CARTA DO GESTOR

SETEMBRO 2026

HIGHLANDER, O GUERREIRO IMORTAL

# O duelo final da eleição brasileira, um novo Fed e os riscos de I.A.

Kinea
uma empresa itaú

kinea.com.br

## IDEIA CENTRAL

*Só pode haver um vencedor, mas todos pagam o custo das decisões. Quem vencer a eleição herda a conta de um ajuste fiscal da ordem de 2% do PIB, e a proposta para pagá-la importa mais para os ativos do que o nome do vencedor: quem começa pelo fiscal compra tempo para o resto do mandato. Nos Estados Unidos, o Fed ouviu a curva e subiu os juros. Em inteligência artificial, pesa a receita dos laboratórios, não o lançamento de modelos. Em commodities, duas guerras sem desfecho chegam a todos pelo diesel. Trabalhamos com desaceleração no Brasil em 2027 e com uma carteira desenhada para atravessar a turbulência com risco controlado.*

Fonte: Gerado por I.A.

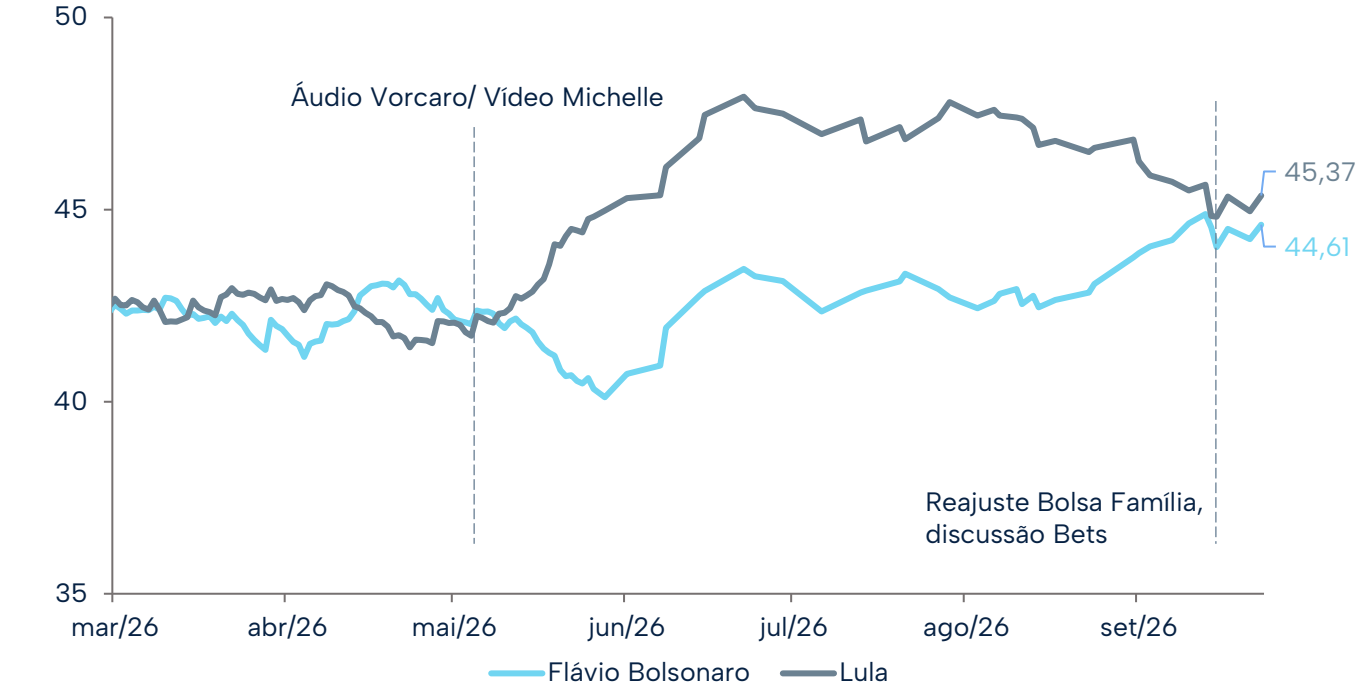
***"Só pode haver um"***

— Highlander (1986)

Em 1986, Highlander levou às telas, com Christopher Lambert no papel principal e Sean Connery como seu mentor, a história de Connor MacLeod, nascido em um clã das Terras Altas da Escócia em 1518, que descobre pertencer a uma estirpe de imortais. São guerreiros que atravessam séculos duelando entre si, eliminando-se mutuamente até que os sobreviventes sejam atraídos para o Encontro, o confronto final.

O Brasil chega ao seu Encontro. Ao longo da última década, duas forças políticas eliminaram sucessivamente seus concorrentes até que a eleição de 2026 se resolvesse em um duelo. De um lado, Lula, o guerreiro de muitas décadas na política brasileira e presidente incumbente. De outro, Flávio Bolsonaro, o jovem desafiante que carrega o nome e a missão do clã. Só pode haver um.

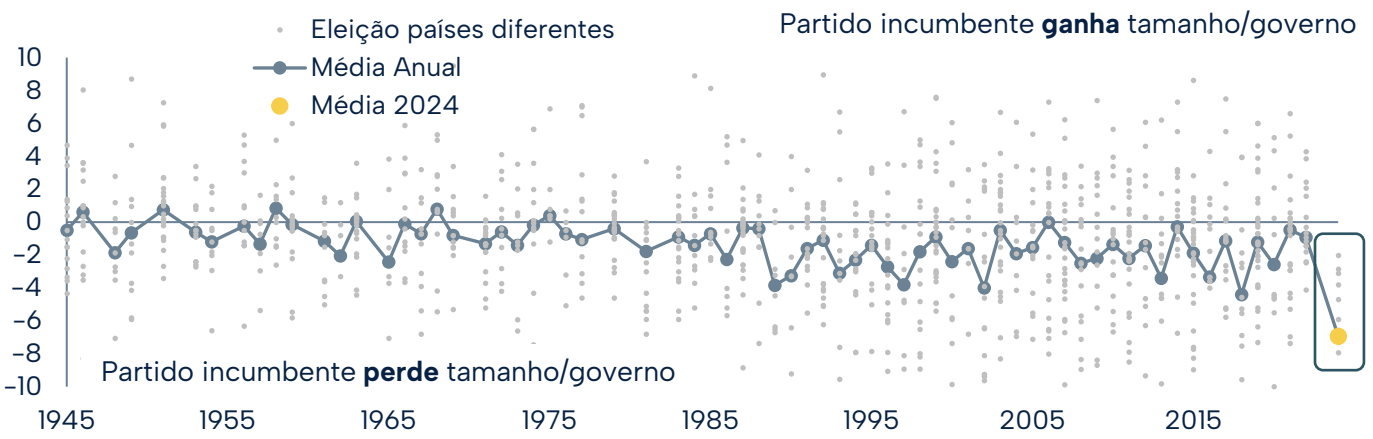
## AGREGADOR DE SEGUNDO TURNO | VOTOS TOTAIS




Fonte: Kinea, TSE.

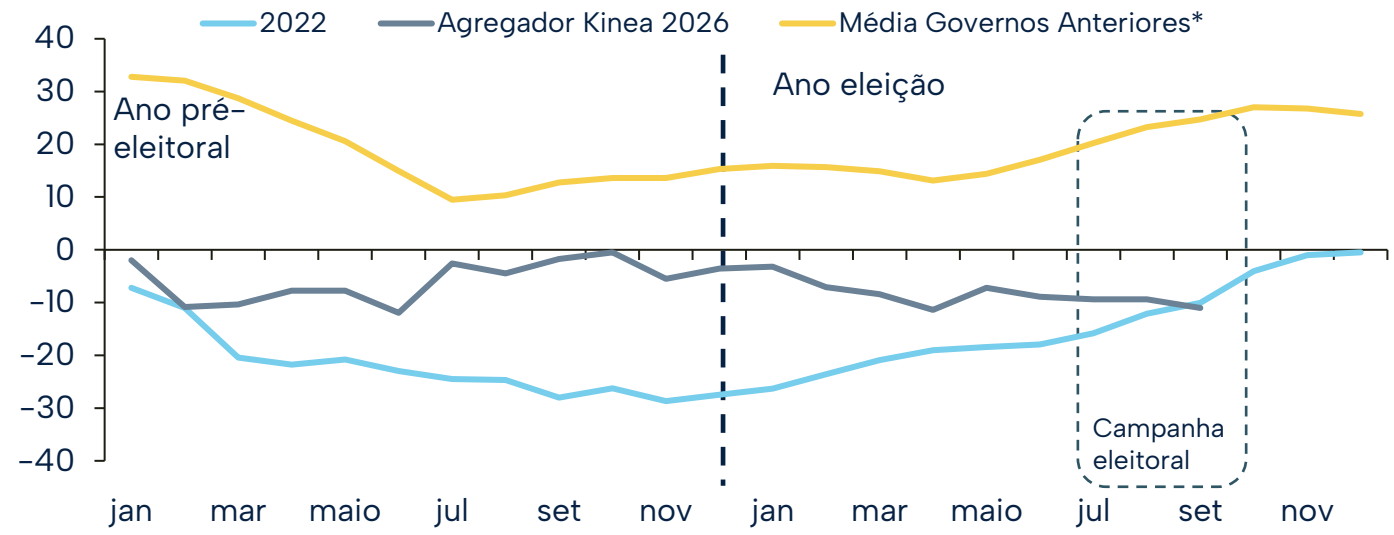
Cada lado enfrenta uma dificuldade distinta. O incumbente disputa em um mundo no qual a incumbência deixou de ser vantagem: redes sociais e insatisfação difusa reduziram, em democracias muito diferentes entre si, a probabilidade de reeleição de quem está no cargo. O desafiante precisa converter rejeição em adesão fora da base consolidada, sobretudo no Sudeste, onde se concentra o eleitorado indeciso.

