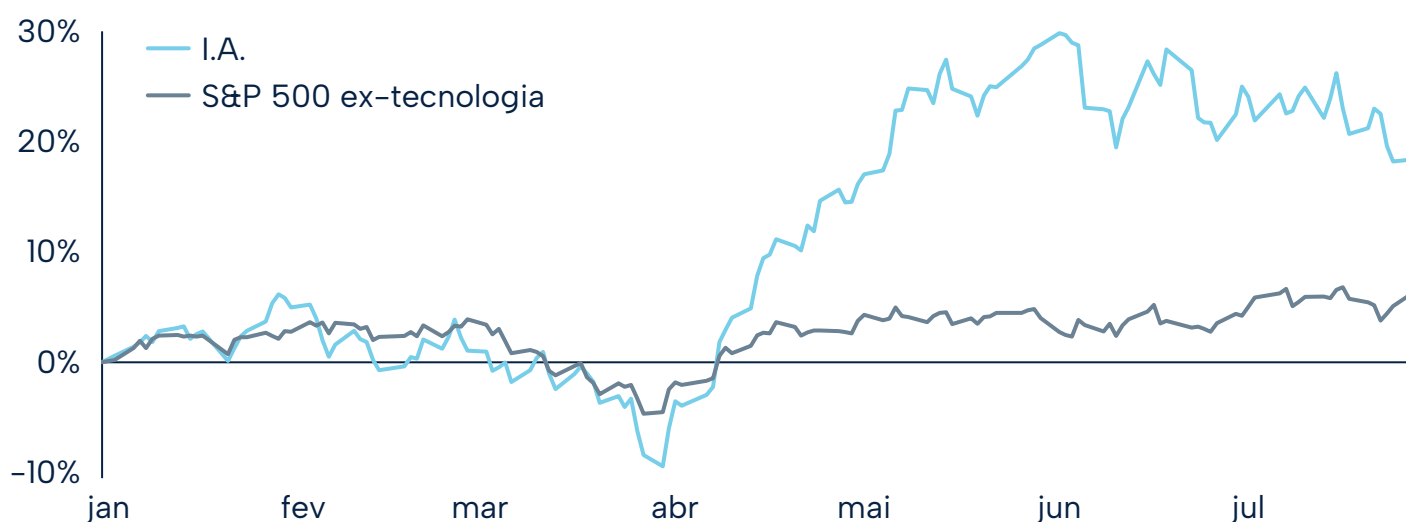
O mundo atual guarda semelhanças desconfortáveis com a Sala de Guerra de Kubrick. Estados Unidos e Irã testam os limites um do outro; Rússia e Ucrânia permanecem em uma guerra na qual o custo de recuar parece maior que o de continuar; no Brasil, a eleição transforma o orçamento e a política monetária em instrumentos de disputa; e, na tecnologia, empresas investem somas crescentes em inteligência artificial porque nenhuma pode correr o risco de parar e ficar para trás.

Nesta carta, discutiremos porque a negociação ainda parece ser o desfecho mais provável para os conflitos militares, enquanto a corrida tecnológica se aproxima de uma máquina que seus próprios criadores já não conseguem desligar. Enquanto isso, o Brasil trata sua bomba fiscal com despreocupação, embora ela tenha que ser desarmada em 2027.

BOLSA: DESTRUIÇÃO MUTUAMENTE ASSEGURADA

O fator dominante da bolsa global continua sendo a inteligência artificial. Nos últimos meses, porém, o mercado americano apresentou uma dicotomia curiosa: má performance das empresas da cadeia de I.A. e boa performance dos demais setores. Ou seja: mesmo com as dúvidas sobre o complexo de I.A., o mercado segue confortável com a saúde das empresas norte-americanas.

DESEMPENHO DAS EMPRESAS DE I.A. E DE S&P 500 EX-TECNOLOGIA NO ANO | %



Fonte: Factset

A corrida de capex das grandes empresas de tecnologia passou a operar sob a lógica que Kubrick satirizou: a da destruição mutuamente assegurada. Nos conflitos militares, o aumento dos custos acaba criando incentivos à negociação. Na Inteligência Artificial, ocorre o contrário.

Nenhuma empresa pode parar de gastar. Quem interromper os investimentos corre o risco de ficar para trás e ver seu negócio se tornar irrelevante. A corrida se converte, assim, em uma máquina que ninguém consegue desligar.

Os questionamentos sobre essa máquina começaram pela pergunta que exploramos em nosso Kinea Insights *Devoradores de Estrelas*: como um capex que já supera US\$ 1 trilhão será monetizado? Após a má performance das *Magnificent 7* em junho, julho foi o mês da correção dos semicondutores, com o mercado pondo em dúvida a durabilidade desse ciclo de investimento.

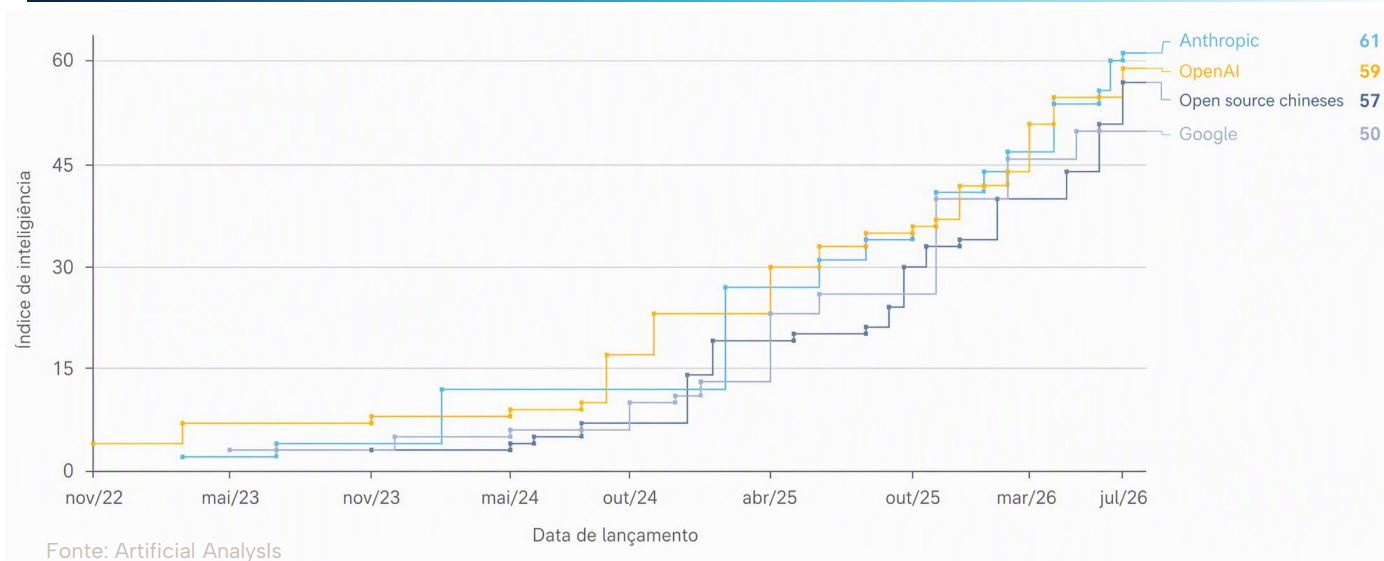
CORREÇÃO DOS SEMICONDUTORES EM JULHO | %



O desenvolvimento do modelo chinês Kimi, com *benchmarks* semelhantes aos dos melhores modelos americanos, adicionou combustível às dúvidas. Se a vantagem tecnológica que justificava os múltiplos é menor do que se imaginava, a capacidade de monetizar tamanho investimento também é.

