

Carta do Gestor

Julho de 2026

Navegando em ambientes de risco e o novo crash da inteligência artificial

Hike 

A correção nas ações de infraestrutura e tecnologia

O Ibovespa subiu 2,98% em julho e fechou aos 177.158,86 pontos, no primeiro mês positivo depois de quatro quedas seguidas. O dólar caiu cerca de 2% e encerrou o mês a R\$ 5,0611. Lá fora o movimento foi na direção oposta. As ações de tecnologia e de infraestrutura caíram forte: o índice de semicondutores da Filadélfia recuou 24% desde o topo de junho, o Nasdaq perdeu mais de 10% e a bolsa da Coreia do Sul caiu 34% em cinco semanas. Com a escalada dos ataques dos Estados Unidos ao Irã, o petróleo voltou a subir e o Brent avançou 23,5% no mês, chegando a superar US\$ 100 o barril. O juro de trinta anos dos Estados Unidos alcançou 5,24%, o maior nível em dezenove anos, depois que três dirigentes do Federal Reserve votaram a favor de aumentar os juros.

A queda das ações de tecnologia não veio de piora nos negócios dessas empresas. As quatro maiores companhias de nuvem do mundo divulgaram resultados no mês e todas aumentaram o investimento previsto para 2026. O que derrubou os preços foi a venda forçada de fundos muito alavancados, que precisaram desmontar posições para atender a chamadas de garantia dos bancos. Esse é o ponto central de julho, e é o que abre uma janela de compra em ativos ligados a energia, redes elétricas, refrigeração e data centers.

24%

Queda do índice de semicondutores da Filadélfia frente ao recorde de 14.655 pontos de 22 de junho

US\$ 1 tri

Valor de mercado eliminado no complexo global de semicondutores e hardware entre 24 e 29 de julho

US\$ 725 bi

Investimento previsto para 2026 por Amazon, Microsoft, Alphabet e Meta, alta de 77% sobre 2025

82 bps

Custo de proteção contra calote da Nvidia em 27 de julho, recorde da série, contra 42 pontos ao fim de junho

O índice de semicondutores da Filadélfia entrou em mercado de baixa em julho, mais de 20% abaixo do topo de junho, depois de ter subido 130% em doze meses. O Nasdaq fechou 29 de julho aos 24.442,94 pontos, mais de 10% abaixo do recorde do início de junho. O Dow Jones caiu 1.153,18 pontos naquela sessão, o pior dia desde abril de 2025. Entre 24 e 29 de julho, a Nvidia perdeu US\$ 238 bilhões de valor de mercado, a SK Hynix US\$ 176 bilhões, a Samsung US\$ 173 bilhões e a Micron US\$ 113 bilhões.

As cinco posições da carteira ligadas ao tema caíram entre 35% e 57% do topo até o fundo, e todas fizeram a mínima no mesmo dia, 29 de julho. O que separou uma da outra foi o que veio depois: as duas que divulgaram resultado no fim do mês recuperaram quase tudo, e as que ainda não divulgaram seguiram no chão.

Ativo	Do pico ao fundo	Julho	Fator determinante
Lam Research LRCX	-41,8%	-32,4%	Caiu 42% em vinte pregões antes de divulgar, arrastada pelo susto com o adiamento da expansão de memória pela SK Hynix e pela venda forçada de fundos. Em 29 de julho reportou receita de US\$ 6,72 bi, alta de 30%, margem bruta de 52%, a maior em vinte anos, e projetou US\$ 8,10 bi para o trimestre seguinte contra US\$ 7,09 bi esperados. Subiu 18% no dia seguinte, o melhor pregão da ação desde 1999
CoreWeave CRWV	-55,9%	-27,9%	Em 1º e 17 de julho a Meta anunciou entrada em nuvem comercial, transformando o maior cliente em concorrente potencial. A partir de 24 de julho o foco migrou para o balanço: investimento contratado de US\$ 31 a 35 bi em 2026 contra receita de US\$ 6,2 bi em doze meses, despesa de juros indo a US\$ 650 a 730 mi no trimestre e mercado de crédito precificando 50% de chance de calote em cinco anos. Divulga em 11 de agosto
IREN IREN	-56,8%	-19,5%	Mesmo contágio de nuvem, somado a uma questão própria: em 7 de julho um documento revelou concessão de ações restritas de US\$ 687 a 800 mi aos dois presidentes, e a ação caiu 9,3%. Em 20 de julho subiu 19,6% ao anunciar US\$ 2,8 bi em novos contratos e elevar a meta de receita recorrente para acima de US\$ 4,0 bi. Divulga em 16 de setembro
Sterling Infra. STRL	-50,3%	-28,9%	Contágio puro, sem nenhuma notícia negativa da companhia. O único fato do mês foi positivo: em 8 de julho ampliou a linha de crédito para US\$ 1,5 bi. Caiu 15,2% em 28 de julho com volume cinco vezes o normal e subiu 17,5% em 30 de julho sem divulgar nada. Vinha de alta de 159% em seis meses. Divulga em 3 de agosto
IES Holdings IESC	-35,3%	+1,3%	Caiu 35% do topo junto com o setor, sem notícia própria, e devolveu quase tudo em dois pregões. Em 31 de julho reportou receita de US\$ 1.243 mi, alta de 40%, lucro por ação ajustado de US\$ 6,70 contra US\$ 4,51 esperados e carteira de pedidos de US\$ 4,5 bi. Subiu 30,3% no dia e fechou o mês no positivo