## TODO PARTIDO GOVERNISTA PERDEU VOTOS EM 2024 – FATO INÉDITO NA SÉRIE HISTÓRICA | ELEIÇÕES NACIONAIS EM PAÍSES DESENVOLVIDOS – VARIAÇÃO EM % DE VOTOS VS. ELEIÇÃO ANTERIOR




Fonte: Financial Times, Institutos de Pesquisa, Kinea (1910–2024)

## AVALIAÇÃO DE GOVERNO: COMPARAÇÃO GOVERNO ATUAL VS. DEMAIS NOS ÚLTIMOS 2 ANOS DE GOVERNO | LÍQUIDO DA AVALIAÇÃO POSITIVA | ÓTIMO/BOM MENOS RUIM/PÉSSIMO

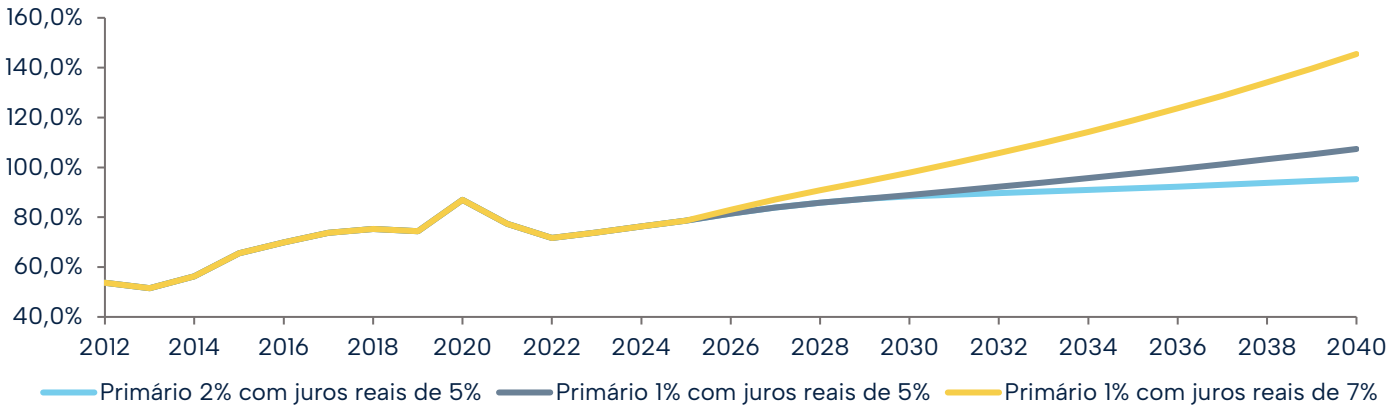



Fonte: Agregador Kinea; JOTA

Quem vencer em outubro recebe como recompensa imediata a obrigação de promover um dos maiores ajustes fiscais desde a redemocratização.

O Orçamento enviado ao Congresso no fim de agosto projeta um superávit primário apenas simbólico para 2027, com a dívida bruta já no maior nível fora do período da pandemia. Nossas simulações indicam que é preciso um resultado primário ao redor de 2% do PIB para estabilizar a trajetória da dívida e, com ela, abrir espaço para que os juros reais finalmente cedam.

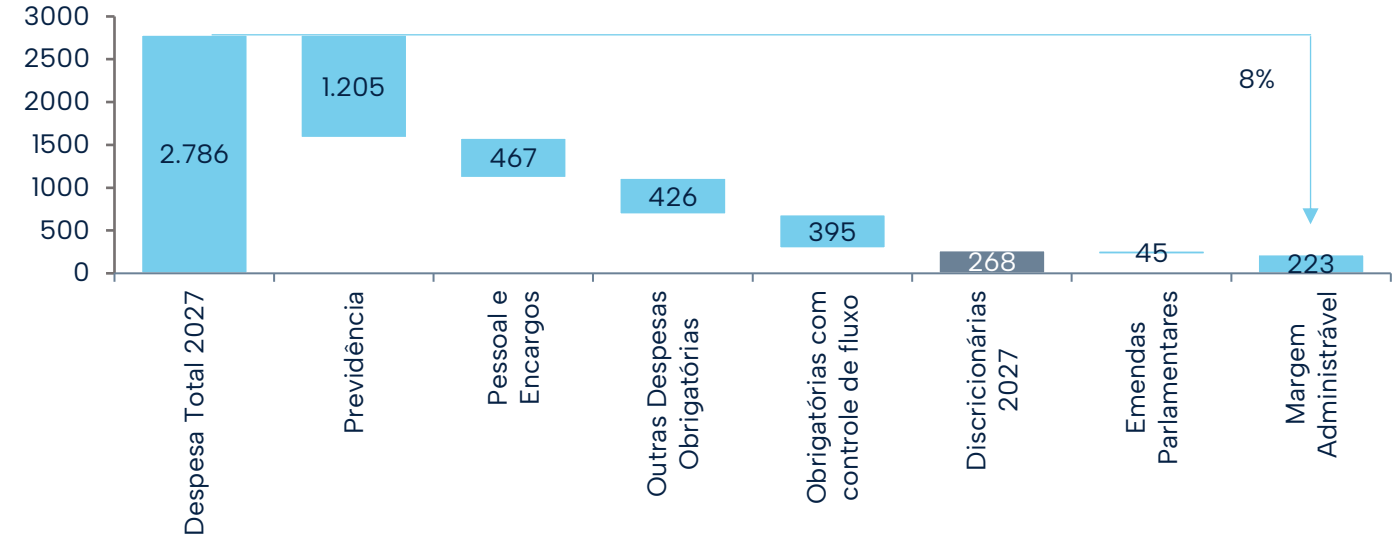
## TRAJETÓRIA DA DÍVIDA BRUTA PARA DIFERENTES SUPERÁVITS | % DO PIB




Fonte: STN; 4º ano de Lula II projetado

O problema não é apenas de tamanho: é de instrumento. O ajuste terá de ser negociado com um Congresso fragmentado que já retém parcela relevante do orçamento discricionário, entre emendas parlamentares e investimentos em execução. O Executivo herda a responsabilidade pelo resultado sem herdar o controle sobre a despesa.

## DECOMPOSIÇÃO DA DESPESA 2027 | EM R$ BILHÕES




Fonte PLOA, Câmara dos Deputados, Kinea.

Daí o ponto central desta carta para o Brasil. As medidas são impopulares e o calendário não perdoa: para produzir efeito em 2027, a maior parte precisa ser aprovada no primeiro semestre, com o capital político do eleito ainda intacto. As linhas do debate com o Legislativo terão de ser traçadas antes da posse, entre o segundo turno, em 25 de outubro, e a virada do ano. Nenhuma das duas campanhas apresentou até aqui uma proposta com esse grau de detalhe. Para o mercado, a eleição não se encerra em outubro: encerra-se quando o vencedor disser, com números, como pretende fechar essa conta.

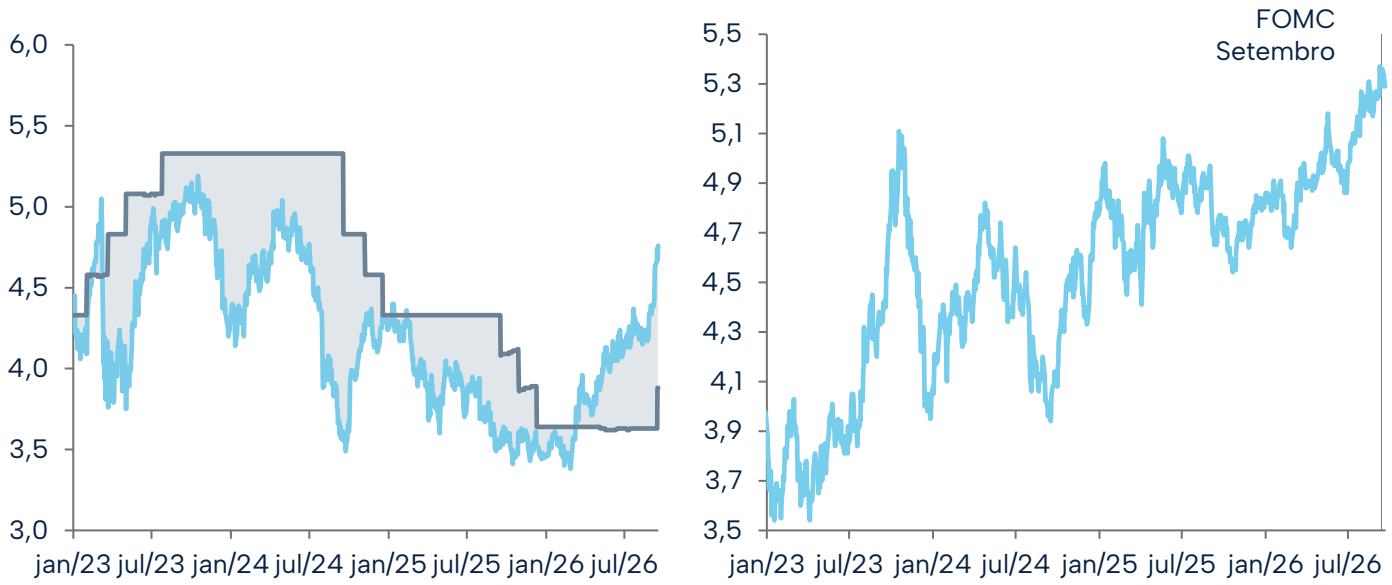
Resta uma última simetria com o filme. Em Highlander, o vencedor do último duelo recebe um Prêmio, e ele é ambíguo: passa a ouvir o que as pessoas de fato querem, através da leitura de seus pensamentos, e paga por isso com a própria imortalidade. Nenhum dos dois candidatos disputará a eleição seguinte. Na política fiscal, essa mortalidade pode ser uma vantagem: quem não corre atrás do mandato seguinte tem menos a perder ao assinar o que precisa ser assinado. Que nosso próximo líder se sinta mortal, e sábio, para os desafios que virão em 2027.

## O FED OUVIU A CURVA

O prêmio que encerra a disputa em Highlander é, antes de tudo, a capacidade de ouvir. Mas essa habilidade não pertence apenas ao vencedor do último duelo: é a primeira lição que Connor MacLeod recebe de Ramírez, o mentor vivido por Sean Connery. Um imortal reconhece a presença de outro antes de enxergá-lo, e quem aprende a interpretar esse sinal chega preparado ao confronto.

A curva de juros americana vinha emitindo esse sinal havia meses. A taxa de dois anos manteve-se persistentemente acima da taxa básica, e os vértices longos seguiram em alta. Era a maneira que o mercado encontrou de afirmar que a política monetária estava abaixo do necessário.