Ainda assim, a máquina de gastos não pode parar. Nenhuma empresa quer ser a primeira a reduzir seus investimentos e correr o risco de ficar para trás.

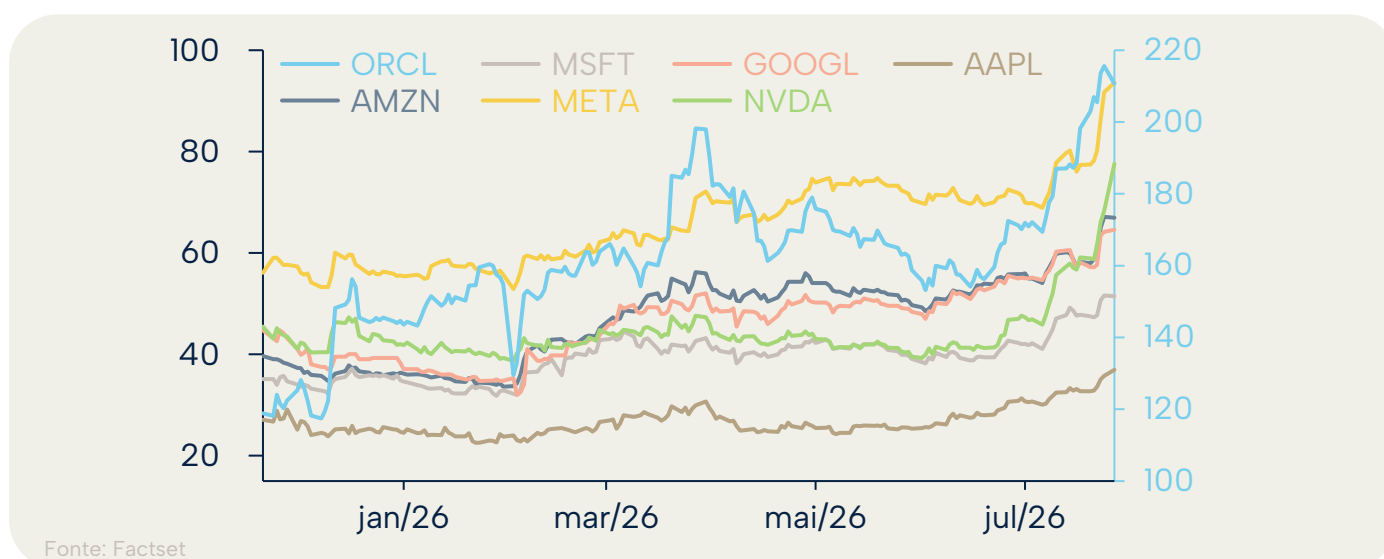
INTELIGÊNCIA DOS MODELOS DE I.A.



Nossa visão permanece a mesma: a exposição ao setor deve se concentrar nos gargalos físicos de difícil solução, equipamentos para semicondutores, TSMC e memória, evitando as áreas de maior commoditização e oferta crescente, como modelos e *hyperscalers*. Em uma corrida armamentista, preferimos ser donos do arsenal, não dos exércitos.

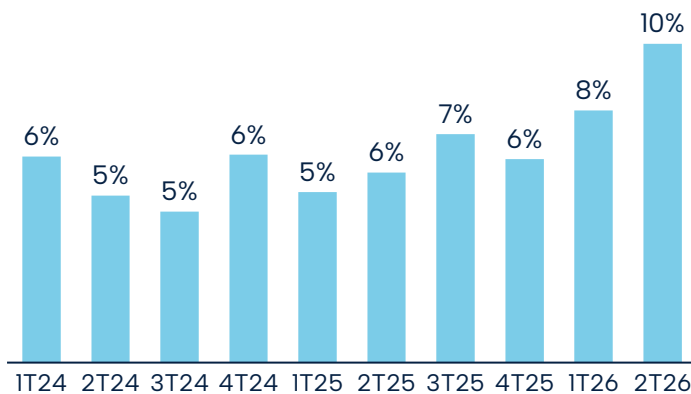
Entretanto, reconhecemos que essa função de investimento em semicondutores começou a apresentar limitações claras durante o mês de julho. A garantia de dívida que a Nvidia teve que oferecer para datacenters da OpenAI, juntamente com emissões de dívida com baixo grau de cobertura por parte da Amazon e da BlackRock, nos chamam a atenção para os limites de crescimento de infraestrutura.

CDS DAS *HYPERSCALERS* | ORACLE (DIR.) E OUTRAS EMPRESAS (ESQ.)



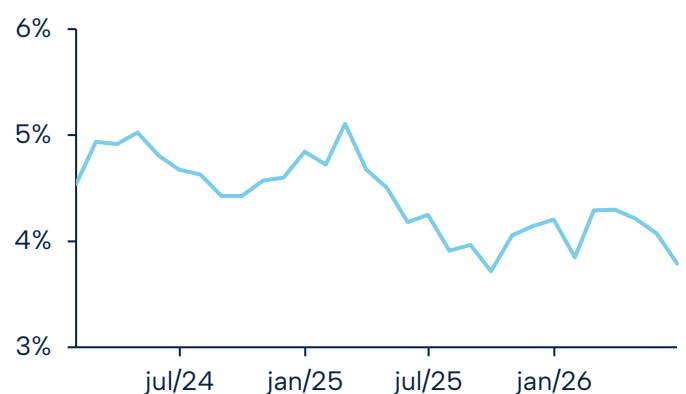
Fora da tecnologia, mantemos exposição ao setor financeiro após uma boa temporada de resultados dos bancos: crescimento forte de carteira, inadimplência baixa e margens inflexionando. Também vemos nos setores de saúde e biotecnologia áreas de crescimento a múltiplos razoáveis.

CRESCIMENTO ANUAL DO GASTO EM CARTÕES NOS EUA | %



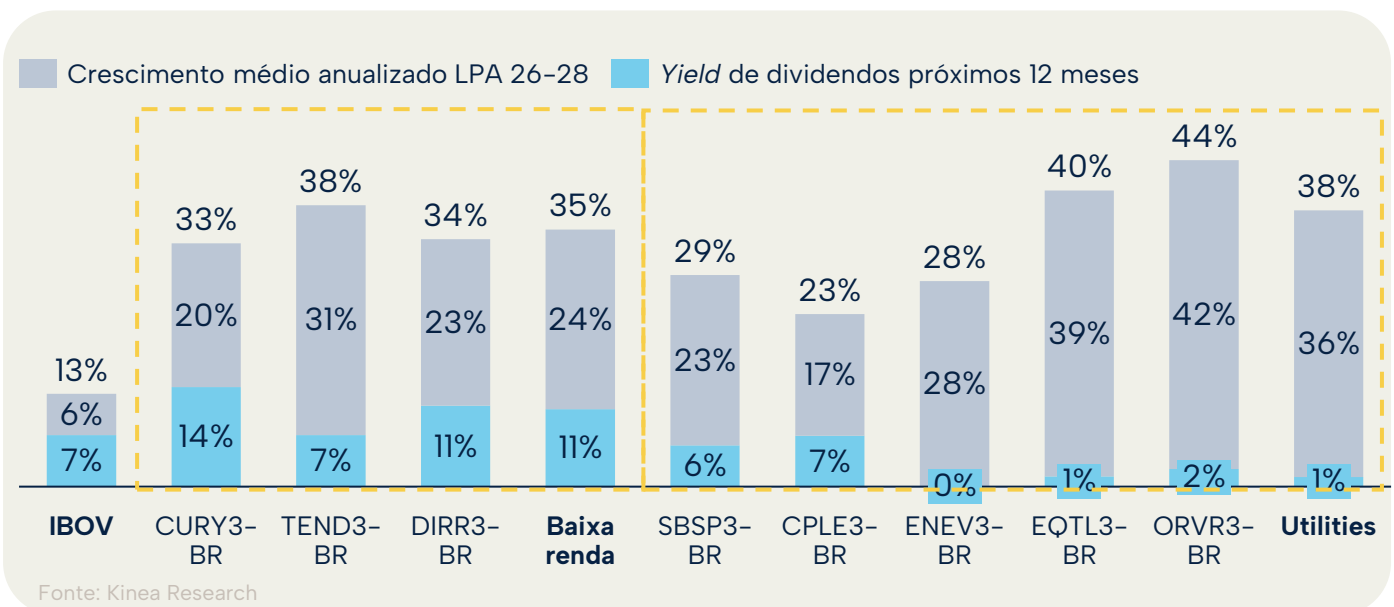
Fonte: JP Morgan, Wells Fargo, Bank of America, Citibank e US Bancorp