As empresas de nuvem aumentaram o investimento

As quatro maiores companhias de nuvem divulgaram resultados entre 22 e 30 de julho e todas revisaram o investimento para cima. A Alphabet elevou o valor previsto para 2026 de US\$ 180 a 190 bilhões para **US\$ 195 a 205 bilhões**, com US\$ 44,9 bilhões investidos só no trimestre, o dobro do ano anterior. A companhia queimou US\$ 5,9 bilhões de caixa no período, o primeiro trimestre negativo desde a abertura de capital em 2004, e seus compromissos já assinados com fornecedores chegaram a **US\$ 811 bilhões**, aumento de aproximadamente US\$ 500 bilhões em três meses. A Amazon elevou o investimento de 2026 em US\$ 20

bilhões, para **US\$ 220 bilhões**, com a AWS crescendo 37%, o maior ritmo desde 2021. A Meta estreitou a faixa para US\$ 130 a 145 bilhões, contra US\$ 72,2 bilhões gastos em 2025. A Microsoft indicou investimento maior no próximo exercício, com o primeiro trimestre acima de US\$ 50 bilhões.

US\$ 1,1 tri

Investimento das empresas de nuvem previsto para 2027 por Morgan Stanley e Goldman Sachs, contra consenso de mercado de US\$ 920 bi

US\$ 5,5 tri

Investimento global em inteligência artificial até 2030 na projeção do JP Morgan, elevada de US\$ 5,1 tri em junho

US\$ 1,7 tri

Investimento anual em data centers em 2030 na projeção da Dell'Oro, que já vê 2026 acima de US\$ 1 tri

A pressão veio do mercado de crédito

O custo de proteção contra calote da Nvidia, medido pelo contrato de cinco anos, saiu de cerca de 42 pontos-base ao fim de junho para 57 em meados de julho e 82 em 27 de julho, o maior valor já registrado. O gatilho foram reportagens sobre compromissos de infraestrutura acima de US\$ 750 bilhões. Os prêmios pagos pelas grandes empresas de nuvem para se endividar subiram para cerca de 78 pontos-base acima dos títulos do Tesouro americano, contra 50 dois meses antes. A Amazon teve de pagar 18 a 21 pontos-base a mais nos vencimentos longos de sua emissão de US\$ 25 bilhões, e a procura pelos papéis caiu para 2,5 vezes o volume ofertado, contra 3,2 vezes em março. Segundo a Apollo, essa procura em emissões do setor caiu de cerca de 5 vezes em fevereiro para menos de 2 vezes em julho.

O volume explica a pressão. O Morgan Stanley estima **US\$ 570 bilhões** de dívida emitida no mundo em 2026 para financiar inteligência artificial, com US\$ 236 bilhões já colocados até 31 de maio, quatro vezes o ritmo do ano anterior. Amazon, Alphabet, Nvidia, Meta, Oracle e SpaceX emitiram US\$ 182 bilhões em títulos de baixo risco no ano, cerca de 15% de tudo o que as empresas americanas emitiram. Em títulos de maior risco, US\$ 31,9 bilhões foram absorvidos até 8 de julho, quase tudo destinado a novos data centers. O JP Morgan projeta mais US\$ 30 a 40 bilhões por ano em operações estruturadas de data center em 2026 e 2027.