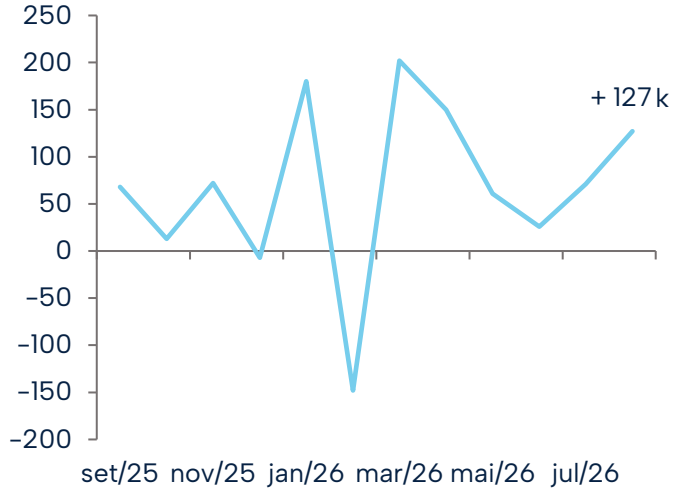
**TREASURY 2Y X FED FUNDS | %** **TREASURY 30Y | %**



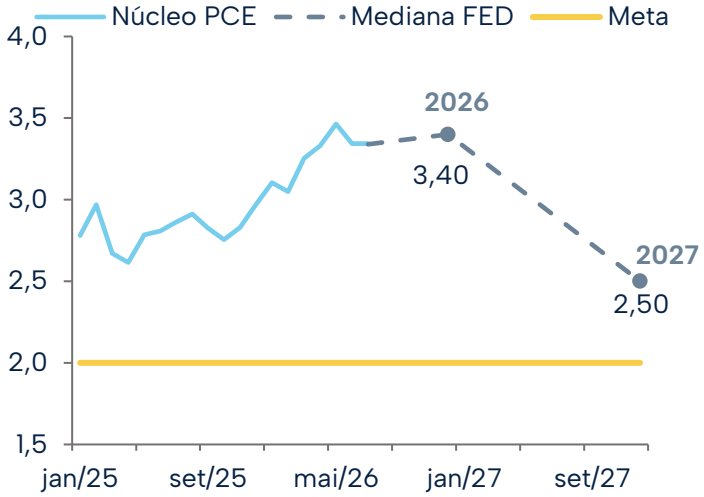

Fonte: Bloomberg

Após um período de ruído e divergência na comunicação do FOMC, Kevin Warsh já havia se posicionado para a alta em Jackson Hole. O que veio depois retirou dele a alternativa de esperar: *payroll* forte, *CPI* acima do esperado e elevação no preço do petróleo. A combinação de atividade robusta com pressões inflacionárias ditou a decisão, e a primeira alta de sua gestão saiu por deliberação unânime, a primeira do Fed desde 2023. Novas altas podem vir nos próximos meses, a depender dos dados.

## EMPREGO NOS EUA | VARIAÇÃO MENSAL DO EMPREGO PRIVADO (EM MILHARES)



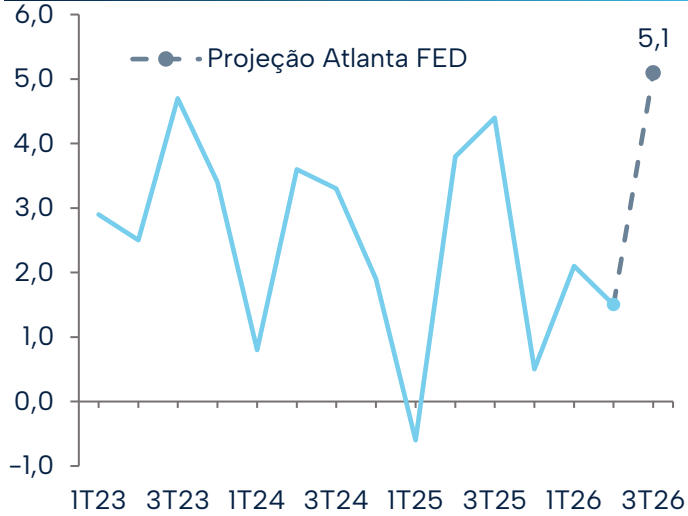

## NÚCLEO DO PCE REALIZADO E PROJEÇÕES DO FED | ANO CONTRA ANO (%)



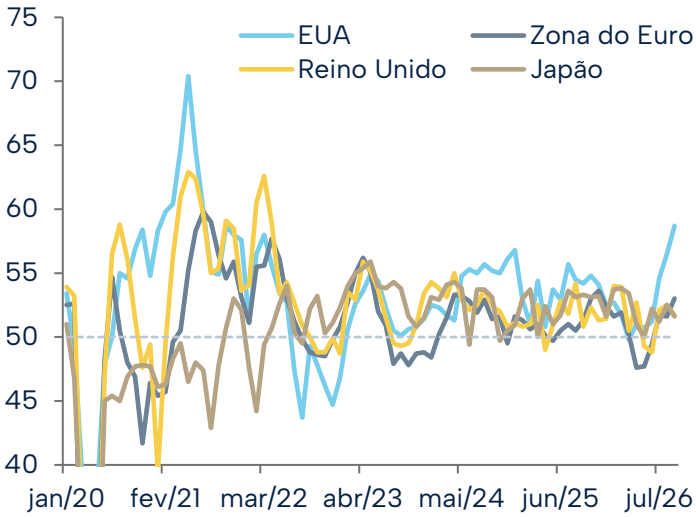

Fontes: BLS; BEA

A resiliência da atividade segue mostrando seus sinais, para além do ciclo de investimento em inteligência artificial, e o consumidor segue entregando sua parcela, apoiado em um mercado de trabalho com desemprego estável e viés de queda.

## PIB AMERICANO REALIZADO E PROJEÇÃO ATLANTA FED PARA 3T26 | QOQ SAAR (%)



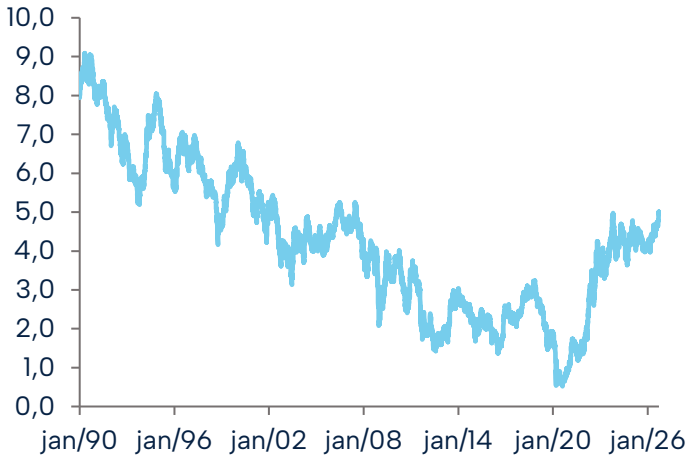

## PMIS DE SERVIÇOS (INCLUINDO FLASH) | ÍNDICE



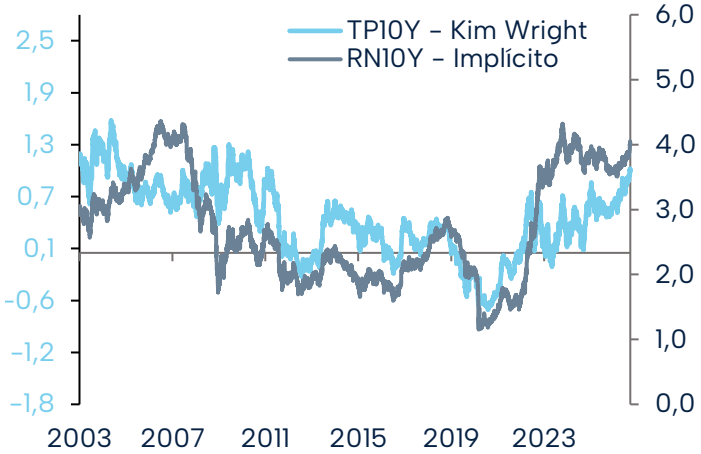

Fontes: BLS; BEA

Essa combinação de fatores – atividade forte, petróleo adicionando à inflação e um volume elevado de emissões públicas e privadas – levou o rendimento do título de 10 anos acima de 5%, algo também inédito há duas décadas. O movimento reflete tanto a necessidade de juros mais altos por mais tempo quanto um prêmio de risco um pouco mais alto para o investidor que financia o governo.

**TREASURY 10Y | %**




**PRÊMIO A TERMO E COMPONENTE ESPERADO (KIM WRIGHT) | %**

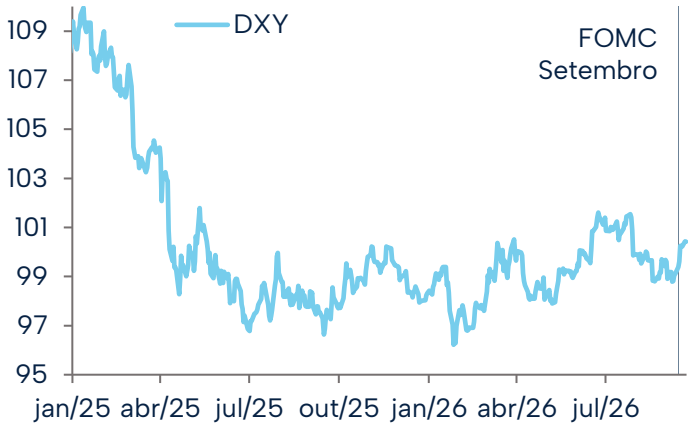



Fontes: Bloomberg

A reação dos mercados sugere que a atuação do Fed foi correta: depois da alta a volatilidade cedeu e o dólar se fortaleceu. Mas a sequência de eventos nos preços de energia e os dados resilientes de atividade acabaram mantendo a pressão sobre as curvas de juros longas de todos os países. Seguimos com viés comprador de dólar contra europeus, apostando na resiliência e dinamismo relativos da economia americana.