BAIXAS PARA PREJUÍZO DOS BANCOS AMERICANOS | %



No Brasil, nossa exposição permanece concentrada nas construtoras do Minha Casa Minha Vida e em *utilities*. Nos dois setores, vemos a combinação de dividendos elevados e crescimento de lucros.

DIVIDEND YIELD E CRESCIMENTO DE LUCROS DE CONSTRUTORAS DE BAIXA RENDA E UTILITIES VS. IBOV | %

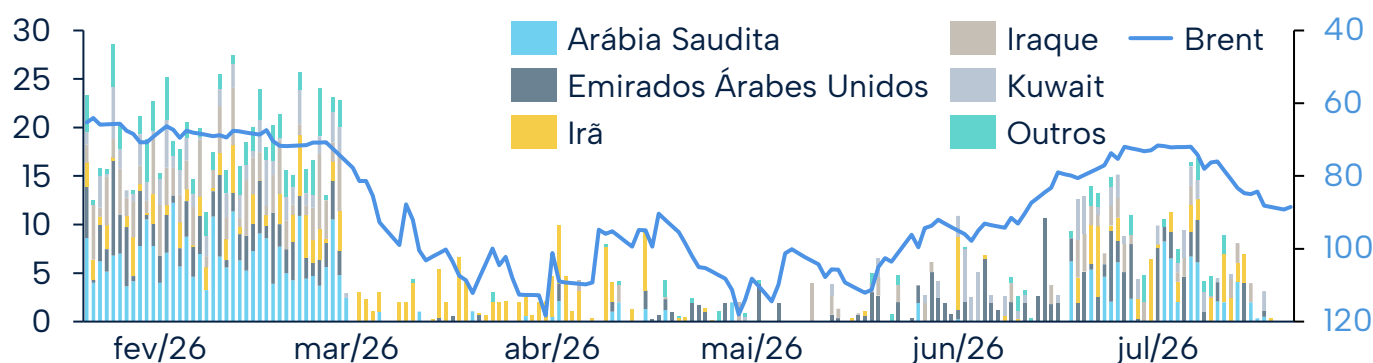


Fonte: Kinea Research

COMMODITIES: DUAS GUERRAS, UMA ENGRENAGEM

Após uma trégua em junho e a breve reabertura de Ormuz, cerca de 100 milhões de barris que estavam presos no Golfo puderam fluir para o mercado global. No entanto, Estados Unidos e Irã voltaram a trocar ataques e, com a volta das hostilidades, o fluxo de Ormuz novamente foi interrompido.

FLUXOS DE PETRÓLEO E REFINADOS PELO ESTREITO DE ORMUZ E BRENT | MBPD (ESQ.) E USD/BBL (DIR.)



Fonte: KPLER, Bloomberg

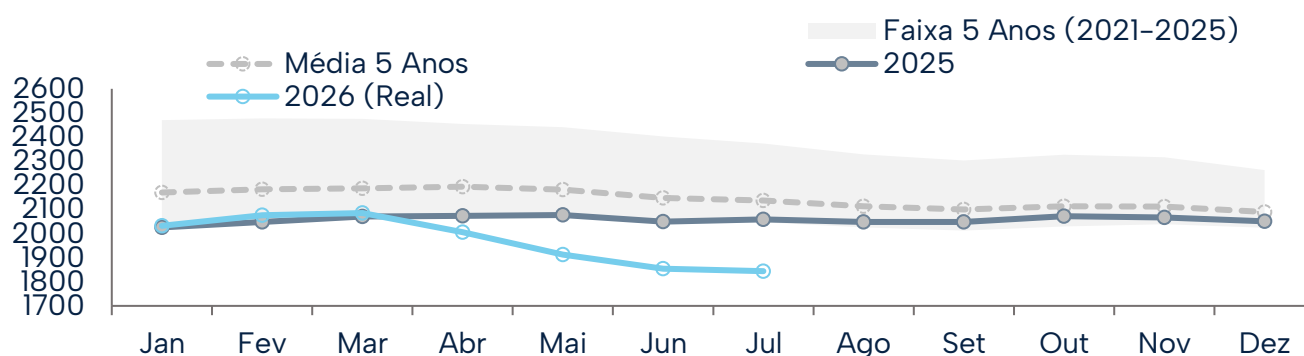
A primeira rodada de ataques não atingiu seus objetivos e terminou em um Memorando de Entendimento. A segunda tampouco alterou o equilíbrio estratégico e parece ter esbarrado em limitações de recursos militares.

A geografia ajuda a explicar o impasse. Os Estados Unidos operam a cerca de 10 mil quilômetros de distância, enquanto o Irã possui aproximadamente 2 mil quilômetros de costa e capacidade de interromper o fluxo de petróleo no Golfo Pérsico.

A nova escalada, portanto, não alterou nossa leitura: a negociação continua sendo o desfecho mais provável.

Até que a negociação avance, o mercado continuará dependente da capacidade da China de postergar suas compras. O colchão de barris acumulado por Pequim segue sendo o principal amortecedor de um mercado com estoques baixos e pouca folga.

ESTOQUES OCDE COMERCIAIS + ESTRATÉGICOS DE PETRÓLEO | ESTOQUES MENSAIS VS. FAIXA DE CINCO ANOS



Fonte: Energy Aspects

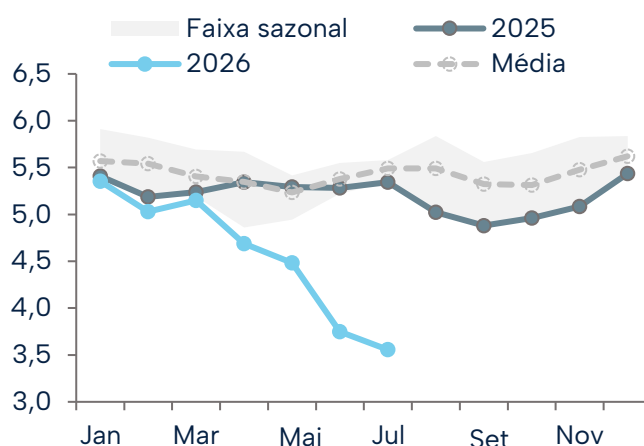
A combinação dos conflitos no Golfo e na Ucrânia exerce pressão adicional sobre os destilados. A restrição em Ormuz reduz a oferta de petróleo, enquanto os ataques ucranianos comprometem a capacidade de refino russa.