O que caiu em julho foi o preço das ações e a confiança do mercado de crédito nessas companhias. A demanda pelos produtos delas não caiu. A AWS acelerou para 37%, a carteira de pedidos da GE Vernova chegou a US\$ 176 bilhões, a Vertiv elevou suas projeções no mesmo dia em que a ação recuou 17% e a Super Micro reportou carteira recorde de US\$ 60 bilhões. A diferença em relação à bolha de 1999 está justamente aí: existe receita contratada, e ela está crescendo.

Dentro do tema convivem dois tipos de empresa. De um lado os **tomadores**, que financiam a construção com dívida curta e precisam voltar ao mercado a cada rodada de captação. De outro os **fornecedores**, que recebem por contrato, têm carteira de pedidos de vários anos e financiam o capital de giro com o próprio cliente. A queda de julho atingiu os dois grupos igualmente, e a exposição das carteiras está no segundo.

A venda forçada de fundos alavancados

Os bancos que financiam fundos de investimento divulgaram ao longo de julho os dados de suas mesas de crédito a esses clientes. O que os números mostram é venda forçada por falta de garantia, e não mudança de opinião sobre as empresas.

Goldman Sachs

Segundo Vincent Lin, co-responsável pela área de análise de clientes do banco, a exposição total dos fundos que operam comprados e vendidos estava, no início de junho, no maior nível em cinco anos. Em 22 de julho já havia recuado para a faixa intermediária dos últimos três anos. A parcela dessas carteiras aplicada em semicondutores começou 2026 em 10%, dobrou para 20% e chegou a **24% em junho, o maior nível já registrado pelo banco**, recuando depois para 18%. O volume vendido foi **o maior em dez anos de série histórica**, comparável ao episódio do meio de 2024. Os fundos venderam ao mesmo tempo as posições compradas em inteligência artificial e as proteções que carregavam contra queda de mercado, o comportamento típico de quem precisa reduzir exposição rapidamente.

A cesta de ações de maior volatilidade recuou 32% do topo, e a estratégia que compra tecnologia e vende o restante do mercado perdeu 40%, a maior queda em cinco anos. Em 28 e 29 de julho, fundos comprados e vendidos recuaram 1,3% e fundos multiestratégia 1,7% no mesmo dia, algo que não acontecia desde 2020. Os fundos foram vendedores líquidos de tecnologia em seis das oito semanas anteriores, reduzindo as posições em cerca de 10%, a maior retirada do setor desde o início da série, há mais de uma década.

JP Morgan

Em nota de 17 de julho, Nikolaos Panigirtzoglou afirmou que **a venda forçada iniciada em junho ainda não terminou**. O patrimônio dos fundos alavancados de memória caiu 34% do

pico de junho, e o conjunto dos fundos alavancados de ações caiu 13%. O banco estima cerca de três meses adicionais de mercado volátil até que esse ajuste se complete. O saldo devedor das contas de margem na bolsa de Nova York segue perto de máximas históricas, e o financiamento bancário de posições em ações já passou de US\$ 220 bilhões. As estratégias de paridade de risco, por outro lado, já voltaram a níveis normais.

Chamadas de garantia

Em 28 de julho, bancos de investimento notificaram fundos com carteiras concentradas em tecnologia exigindo depósito adicional de garantias. Goldman Sachs e JP Morgan estiveram entre eles. Um fundo dedicado a inteligência artificial que operava com quatro vezes de alavancagem e acumulava alta de 400% no ano viu suas posições caírem entre 35% e 47% em julho, o que consumiu todo o capital próprio, e em **30 de julho vendeu a carteira inteira de ações para a Citadel**. No dia seguinte, as bolsas subiram em bloco no mundo todo. O Banco da Inglaterra abriu uma revisão das operações de financiamento a fundos em Londres para avaliar a concentração em ações asiáticas ligadas ao tema.

3,79%

Posição vendida a descoberto no S&P 500 como proporção do capital em circulação, recorde da série da S3 Partners iniciada em 2010

82%

Proporção de gestores comprados em semicondutores globais na pesquisa do Bank of America, a aposta mais concentrada da história do levantamento

3,6%

Caixa médio dos gestores globais em julho, contra 4,1% em junho. Abaixo de 4%, a regra do banco aciona sinal de venda

9,6

Indicador Bull & Bear do Bank of America, recorde da série. Leituras acima de 8 costumam anteceder recuo de 2% a 3% do índice global em dois a três meses

A Citadel Securities, em nota de 13 de julho assinada por Scott Rubner, avaliou que o ajuste já estava em grande parte concluído. O patrimônio dos fundos alavancados havia recuado de cerca de US\$ 218 bilhões para US\$ 198 bilhões, o custo de financiar posições em ações caiu de 138 para cerca de 60 pontos-base acima da taxa básica americana, e as recompras de ações autorizadas no ano ultrapassaram **US\$ 925 bilhões**, o maior volume já registrado para o período. Os semicondutores representam hoje 18% do S&P 500, contra 5% em julho de 2021.