**INCLINAÇÃO DA CURVA AMERICANA: TREASURIES 10Y – 2Y | %**

**DXY | %**

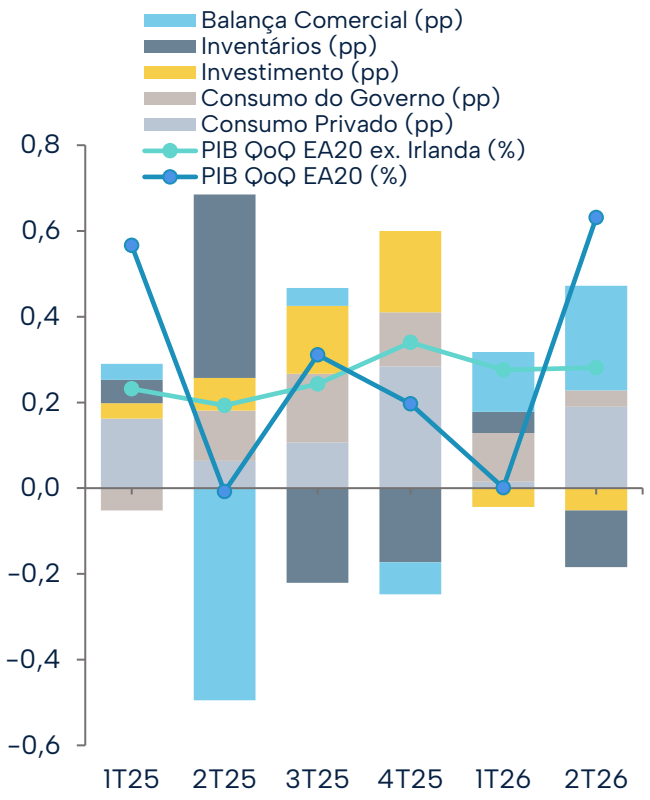



Fontes: BLS; BEA

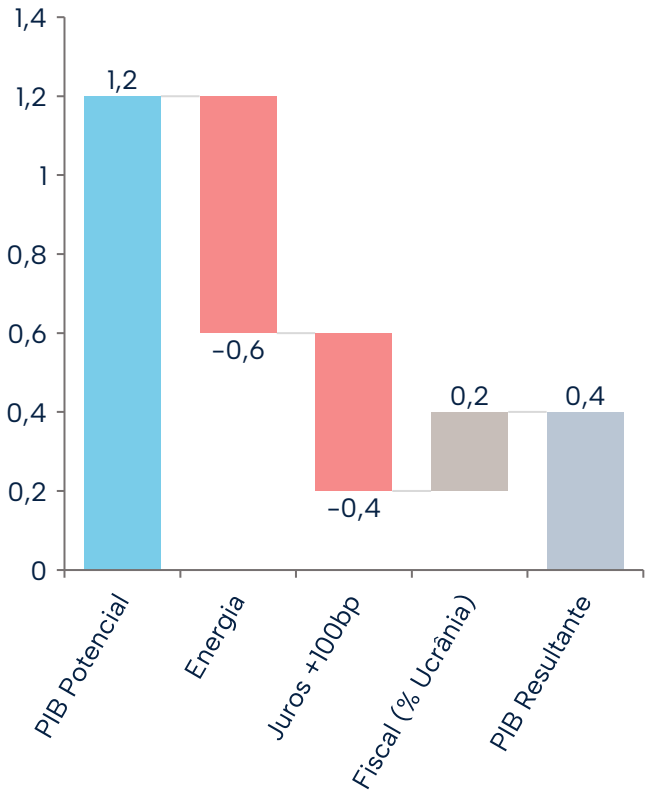
Na Europa, o Banco Central Europeu promoveu a segunda alta do ciclo, movido pelo receio do impacto dos combustíveis sobre a inflação, em ambiente de atividade que vem se mostrando resistente ao choque energético. O núcleo permanece equilibrado, ainda que acima da meta, mas com expectativa de aceleração à frente.

Nossa divergência com o mercado está na atividade: conseguimos entender as fontes de crescimento neste primeiro semestre, mas vemos a economia europeia perdendo tração nos próximos trimestres, apesar do suporte da manufatura global, dos investimentos em infraestrutura e defesa da Alemanha e da resiliência do consumidor, fatores que consideramos incipientes e insuficientes.

## CONTRIBUIÇÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB REAL DA ZONA DO EURO | %




## IMPACTO DE UM CHOQUE NA ATIVIDADE DA ZONA DO EURO | % E PP




Fontes: BLS; BEA

Consideramos que uma eventual estabilização do petróleo terá maior influência nas expectativas de inflação da Europa em relação aos Estados Unidos. Neste contexto, mantemos posições aplicadas em europeus, além do México e Nova Zelândia, onde a ociosidade das economias deve sancionar juros mais baixos do que o mercado precifica.

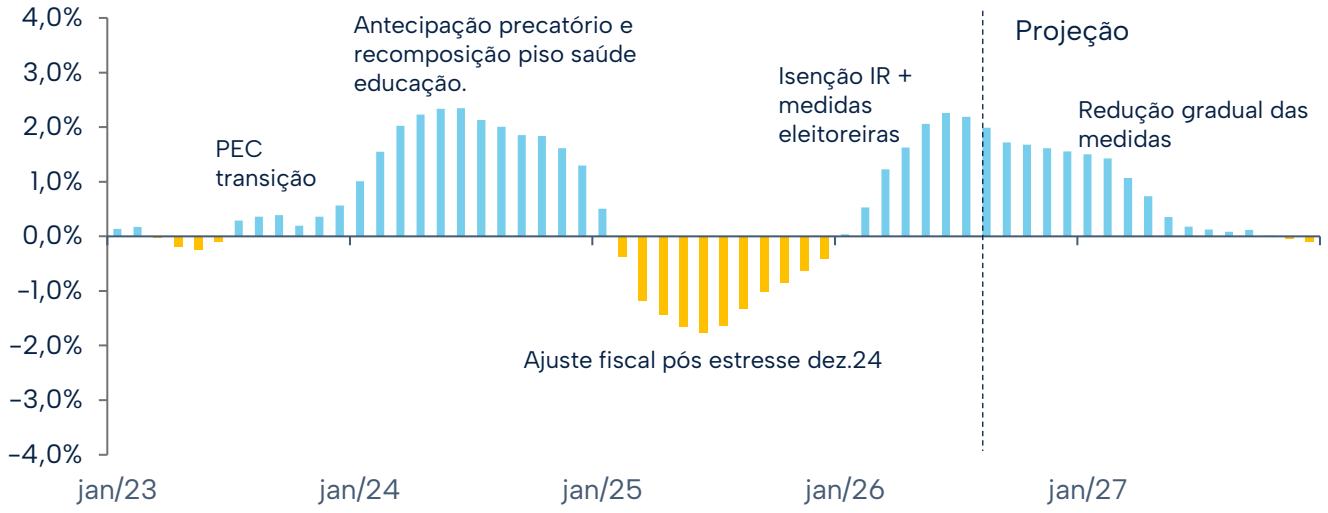
Nas moedas, seguimos comprados, mas reduzimos taticamente as posições em won sul-coreano e iene japonês, após a valorização acumulada até o início do mês e diante de um Fed mais *hawkish*, que dá suporte ao dólar. Vale dizer que o Banco Central do Japão, apesar de toda a expectativa criada, segue sem conseguir surpreender o mercado com a garantia de altas sequenciais. A apreciação da moeda no curto prazo fica, portanto, mais sensível a intervenções pontuais. Para uma trajetória mais sustentada, seriam necessários movimentos mais persistentes do setor privado de repatriação e alocação em ativos japoneses frente ao mundo, o que acontece de forma ainda modesta.

## COMEÇAR PELO FISCAL

Em Highlander, quando um imortal cai, o vencedor absorve de uma só vez toda a força acumulada do derrotado, em uma descarga que ele não escolhe nem sabe dosar. Herda-se tudo junto, o vigor e as feridas. É assim que se apresenta o dia 1º de janeiro de 2027: quem vencer recebe, em um único instante, atividade em desaceleração, inflação e Selic elevadas, uma população endividada e descontente e a necessidade de um ajuste fiscal capaz de reancorar expectativas.

Para o ano que vem, esperamos desaceleração da atividade. Em nossa visão, independentemente de haver ou não alternância de poder, o cenário mais provável é de impulso fiscal negativo.

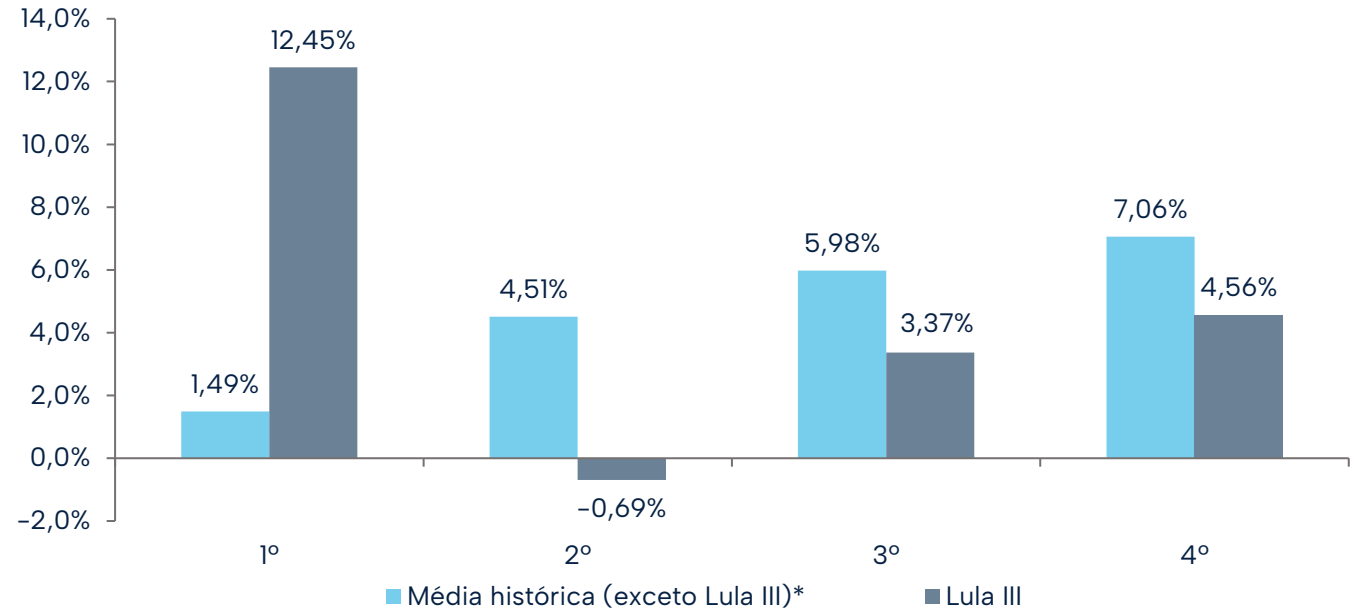
## IMPULSO FISCAL AMPLIADO | P.P DO PIB




Fonte: Kinea

A lógica eleitoral de gastar menos no início do mandato para gastar mais no fim deve voltar a ser seguida, um padrão antigo o bastante para ser tratado como regularidade, e não como hipótese.