MAPA DOS ATAQUES UCRANIANOS A REFINARIAS RUSSAS



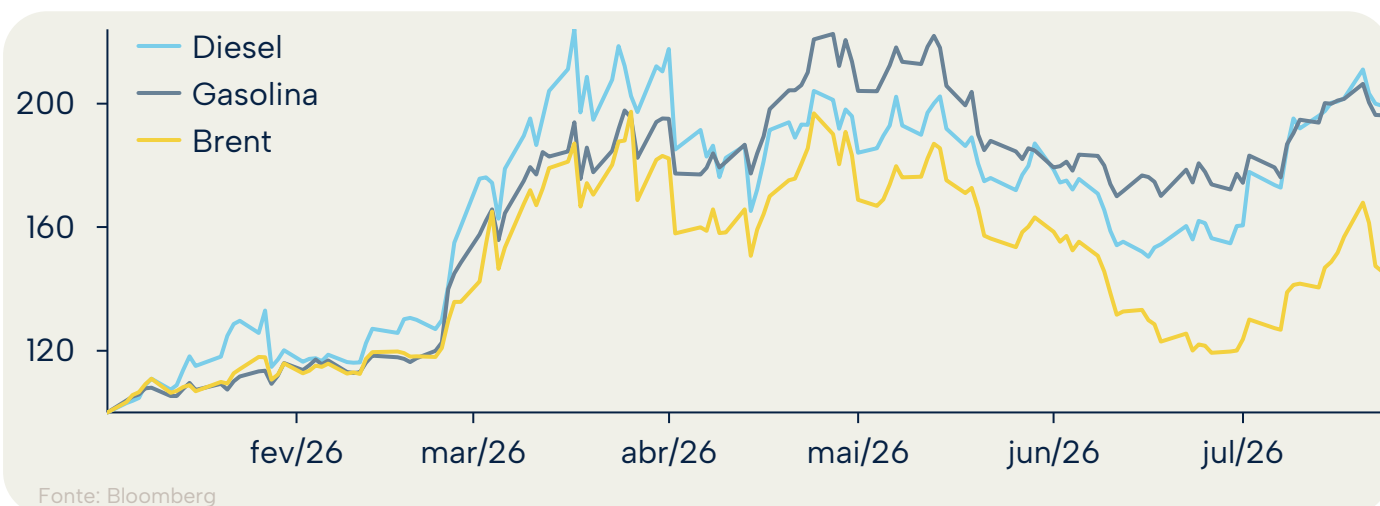
Fonte: Imagem gerada por IA, Kpler e Energy Aspects

REFINO NA RÚSSIA ABAIXO DA FAIXA SAZONAL | REFINO MENSAL VS. FAIXA DE 5 ANOS



Por isso, os bancos centrais estão mais preocupados com diesel e gasolina do que com o próprio petróleo. São os derivados que alimentam o frete, a agricultura e a indústria e, portanto, transmitem o choque para a inflação de bens.

DESCOLAMENTO DOS DERIVADOS VS. BRENT | BASE 100 = JAN/26



Fonte: Bloomberg

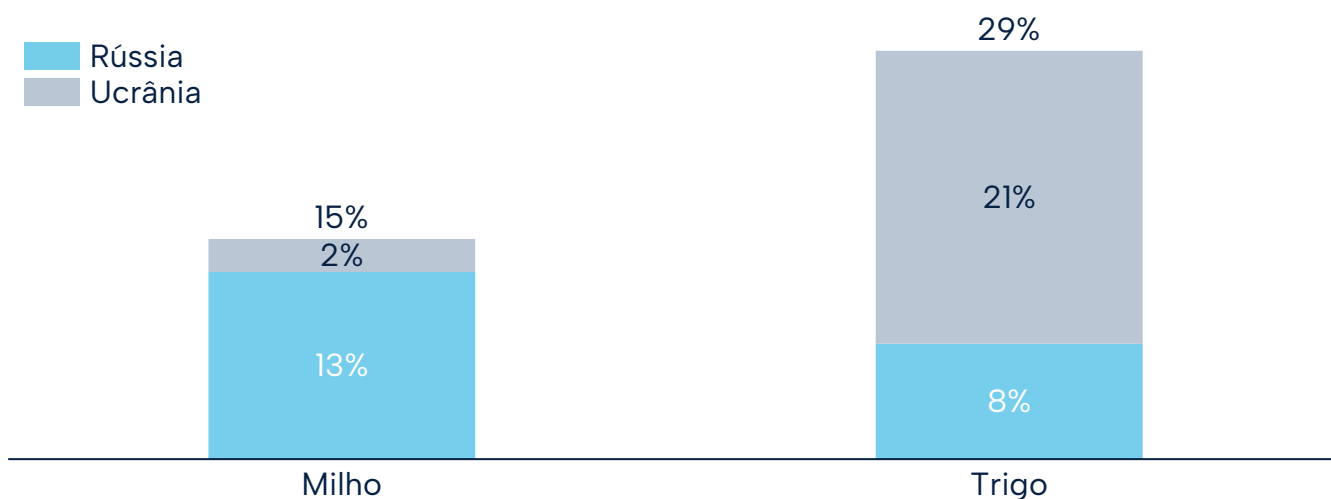
Embora a negociação pareça ser o desfecho mais provável para os dois conflitos, isso não significa que esteja próxima. Até que surjam sinais mais claros de acordos, é difícil apostar na normalização dos *cracks*.

Não apostamos em guerras permanentes, mas reconhecemos que o caminho até a negociação ainda pode envolver novas escaladas e choques de oferta. No filme de Kubrick, o destino do mundo cabia a poucos homens em uma sala; no mercado de petróleo de 2026, decisões individuais também produzem consequências globais.

GRÃOS: O RISCO VOLTA AO MAR NEGRO

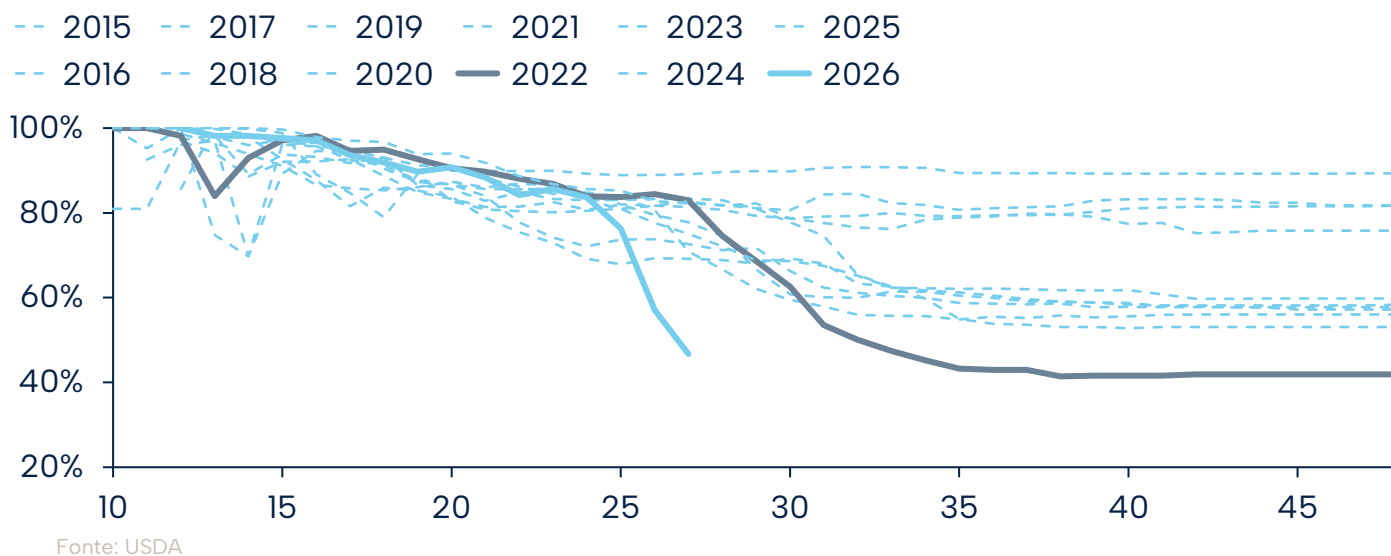
O acirramento do conflito entre Rússia e Ucrânia também voltou a pressionar os grãos. A região do Mar Negro tem participação relevante na produção e nas exportações globais de milho e trigo, o que trouxe incerteza renovada sobre a oferta.