## CRESCIMENTO DA DESPESA POR ANO DE MANDATO | EM %A.A. DEFLACIONADO IPCA

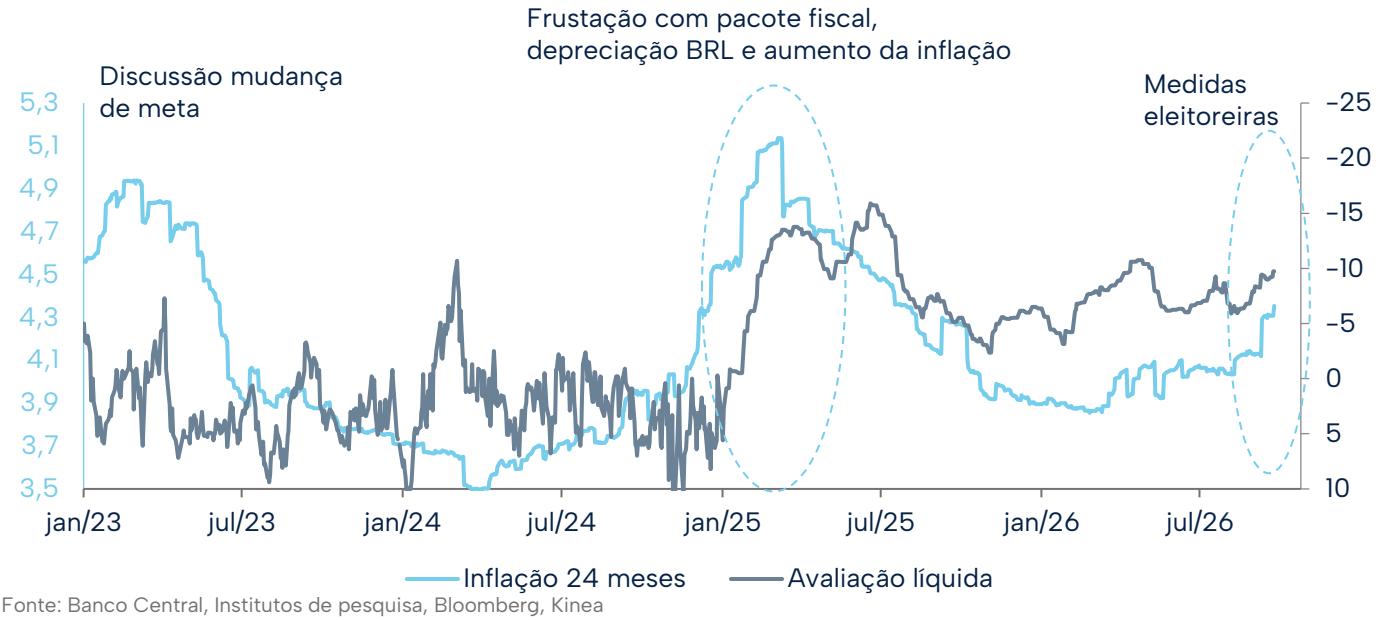



Fonte: STN, desde 1998,; 4º ano de Lula III projetado
* Média 2º ano e 3º ano de mandato exceto 2020 e 2021

Sem o fiscal com o pé no acelerador, a atividade deve seguir desacelerando, refletindo juros ainda muito restritivos e o balanço deteriorado das famílias, que já dá sinais de esgotamento. Trabalhamos com PIB de 1,0%, inflação de 4,7% e Selic em 12,5% ao fim de 2027. É o cenário com maior massa de probabilidade entre os que se abrem depois do pleito, e pressupõe um ajuste fiscal anunciado no início do mandato, da ordem de 1,5% do PIB, capaz de produzir queda dos juros reais.

O cenário em que nada é anunciado, ou em que se anuncia uma guinada mais populista, traria consigo um choque adverso de expectativas, dificultaria o trabalho do Banco Central e, com alta probabilidade, interromperia o ciclo de corte da Selic. Já uma nova alta nos parece pouco provável: o patamar da Selic confere bom carrego à moeda e reduz a chance de *overshoot*, e o episódio de dezembro de 2024 mostrou a todos os presidenciáveis o custo, em inflação e popularidade, de uma guinada populista.

## EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO 24 MESES À FRENTE VS. AVALIAÇÃO DO GOVERNO | % A.A. | % DIFERENÇA




Fonte: Banco Central, Institutos de pesquisa, Bloomberg, Kinea

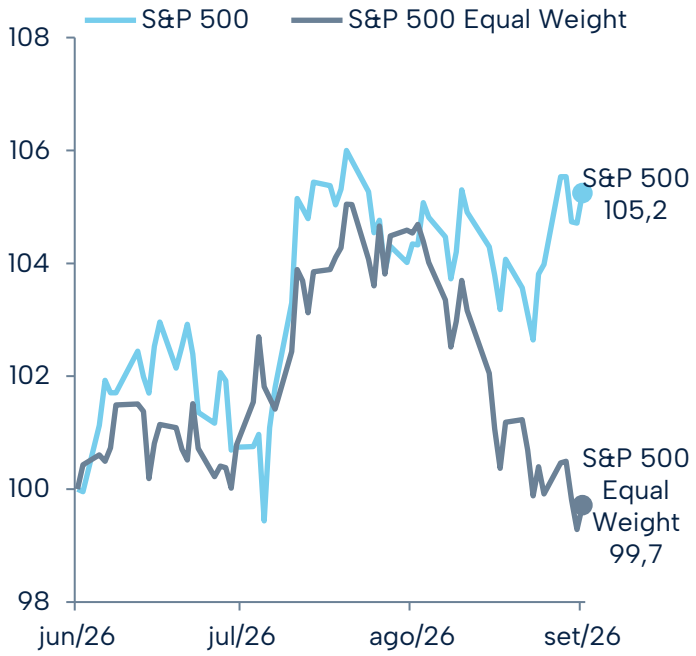
Os desafios do próximo presidente são numerosos, e equilibrar todas essas demandas não será simples. Mas a ordem importa tanto quanto a força. Se atacar o fiscal primeiro, o próximo governo navegará melhor o restante do mandato e comprará tempo para endereçar os demais temas.

# ONDE OS JUROS NÃO CHEGAM

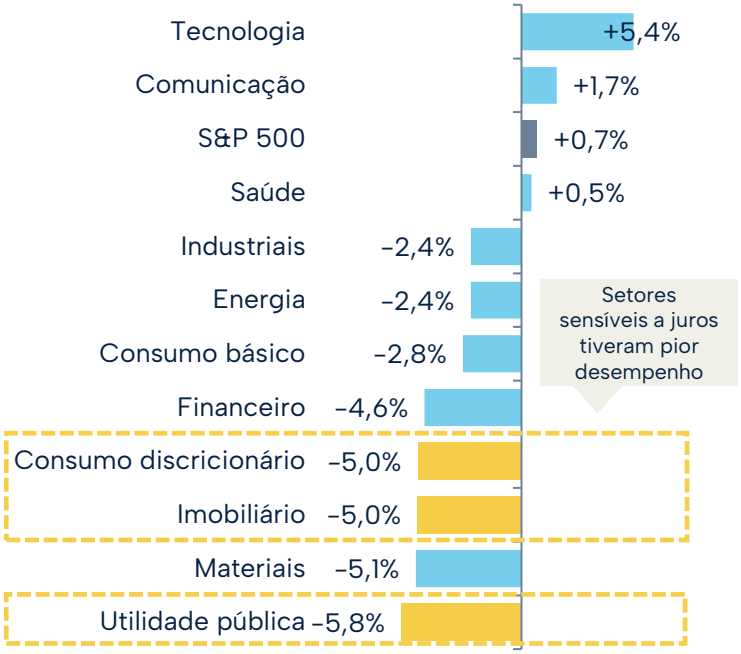
Há um lugar, em Highlander, onde o duelo não acontece. Imortais não podem lutar em terreno sagrado, e o confronto que parecia inevitável simplesmente não ocorre. O mercado de ações encontrou o seu em setembro. O Fed subiu juros e o índice reagiu bem, sustentado pela resiliência das áreas menos sensíveis à taxa, com tecnologia à frente.

Onde os juros alcançam, o desempenho foi ruim: consumo, *utilities* e habitação sofreram os impactos de uma combinação de juros e petróleo mais elevados. No agregado, foram as *large-caps* que seguraram o índice, e dentro delas as chamadas Mag-7.

**S&P 500 VS. S&P 500 EQUAL WEIGHT** | BASE 100 = 25/06/2026




**SETORES DO S&P 500 (XLS) E S&P 500 EM SETEMBRO** | %




Fontes: Bloomberg, Kinea

Inteligência artificial seguiu como o tema dominante, onde as grandes empresas de I.A. sugeriram desaceleração dos lançamentos dos seus modelos por risco de segurança. O processo não pede uma pausa, mas sim instrumentos que tornem os procedimentos de segurança verificáveis e efetivos.

Em Highlander não existe trégua possível: enquanto valer que só pode haver um, quem se contém unilateralmente apenas entrega vantagem a quem não se contém. Consideramos, portanto, que a proposta não deve trazer efeitos relevantes: competição de modelos abertos, o imperativo de lançar às vésperas dos IPOs e a contestação antitruste já em curso devem tornar essa proposta inexequível.

## APÓS O PACE THE FRONTIER: SUPERVISÃO, MODELOS E INFRAESTRUTURA POR EMPRESA

Proposta e apoios · Modelos · Infraestrutura · Em negociação

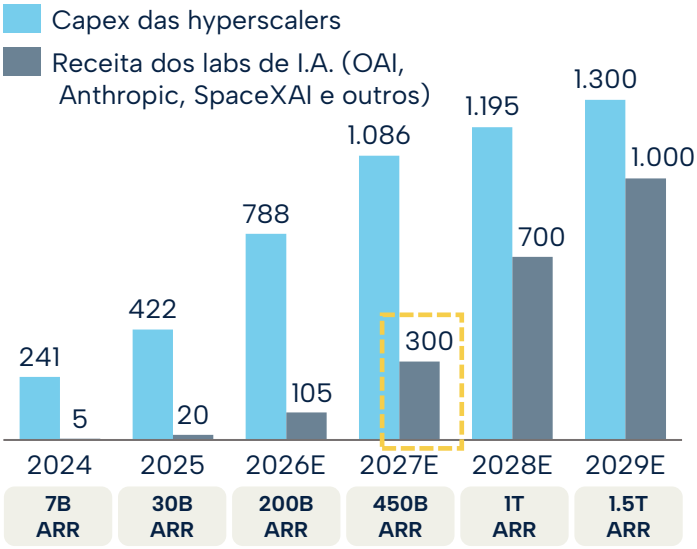
| | 12/09 | 12–13/09 | 16/09 | 17/09 | 22/09 | 23/09 | 25/09 | 28/09 | 29/09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Anthropic | **Amodei publica** "We Must Pace the Frontier" | | **Zerra DC** Campus de 2,16 GW | | **Claude Opus 5.5** | **Stream/ Apollo** Até 1 GW (em negociação) | **Akamai** US$ 11,6 bi em CPU (7 anos) | **Claude Sonnet 5.5** | |
| OpenAI | | **Altman apoia** | | | **GPT-6 Sol e Luna** | | | | **Dots + GPT-6.1 Sol** |
| Google DeepMind | | **Hassabis apoia** | | | | | | | |
| xAI | | **Musk apoia** | | **Grok 4.7** | | | | **Team Bots** | |

Nossa principal preocupação está no crescimento da receita. Embora alguns indicadores mostrem forte expansão no uso de modelos de menor custo e dificuldades de monetização entre laboratórios privados, recentes vazamentos divulgados pela mídia sugerem números mais robustos para essas empresas, especialmente a OpenAI.