MÉDIA DA PARTICIPAÇÃO NA EXPORTAÇÃO GLOBAL DE 2019 A 2026 | %



Fonte: USDA

A esse ingrediente geopolítico somaram-se outros dois: preços que se encontravam deprimidos após anos de oferta abundante e uma piora do clima na Europa e nos Estados Unidos. A combinação produziu uma elevação relevante nos preços dos grãos em julho.

PREÇOS DE TRIGO E MILHO | USD**ÁREA DE PLANTAÇÕES DE MILHO EM CONDIÇÕES BOAS OU MUITO BOAS NA FRANÇA POR SEMANA DO ANO | %**

Embora a negociação ainda pareça ser o desfecho mais provável para a guerra, o caminho até ela pode trazer novas interrupções na oferta do Mar Negro. Ainda vemos tendência altista em grãos, pois os preços ainda incorporam pouco prêmio para esse risco e para um clima mais desafiador.

BRASIL: CAVALGANDO A BOMBA

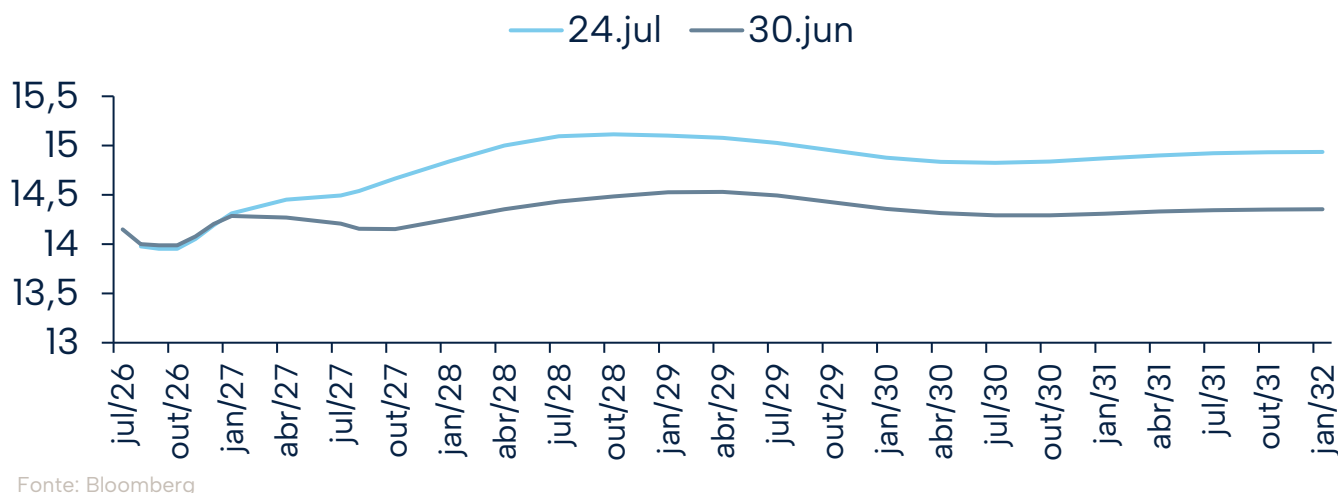
No Brasil, o mês foi morno do ponto de vista doméstico. A nova escalada na guerra voltou a pressionar os preços de energia. Isso reduziu o ímpeto das revisões baixistas para a inflação de 2026, apesar das surpresas benignas de curto prazo e do real bem-comportado.

PREÇO DO PETRÓLEO BRENT EM REAIS E INFLAÇÃO AO PRODUTOR DE BENS FINAIS (IPA) | VAR. ACUMULADA 3 MESES, ANUALIZADA (%)



Para o Copom, as sinalizações do Banco Central apontam que a barra para não entregar o próximo corte é alta. O tamanho do ciclo, contudo, dependerá da resposta da atividade à medida que a flexibilização avance.

CURVA DE JUROS *FORWARD* | EM % A.A.

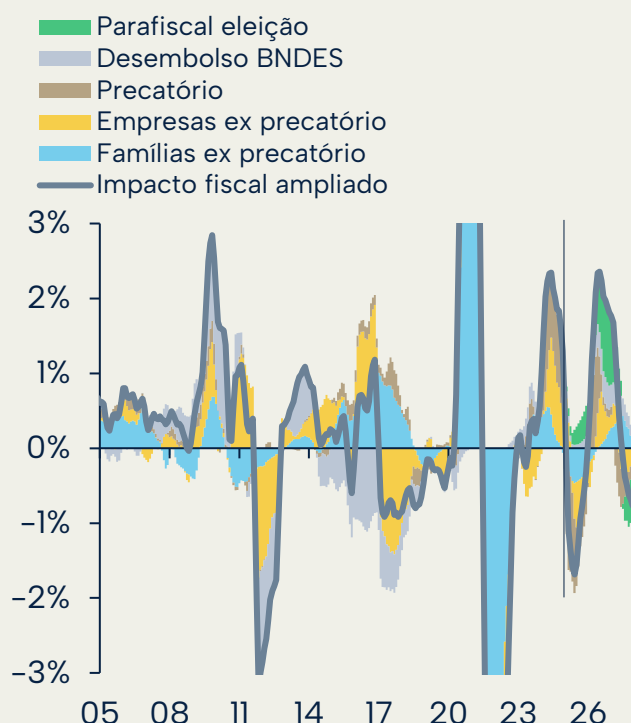


No campo fiscal, o governo conseguiu segurar algumas pautas-bomba que tiveram origem no Senado. Ainda assim, a lista de bondades oriundas do próprio Executivo é extensa. Como o Major Kong na cena mais icônica do filme, cavalgando a bomba, chapéu na mão, o governo segue com o pé no acelerador, rumo a outubro, sem grande preocupação com o ponto de impacto.

MEDIDAS FISCAIS COM IMPACTO EM 2026

IMPULSO FISCAL E PARAFISCAL | DELTA ANUAL, EM P.P. DO PIB

Programa	Status	Δ 25-26 (R\$ bi)	Δ 25-26 % PIB
TOTAL		141,5	1,0%
Isenção 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: Ministério da Fazenda, Tesouro Nacional e Kinea

Nossa visão permanece: seja qual for o governo eleito neste ano, o desafio fiscal terá de ser enfrentado em 2027. Mesmo um eventual Lula IV deverá se mostrar mais moderado que neste ano no campo fiscal. Moderação que, somada à desaceleração do emprego e da atividade, hoje os principais vetores da inflação de serviços, abriria espaço para mais cortes de juros em 2027.

Nas próximas semanas, começa a campanha eleitoral, período que costuma trazer mais volatilidade aos mercados domésticos. Nesse ambiente, seguimos com posições pequenas e táticas em juros, aguardando melhor visibilidade para ampliar o risco doméstico.

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

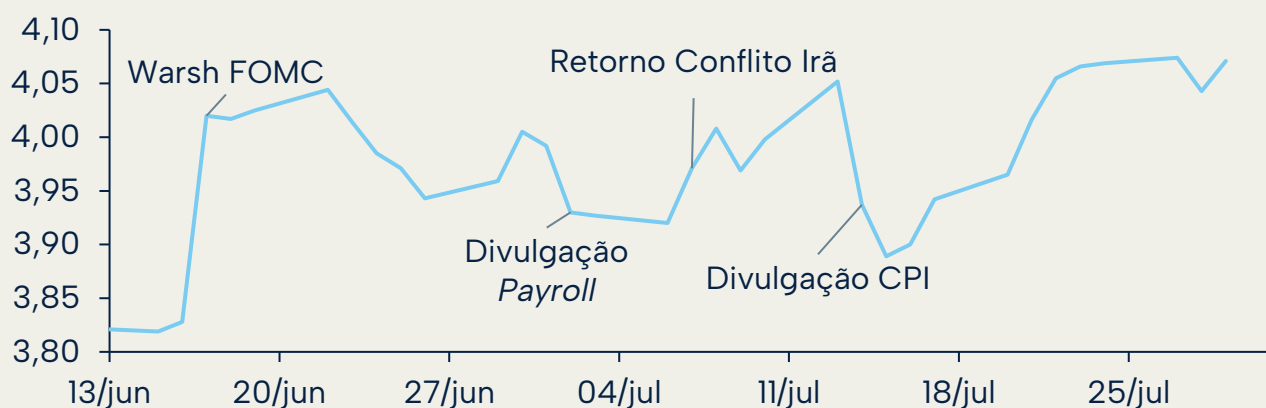


Fonte: IBGE

ESTADOS UNIDOS: A DISSUAÇÃO PRECISA SER ANUNCIADA

Nos Estados Unidos, o mês foi de grande expectativa em torno do Fed. Kevin Warsh iniciou seu mandato com tom mais firme e, na sequência, vários membros do comitê condicionaram a manutenção dos juros à continuidade de números benignos de inflação. O mercado passou o mês medindo cada palavra e cada dado.

PRECIFICAÇÃO DA REUNIÃO DE DEZEMBRO/2026 DO FED AO LONGO DO MÊS | %



O início do mandato contou com aliados. A trégua após a primeira rodada de ataques no Oriente Médio reduziu a inflação implícita, enquanto os juros reais subiram de forma substancial, com o mercado realizando parte do aperto pelo Fed. Ao mesmo tempo, números menos estrondosos de *payroll* sugerem um mercado de trabalho sem sobreaquecimento.

INFLAÇÃO IMPLÍCITA DOS EUA | %

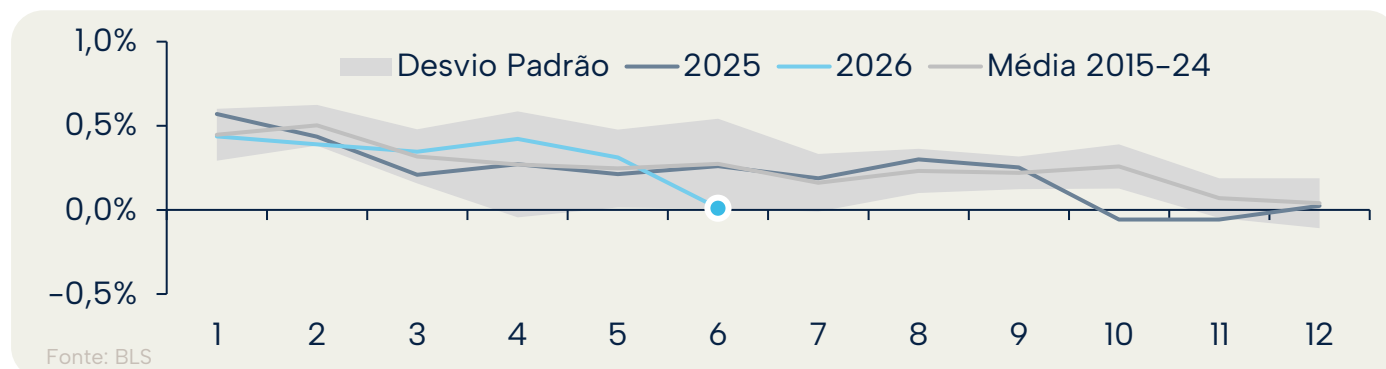


JUROS REAIS NA CURVA AMERICANA | %

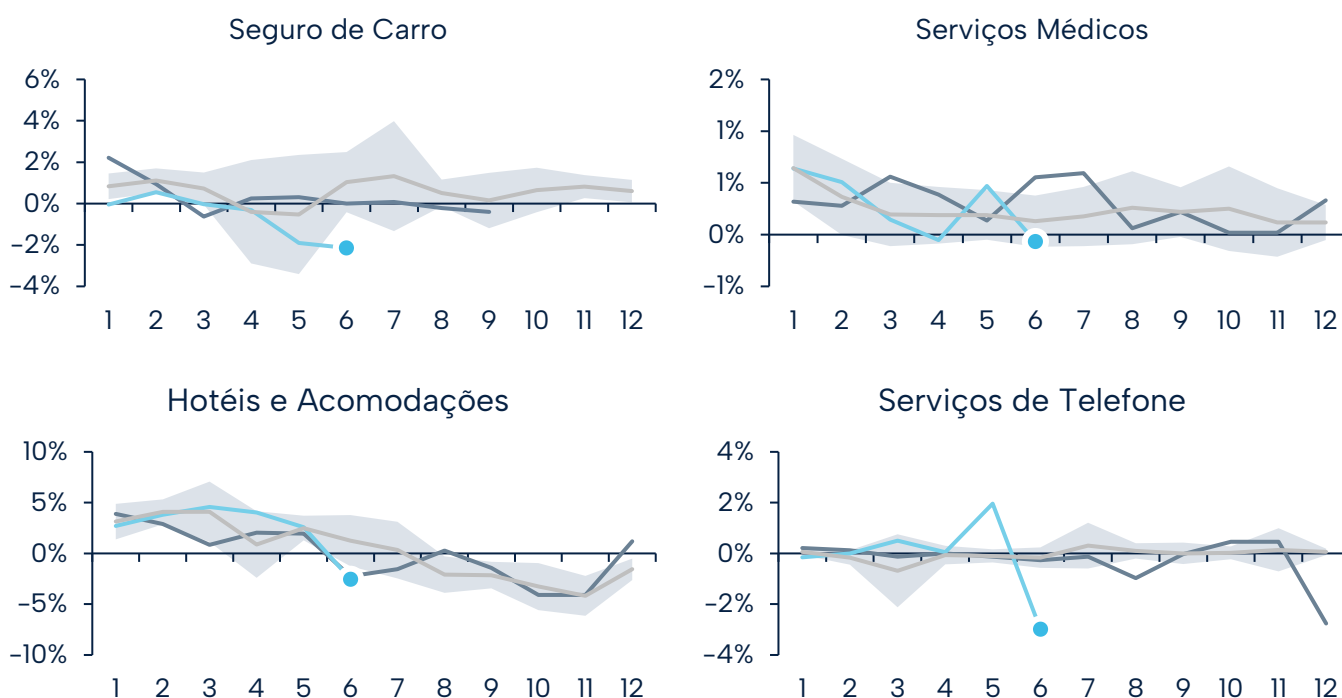


No balanço de riscos para uma eventual alta de juros imediata, a inflação do mês foi uma grande surpresa baixista. Embora sua composição sugira um resultado pouco sustentável para o ritmo subjacente, o número foi suficiente para retirar a urgência imediata de altas pelo Fed.