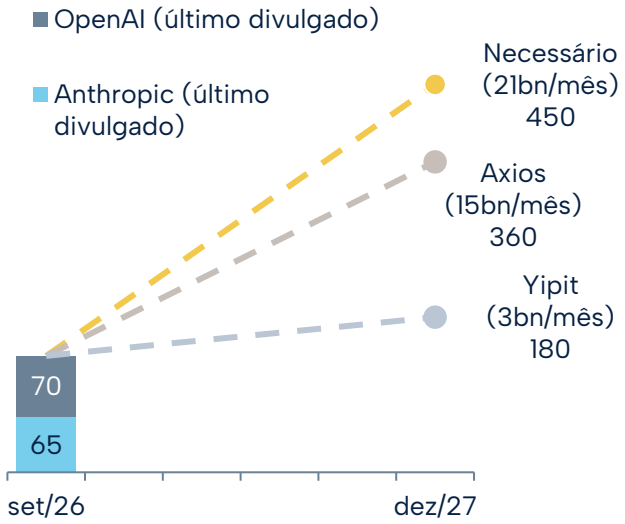
O que importa é que a receita dos laboratórios acelere, dos cerca de US$ 150 bilhões anualizados atuais para algo próximo de US$ 450 bilhões ao fim de 2027: triplicar em cinco trimestres exige cerca de 25% de crescimento sequencial, sem interrupção. Iniciativas como o Muse, da Meta, e o Grok Bot, da SpaceX, tentam dar visibilidade ao setor, mas os alvos são esticados. Só teremos clareza sobre o real ritmo de crescimento da receita quando as empresas divulgarem números auditados.

## RECEITA DAS *HYPERSCALERS*

BILHÕES DE USD




## ANTHROPIC E OPENAI: CAMINHO ATÉ US$450BN DE ARR




Fontes: Altimeter, Yipit, Kinea

No Brasil, construímos posição comprada em bolsa, principalmente via EWZ, em virtude da maior possibilidade de uma proposta mais fiscalista vencer as eleições. É posição tática, sujeita a alterações conforme o quadro eleitoral evolua. Na parcela internacional do portfólio, concentramos nossas posições de tecnologia em opções de Nasdaq e compra de índice na Coreia e Taiwan. Reduzimos nossa exposição ao setor financeiro e mantemos posição comprada em Biotecnologia.

## NOSSO POSICIONAMENTO EM BOLSA

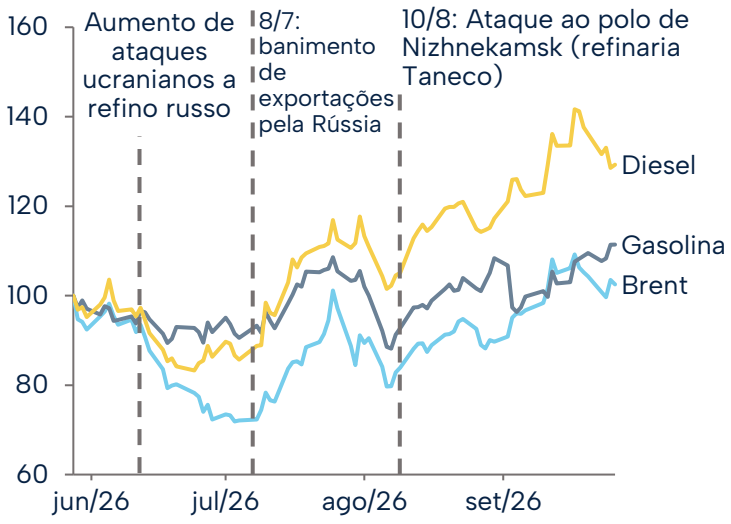
| Mercados Desenvolvidos | | | | | Mercados Emergentes | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tecnologia | Industrial | Saúde/Biotech | Financeiras | Índice | Índices | Dolarizadas | Yield | Financeiras | Domésticas |
| Nasdaq | | IBB | XLF | Russel | EWZ | | | | |
| | | XBI | KRE | | SMAL11 | | | | |
| | | | KBWB | | EWT | | | | |
| | | | | | EWY | | | | |

# A CONTA CHEGA PELO DIESEL

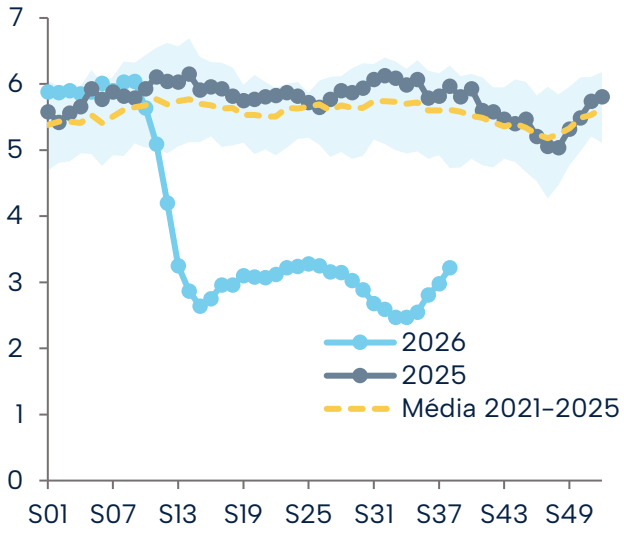
Connor MacLeod não escolhe entrar no jogo. É expulso do próprio clã, descobre uma condição que não pediu e é arrastado para uma disputa cujas regras não escreveu, travada em lugares que nunca escolheu. Essa é a seção da carta em que isso vale ao pé da letra: duas guerras, Irã e Ucrânia, seguem ditando o destino das commodities, e o custo delas chega à estrutura de preços de quem não tomou parte em nenhuma das duas.

O componente principal continua sendo o diesel, que liderou a alta dos líquidos e opera nos patamares mais elevados do pós-guerra. Os ataques da Ucrânia a refinarias russas levaram a Rússia a banir exportações; somada à dificuldade de escoamento do Oriente Médio pelo estreito, a combinação produziu um aperto agudo, muito superior ao observado na gasolina ou no petróleo bruto. Isso preocupa porque o diesel permeia toda a atividade econômica de transporte de mercadorias.

## DESEMPENHO DOS DIESEL, GASOLINA E BRENT (ÚLTIMOS 4 MESES) | BASE 100 = 25/MAI/26



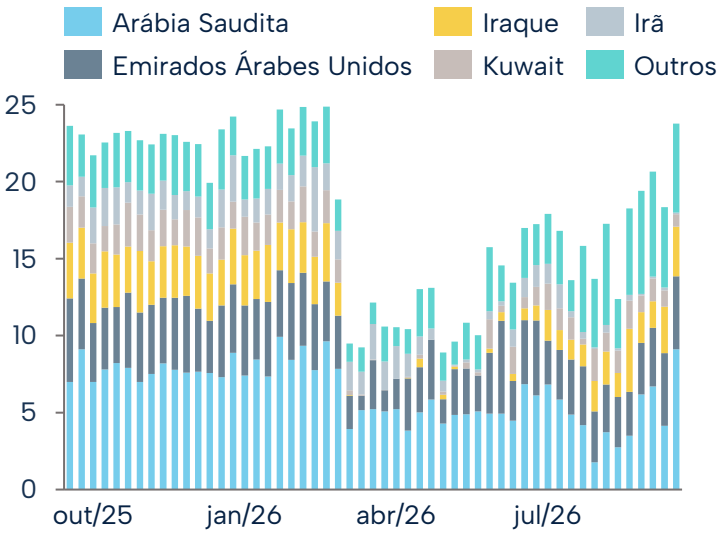

## FLUXO DE EXPORTAÇÃO DE REFINADOS (RÚSSIA + ORIENTE MÉDIO) | MBD



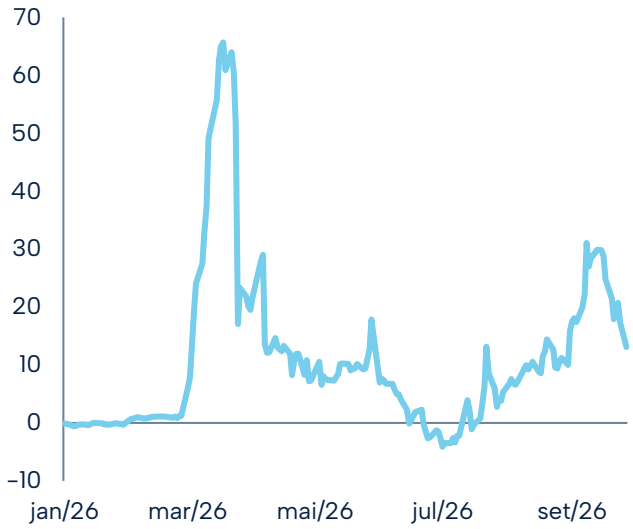

Fontes: Bloomberg, Kinea AI, KPLR

Embora não tenhamos visão clara sobre a resolução de nenhum dos dois conflitos, é importante considerar que o fluxo de petróleo do estreito de Ormuz tem se elevado gradualmente ao longo das últimas semanas. Em parte, isso parece ser consequência de uma melhor estratégia combinada dos Estados Unidos, em prover defesa militar, e dos países do Golfo, em usar sua frota de navios para o risco de atravessar o estreito. Isso tem causado uma redução nos prêmios físicos nas últimas semanas e nos deixado mais construtivos com relação a evitarmos um cenário de cauda para o preço do petróleo.