NÚCLEO DA INFLAÇÃO DOS EUA | SAZONALIDADE DA VARIAÇÃO MENSAL EM %

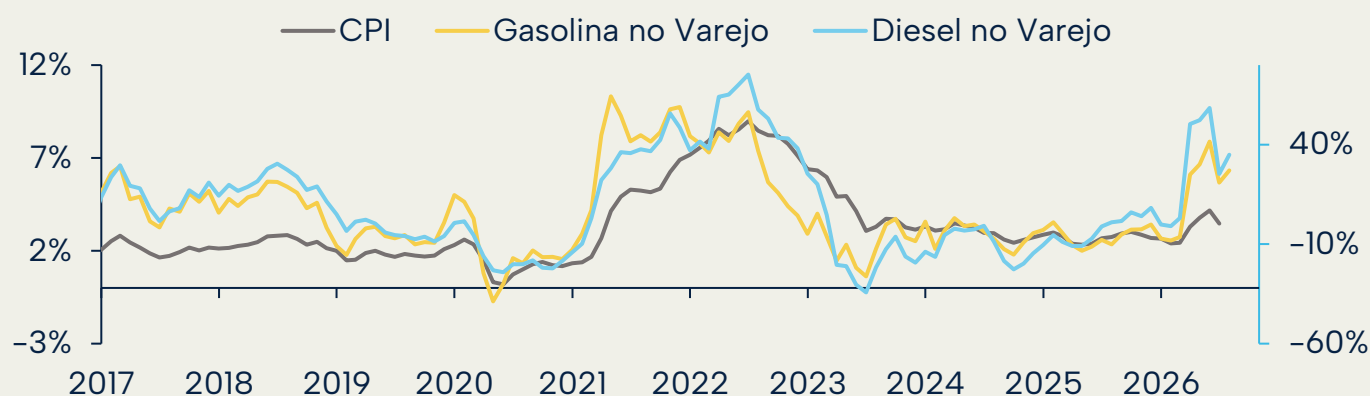


QUEBRAS DE INFLAÇÃO COM DEFLAÇÃO | SAZONALIDADE DA VARIAÇÃO MENSAL EM %



Paralelamente, a retomada do conflito no Irã devolveu o petróleo a níveis mais altos, com os preços de refinados de volta para perto das máximas. Warsh vive, assim, o dilema entre um dado benigno que olha para trás e um choque de combustíveis que olha para frente, sobre uma economia que cresce em torno do seu potencial.

INFLAÇÃO DOS ESTADOS UNIDOS E GASOLINA E DIESEL NO VAREJO | VAR. ANUAL DA INFLAÇÃO EM % (ESQ.) E VAR. ANUAL DA GASOLINA E DO DIESEL EM % (DIR.)



Fonte: BLS, EIA

Nesse contexto, o Fed aguarda sinais mais consistentes sobre a trajetória da inflação. Aqui, a lição de Kubrick é literal: no filme, a Máquina do Juízo Final falha porque foi mantida em segredo. A dissuasão só funciona quando é crível e anunciada.

Warsh busca construir essa credibilidade. Para isso, precisa convencer o mercado de que reagirá antes que um choque temporário de combustíveis contamine a inflação subjacente, que há muitos anos já está descolada da meta. E, independentemente do choque atual, ainda precisa contar com o imponderável para que a trajetória da economia naturalmente coloque a inflação em trajetória sustentada de volta para a meta.

Por isso, ainda esperamos novas altas de juros nos Estados Unidos neste ano: a economia segue sólida e a inflação, acima da meta. Contudo, como a inflação tende a rodar em um patamar mais aceitável em 2027, abaixo de 3%, o Fed deve priorizar apenas ajustes ao invés de movimentos agressivos.

Seguimos com uma carteira de moedas vendida em peso mexicano e moedas europeias, como já explicado em cartas anteriores. Aumentamos, porém, as posições compradas em moedas asiáticas, com destaque para o won sul-coreano e o iene japonês, reduzindo posições compradas em dólar, dado o CPI mais baixo que tira urgência dessa alta do Fed.

A Coreia do Sul ilustra, em termos macroeconômicos, o avanço da Inteligência Artificial. As exportações das gigantes de memória e semicondutores Samsung e Hynix levaram o superávit em conta corrente a mais de 20% do PIB. Se antes isso não se refletia necessariamente em um influxo de dólares, agora as empresas devem aumentar a internalização de receitas, dado o aumento do volume de investimentos no país e as mudanças regulatórias.

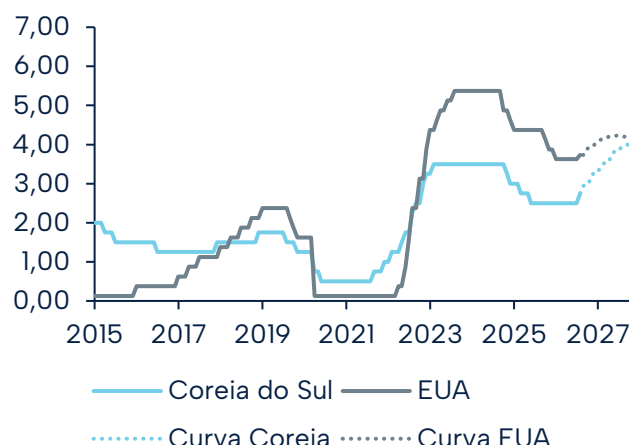
Ao mesmo tempo, a perspectiva de novas altas de juros pelo BOK, diante do crescimento e da inflação mais fortes, deve reduzir o diferencial de juros em relação aos Estados Unidos e tornar o carregado do won mais atrativo.

CONTA CORRENTE DA COREIA DO SUL | SALDO MENSAL ANUALIZADO EM % DO PIB



Fonte: BOK, Bloomberg

DIFERENCIAL DE JUROS PROJETADO VS US A PARTIR DA CURVA | %



Fonte: BOK, Bloomberg

CONCLUSÃO: COMO APRENDEMOS A CONVIVER COM A BOMBA

A genialidade de Dr. Strangelove está em seu subtítulo: como aprendi a parar de me preocupar e amar a bomba. Kubrick entendeu que o absurdo da Guerra Fria não era apenas a possibilidade do apocalipse, mas a naturalidade com que o mundo aprendeu a conviver com esse risco. Os mercados de 2026 vivem um aprendizado semelhante.

No petróleo, as novas escaladas restringem a oferta de destilados e deslocam a atenção dos bancos centrais do barril para o diesel. Nos grãos, a guerra ameaça a oferta do Mar Negro em um momento de preços deprimidos e clima adverso. No Brasil, o governo cavalga a bomba fiscal rumo a outubro; nos Estados Unidos, Warsh busca construir credibilidade no combate à inflação.

Tanto no Golfo quanto na Ucrânia, a negociação ainda parece ser o desfecho mais provável, embora o caminho até ela possa envolver novas escaladas. Na Inteligência Artificial, a dinâmica é diferente: nenhuma empresa pode reduzir seus investimentos antes das concorrentes. A máquina já parece girar por conta própria e, possivelmente, só será parada pelo mercado de dívida.

No filme, os personagens falham porque cada um enxerga apenas a sua sala. Investir em 2026 exige o oposto: entender como conflitos, preços e decisões se relacionam e onde, em meio ao ruído, permanece a assimetria.

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 ICVM 571, 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.