**EXPORTAÇÕES DE PETRÓLEO BRUTO DE PAÍSES DO GOLFO |** MBPD




**PRÊMIO FÍSICO PETRÓLEO DE DUBAI|** US$/BBL

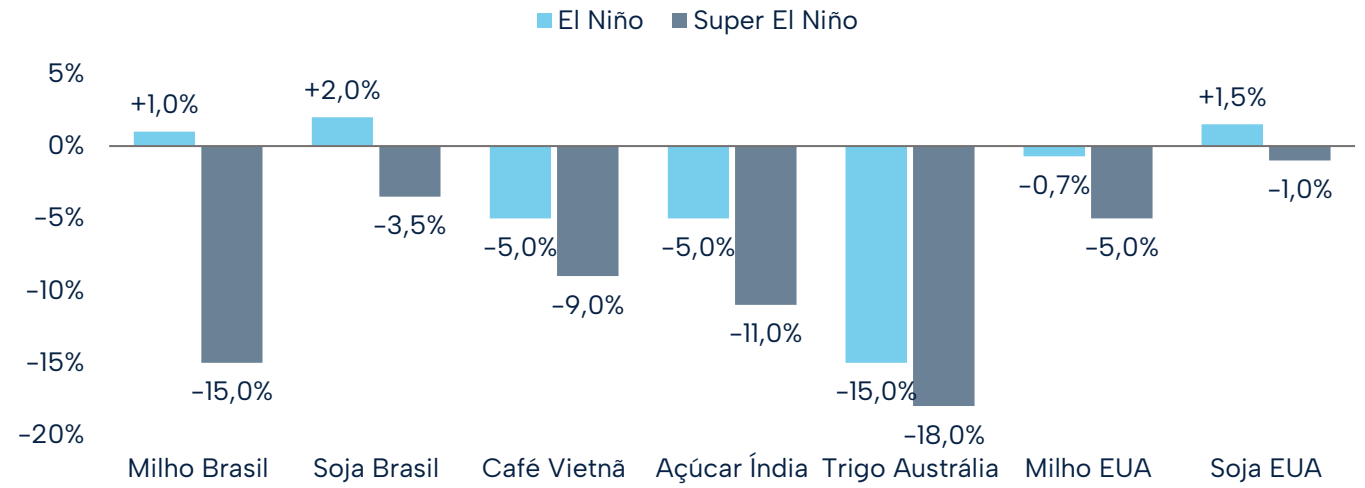



Fonte: Kpler, Bloomberg, Kinea.

Nas agrícolas, a guerra da Ucrânia continua a pesar sobre os grãos, sobretudo milho e trigo, com a explosão de uma ponte e ataques constantes a navios. A trégua proposta pelo presidente Trump para a cessação dos ataques a refinarias não produziu frutos até o momento, o que torna menos provável a reedição de um corredor de exportação. Soma-se a intensificação do El Niño, com mais de 90% de probabilidade de permanência até o início de 2027 e chance elevada de evento muito forte: chuva acima da média no Sul e abaixo no Centro-Oeste e Sudeste, na janela de plantio. No açúcar, a incerteza vem da Índia, um dos principais produtores.

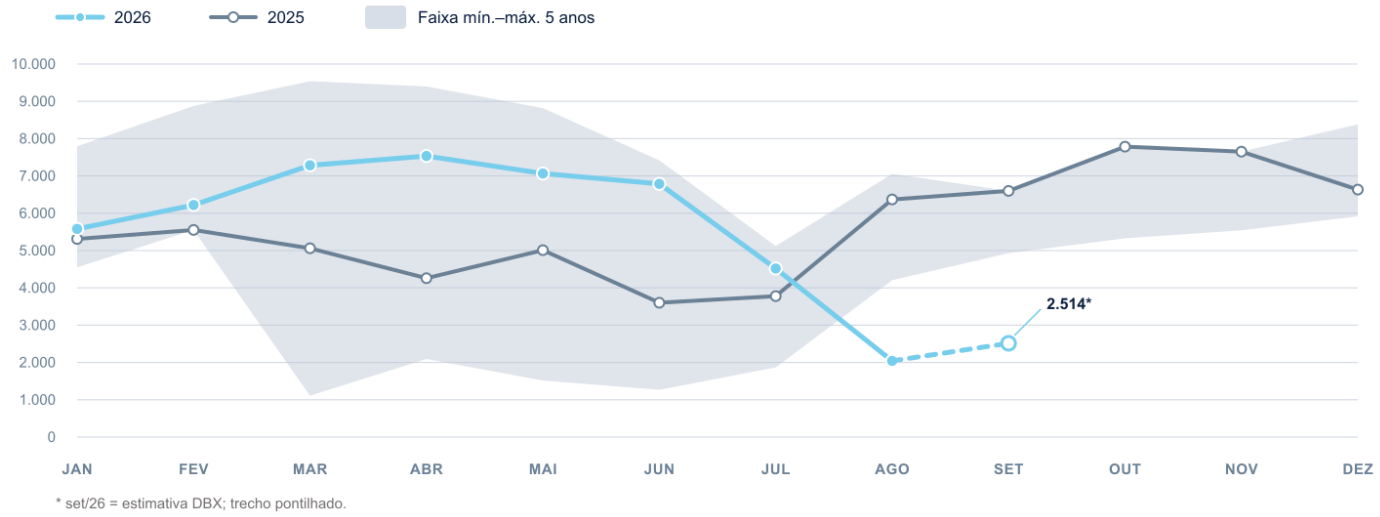
## IMPACTO DO EL NIÑO NA PRODUÇÃO POR SAFRA |

VARIAÇÃO ESTIMADA DA PRODUÇÃO, %




Fonte: Kinea

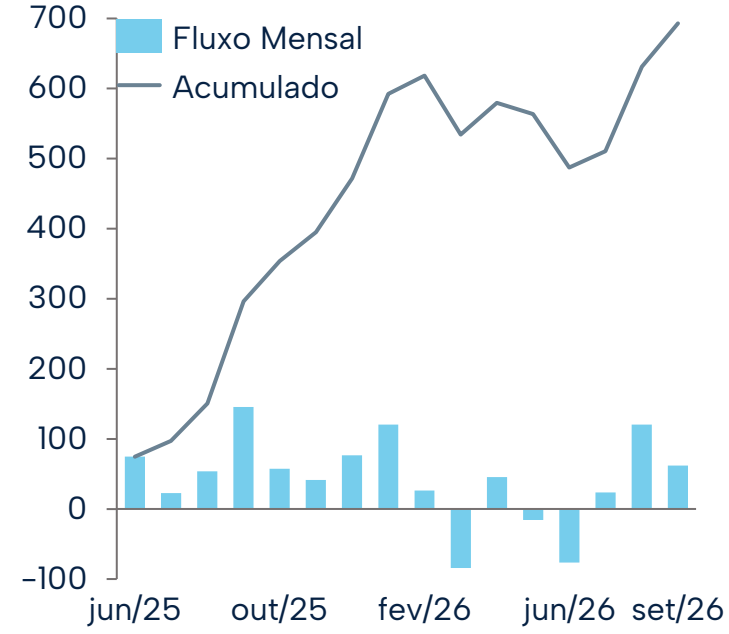
## RÚSSIA + UCRÂNIA: EXPORTAÇÕES MENSAIS DE TRIGO



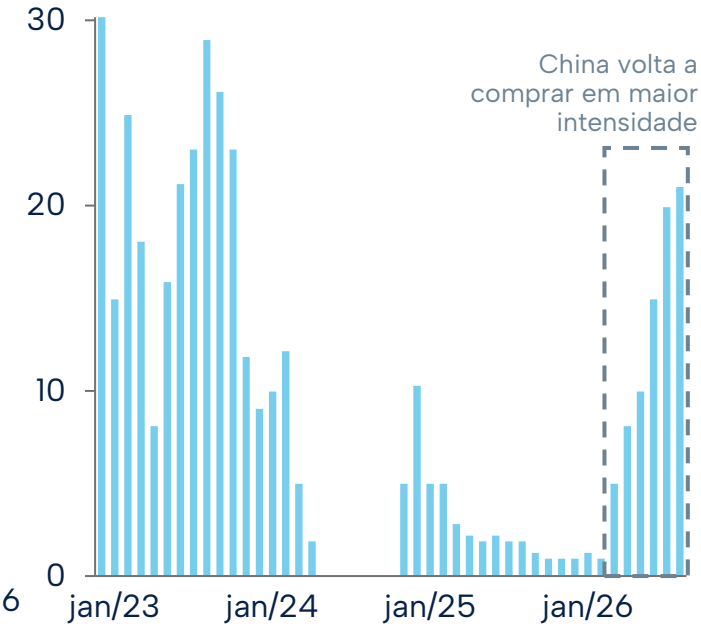

Fonte: DBX Commodities, Grains & Oilseeds

Nas metálicas e preciosas, o cobre apresentou volatilidade em função de comentários atribuídos à Casa Branca sobre a instituição de tarifas, mas o preço se recuperou. O ouro seguiu com forte demanda da China e dos ETFs, ainda que a alta de juros pelo Fed e a ponta longa da curva de juros americana tenham contido o metal no mês.

## FLUXO PARA ETFS DE OURO |
BILHÕES DE USD




## COMPRAS CHINESAS |
TONELADAS




Fonte: Kinea, WCC

Em um mercado cujo preço é fixado por duelos alheios, o que se administra não é a previsão: é a exposição. Mantemos posição comprada em uma cesta composta por agrícolas, petróleo, ouro e cobre, e utilizamos o petróleo também como *hedge* parcial para as posições aplicadas em juros e compradas em ações.

## CONCLUSÃO
## SÓ PODE HAVER UM; TODOS PAGAM

| Juros | Ações | Moedas | Commodities |
|---|---|---|---|
| **Aplicado** | **Cesta Comprada** | **Cesta comprada** | **Cesta comprada** |
| Europa | Desenvolvidos: I.A., Financeiras, Tecnologia, Industriais | Coreia, Taiwan, Brasil | Ouro, Boi, Cobre, Grãos |
| Nova Zelândia | Emergentes: Índices, *Yield*, Construção civil, Dolarizadas | | |
| Reino Unido | | | |
| Brasil | | | |
| **Tomado** | **Cesta vendida** | **Cesta vendida** | **Cesta vendida** |
| | Desenvolvidos / Emergentes | Reino Unido, Europa | |

Fonte: Kinea

Highlander termina com um único sobrevivente, mas o filme nunca foi sobre ele. É sobre o preço de chegar até ali. Cada seção desta carta descreve uma versão desse preço. No Brasil, quem vencer em outubro herda uma conta fiscal que não escolheu e um Congresso que retém o instrumento para pagá-la. Em inteligência artificial, os laboratórios descobrem que a fronteira não admite trégua e que é a receita, não o lançamento de modelos, o que sustenta a capacidade contratada. Em commodities, duelos travados por terceiros chegam à conta de todos pelo diesel.