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado negativo. Com o pico dos estímulos fiscais, um consumidor endividado e uma política monetária contracionista, devemos ver uma desaceleração gradual da atividade econômica ao longo do tempo. A inflação tem vindo benigna, mas pode ser mais resiliente devido a choques como El Niño e a provável aprovação da PEC 6x1. O Banco Central deve seguir cortando os juros gradualmente e vemos espaço para taxas abaixo do precificado. No mercado internacional, estamos atualmente posicionados para juros mais baixos no México e, em menor escala, na Nova Zelândia e no Reino Unido. 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 de o FED ter que reverter os cortes feitos no ano passado.

COMMODITIES

Resultado positivo. Mantivemos posições compradas em petróleo e em grãos, beneficiadas tanto pelo cenário geopolítico quanto pela piora das condições climáticas na Europa e nos Estados Unidos ao longo de julho. As dificuldades de exportação de grãos na região da Rússia e da Ucrânia também contribuíram para esse cenário. Essas posições foram reduzidas no final do mês. Atualmente, mantemos posições compradas em ouro, metais industriais, como cobre e alumínio, e também em boi gordo, após a forte correção recente do ativo.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Estamos comprados em won coreano, dólar, real, yuan chinês e iene. Vendidos em euro, dólar australiano e franco suíço. A principal posição é na moeda coreana. O país tem, na ponta, mais de 25% de superávit em conta corrente, um ciclo robusto de crescimento puxado por inteligência artificial, e os juros estão subindo. Temos uma posição líquida comprada em dólar (principalmente contra o dólar australiano) como proteção para o Fundo.

CRÉDITO PRIVADO

Resultado positivo. Em crédito privado local, o Índice de Debêntures da Anbima (IDA-DI) terminou o mês com fechamento de 2 bps. Observamos que seus subíndices HG e MY já retornaram aos patamares pré-crise e, portanto, a velocidade de fechamento de spreads já diminuiu bastante. Entretanto, em HY os spreads ainda estão deslocados, voltando apenas 42% desde o pico de spreads em abril deste ano, e vemos vários nomes com volatilidade de spreads oferecendo oportunidades de compra. Olhando para frente, apesar dos spreads médios mais baixos, seguimos construtivos com a classe de ativos por alguns motivos: (i) mesmo com os juros altos, as empresas mantêm saúde financeira, (ii) não vemos outros emissores grandes da indústria que estejam na iminência de novas reestruturações de dívidas nos próximos trimestres (ou que já não estejam precificados para tal) e (iii) vemos oportunidades em nomes HY em que os investidores ainda estão cautelosos, mas os fundamentos são resilientes. Em crédito offshore, o mês foi de estabilidade de spreads na média dos emissores da América Latina, e nossa carteira performou bem devido à seleção de papéis que performaram acima da média do mercado, especialmente no Brasil.

AÇÕES

Resultado negativo. No exterior, o principal detrator foi a exposição à tecnologia com a correção em semicondutores. No lado positivo, os ganhos com os setores de saúde e financeiro. Aproveitamos a correção para aumentar a posição em semicondutores, diminuindo nos setores de saúde e financeiro. No Brasil, o resultado também foi negativo, refletindo principalmente o desempenho fraco de posições ligadas à economia doméstica, como Minha Casa Minha Vida e utilidades públicas. Mantivemos o posicionamento em virtude de crescimento, baixos múltiplos e dividendos elevados.

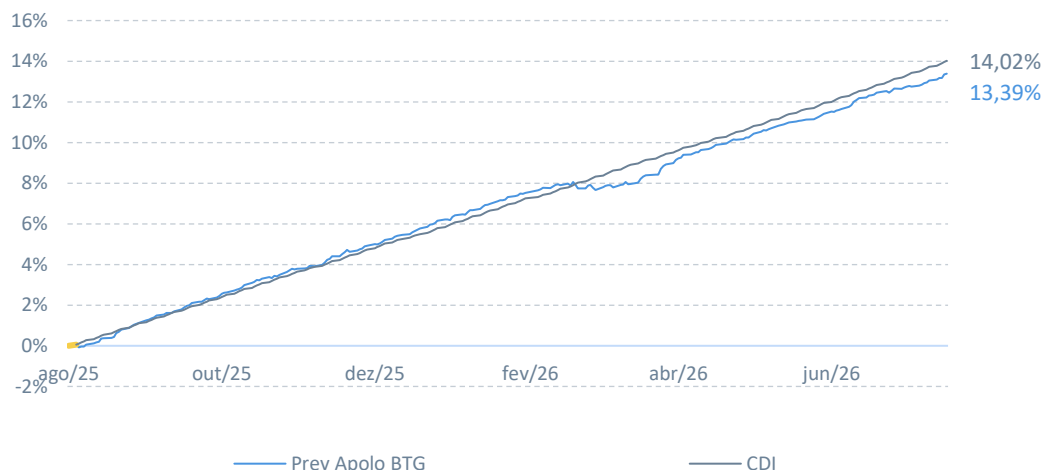


Este material de divulgação foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM (Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br). Os fundos de condômino aberto e não destinados a investidores qualificados possuem linhas de informações essenciais. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar esse tratamento no regulamento. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM em www.cvm.gov.br ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Fundos com menos de 6 meses de histórico não podem ter sua rentabilidade avaliada. É recomendada para a avaliação de performance dos fundos de investimento, a análise de, no mínimo, 12 meses. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura. Fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos - FGC. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. 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. Os Fundos de Investimento em Participações (FIP) são condôminos fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade consente a carteira em pouco ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas que podem superar o capital aplicado, acarretando a obrigatoriedade de o cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) são condôminos fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) são condôminos abertos ou fechados, sendo que: (i) quando condôminos abertos, o resgate das cotas está condicionado à disponibilidade de caixa do fundo; e (ii) quando condôminos fechados, em que as cotas não são resgatáveis, os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. Os Fundos de Investimento em Participações (FIP) e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) seguem a Res. CVM 175. 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. 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 descritos 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 esquivam 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: relacionamento@kinea.com.br

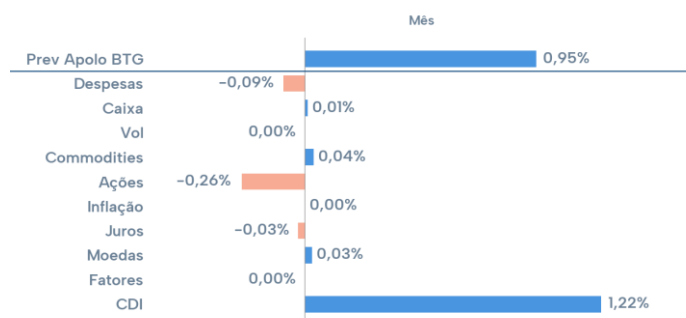
MULTIMERCADO

RESULTADO DA GESTÃO*

Rentabilidade do fundo desde seu início.



RETORNO POR ESTRATÉGIAS



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE*

ANO	2025	2026	jul/26	Início
FUNDO	5,64%	7,33%	0,95%	13,39%
CDI	5,43%	8,14%	1,22%	14,02%
% CDI	103,82%	90,02%	78,38%	95,48%

MESES POSITIVOS: 12
MESES NEGATIVOS: 0

INÍCIO DO FUNDO
15/Ago/2025

PL ATUAL
R\$ 2.836.579

PL MÉDIO (12 MESES):
R\$ 2.252.711

TAXA DE ADM¹
0,8% a.a.

TAXA DE PERF.²
25% do que exceder 100% do CDI

PÚBLICO ALVO
Público em geral

OBJETIVO
Superar o CDI com vol. de 1% a 2% a.a..

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.

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.