O investidor também compete pelo Prêmio, mas precisa atravessar as próprias lutas e permanecer vivo, e próspero, do outro lado. É o que a carteira reflete: exposição tática ao Brasil na hipótese de um ajuste anunciado, juros aplicados onde o preço não parece condizer com a realidade econômica, cautela em inteligência artificial até que a receita volte a acelerar, e uma cesta de commodities que funciona como *hedge*.

Connor MacLeod não chega ao Encontro por ter lutado todos os duelos de quatro séculos. Chega por ter sabido quais evitar, quando recuar para terreno sagrado e quando a calmaria era apenas o intervalo entre dois confrontos. Em períodos turbulentos, prudência e controle de risco não são o oposto da ambição: são o que garante chegar ao dia seguinte para exercê-la.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

**Kinea Investimentos**

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

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.

# PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

## COMMODITIES

Resultado negativo. Tivemos perdas em metais, sobretudo no ouro, e em agrícolas. Mantivemos uma pequena posição comprada em ouro, apoiados pelos fluxos de entrada em ETFs e pelas compras de bancos centrais. No petróleo, a posição comprada contribuiu positivamente, mas reduzimos a exposição diante do aumento do fluxo pelo Estreito de Ormuz.Em agrícolas, os grãos recuaram apesar das dificuldades de transporte no Mar Negro, decorrentes da guerra entre Rússia e Ucrânia, e dos riscos climáticos associados ao El Niño. Mantivemos posições compradas em grãos e em boi gordo.

## CRÉDITO PRIVADO

Resultado neutro. Em crédito local, setembro foi um mês mais desafiador, com o Índice de Debêntures da Anbima abrindo 8 bps. Depois de uma série de reestruturações de dívidas em grandes empresas nos últimos 12 meses, os investidores estão mais sensíveis a notícias negativas, sobretudo quando envolvem emissores do segmento mais arriscado (High Yield). Seguimos seletivos, com uma carteira de aproximadamente 9% do patrimônio em nomes de bom risco/retorno.

## MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Nossas posições compradas em moedas asiáticas (won coreano e iene japonês) contra o euro deram resultados positivos no mês. Diminuímos as posições taticamente.

## JUROS E INFLAÇÃO

Resultado negativo. Com um consumidor endividado e uma política monetária contracionista, devemos ver uma desaceleração gradual da atividade econômica ao longo do tempo. Além disso, 2027 deve ter uma política fiscal mais austera. Consequentemente, seguimos posicionados para taxas de juros abaixo do precificado no Brasil. No mercado internacional, aumentamos nossas posições para juros mais baixos. Temos posições no Reino Unido, na Zona do euro e na Nova Zelândia. O mercado tem precificado ciclos fortes de altas nesses países, pressionados pelos preços de energia. Mas a substancial melhora nos fluxos no estreito de Ormuz tem diminuído o risco de novas rupturas no preço do petróleo.

## AÇÕES

Resultado negativo. No exterior, a alta da curva de juros norte-americana penalizou as posições mais sensíveis a juros, especialmente no setor financeiro. A exposição à tecnologia, por sua vez, mostrou maior resiliência, com contribuição positiva das posições compradas em Nasdaq. Mantivemos a exposição à tecnologia e reduzimos parte das posições mais sensíveis a juros.No Brasil, o resultado foi ligeiramente positivo, com destaque para as posições compradas no índice brasileiro, no setor financeiro e em Embraer.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

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 condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este 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 exibida. 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 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 a obrigatoriedade de o cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) são condomínios 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 condomínios abertos ou fechados, sendo que: (i) quando condomínios abertos, o resgate das cotas está condicionado à disponibilidade de caixa do fundo; e (ii) quando condomínios 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), Fundos de Investimento Imobiliário (FII) 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 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: relacionamento@kinea.com.br.

# Apolo – Itaú (Sub II)

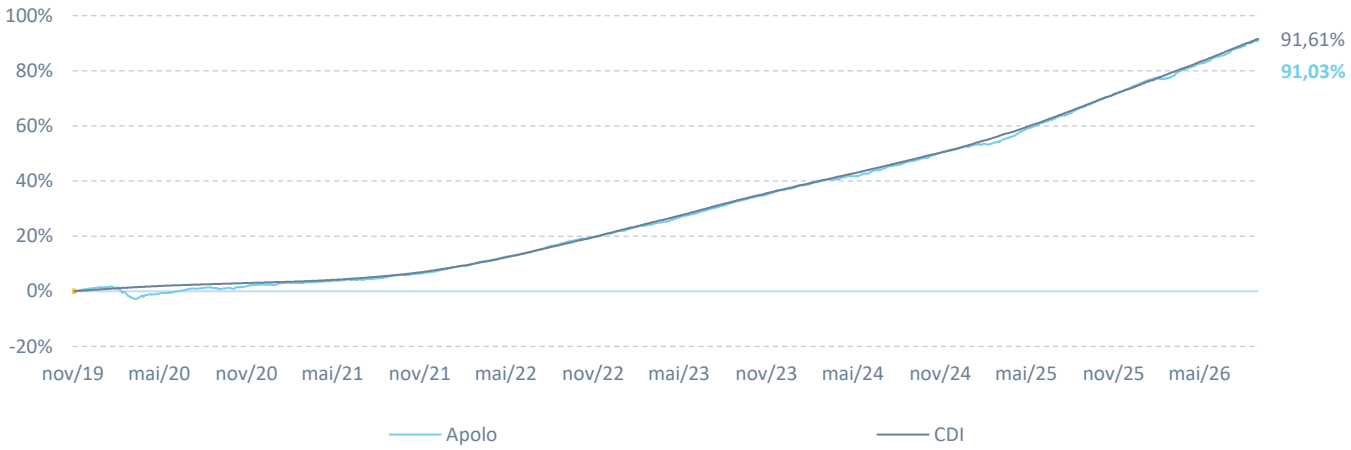
Setembro 2026

CNPJ: 34.687.633/0001-31

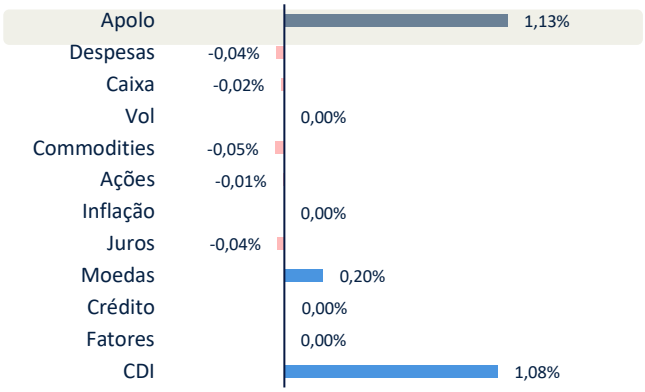
Cód Subclasse: HWEDP1746020253

## RESULTADO DA GESTÃO*

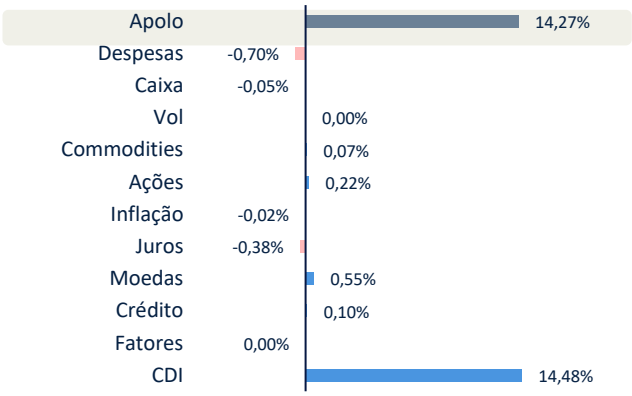
Rentabilidade do fundo desde seu início.




## RETORNO POR ESTRATÉGIAS




## 12 MESES




## HISTÓRICO DE RENTABILIDADE*

| ANO | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | set/26 | Início |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| FUNDO | 12,87% | 13,05% | 10,71% | 14,62% | 10,07% | 1,13% | 91,03% |
| CDI | 12,37% | 13,05% | 10,87% | 14,31% | 10,51% | 1,08% | 91,61% |
| % CDI | 104,01% | 100,02% | 98,45% | 102,14% | 95,79% | 104,35% | 99,36% |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| MESES POSITIVOS: 78<br>MESES NEGATIVOS: 5 | INÍCIO DO FUNDO<br>29/Nov/2019 | PL ATUAL<br>R$ 2.730.753.157 | PL MÉDIO (12 MESES):<br>R$ 2.509.951.461 | TAXA DE ADM[1]<br>0,8% a.a. | TAXA DE PERF.[2]<br>25% do que exceder 100% do CDI |
| PÚBLICO ALVO<br>Público em geral | OBJETIVO<br>Superar o CDI com vol. de 1% a 2% a.a. | COTA RESGATE<br>D+0 | PAGAMENTO RESGATE<br>D+1 dia útil da conversão de cotas | TAXA DE SAÍDA<br>Não possui | APLICAÇÃO INICIAL<br>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.

* As informações AQUI dispostas, incluindo rentabilidade, data de início, etc, dizem respeito ao fundo SUBCLASSE II DO KINEA APOLO FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO MULT RESP LIMITADA CNPJ: 34.687.633/0001-31 Cód. Subclasse: HWEDP1746020253, que NÃO está disponível ao cliente final. Para consultar as informações referente ao seu fundo, acesse o site do distribuidor.

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 condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este 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 exibida. 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 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 a obrigatoriedade de o cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) são condomínios 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 condomínios abertos ou fechados, sendo que: (i) quando condomínios abertos, o resgate das cotas está condicionado à disponibilidade de caixa do fundo; e (ii) quando condomínios 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), Fundos de Investimento Imobiliário (FII) 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 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: relacionamento@kinea.com.br.

Autorregulação ANBIMA

Gestão de Recursos

KINEA.COM.BR