Quando quem vende é um fundo obrigado a liquidar por falta de garantia, o preço da negociação diz mais sobre a situação financeira do vendedor do que sobre o valor da empresa. É nessas horas que preço e valor se distanciam mais. O diagnóstico, porém, não equivale a sinal de fundo. O Goldman registra que o posicionamento voltou a níveis mais saudáveis, não que tenha se esgotado, e o JP Morgan projeta mais três meses de ajuste. A montagem de posição nesse ambiente é feita aos poucos.

Federal Reserve

Na reunião de 28 e 29 de julho, o Federal Reserve manteve os juros na faixa de 3,50% a 3,75% por **nove votos a três**. Beth Hammack, Neel Kashkari e Lorie Logan votaram pela elevação de 0,25 ponto percentual. É a primeira vez desde setembro de 2016 que três dirigentes discordam na mesma direção, e são as discordâncias mais precoces registradas contra um presidente do Federal Reserve desde 1970. O comunicado foi reduzido a três parágrafos, atribuiu parte da inflação a problemas de oferta, citou o conflito no Oriente Médio e encerrou afirmando que o comitê entregará estabilidade de preços.

Em junho, **nove dos dezoito participantes já projetavam ao menos uma alta em 2026**, seis projetavam duas, e a projeção mediana de inflação para o fim do ano subiu de 2,7% para 3,6%.

Indicador (referência de junho)	Mensal	Doze meses	Observação
Inflação ao consumidor	-0,4%	+3,5%	Maior queda mensal desde abril de 2020, explicada inteiramente por energia, que recuou 5,7% no mês e ainda acumula alta de 15,7% em doze meses
Inflação ao consumidor, núcleo	0,0%	+2,6%	Habitação em +0,1%, menor variação mensal desde janeiro de 2021
PCE núcleo	+0,1%	+3,3%	Índice que o comitê usa como meta. Está 0,7 ponto acima do núcleo da inflação ao consumidor, diferença incomum e desfavorável
PIB do segundo trimestre	+1,5%	-	Em ritmo anual, contra 2,1% no primeiro trimestre e 2,1% esperados. O consumo e o investimento privado, isolados, cresceram 3,9%
Criação de vagas	+57 mil	-	Contra 115 mil esperadas. Desemprego em 4,2%, com a participação da população no mercado de trabalho em 61,5%, a menor desde março de 2021

O Bank of America, em relatório assinado por Aditya Bhawe em 22 de junho, projeta **três altas consecutivas de 0,25 ponto em setembro, outubro e dezembro**, levando a taxa para 4,25% a 4,50%, e não vê condições de corte antes de 2028. A justificativa é que o problema de inflação do comitê piorou de forma clara, com a desinflação de habitação praticamente esgotada e os serviços resistentes. O JP Morgan passou a esperar alta em dezembro depois da reunião de

julho. O Deutsche Bank projeta duas altas. O Goldman Sachs considera as altas improváveis. O mercado futuro precifica cerca de 60% de chance de elevação em setembro.

Em 29 de julho, o juro de dois anos **caiu** para 4,22% enquanto o de trinta anos **subiu** para 5,20%. A diferença entre os dois vencimentos abriu de 0,83 para 0,98 ponto percentual em uma única sessão, e o juro de trinta anos alcançou 5,24% em 30 de julho, o maior nível em dezenove anos.

Quando o juro curto cai e o juro longo sobe no dia de uma decisão de política monetária, o mercado não está apostando em aperto. Está cobrando mais caro para emprestar por trinta anos, porque duvida que a inflação volte à meta nesse horizonte. Isso importa diretamente para quem carrega títulos longos marcados a mercado, no Brasil ou fora dele: o risco não está na próxima decisão do Federal Reserve, e sim no prêmio que o investidor passa a exigir para financiar déficits públicos e o ciclo de investimento tratado adiante.

Tarifas

Em 20 de fevereiro a Suprema Corte americana decidiu, por seis votos a três, que a lei de emergência econômica usada por Donald Trump não autoriza tarifas de alcance indefinido. A cobrança parou em 24 de fevereiro e, em 4 de março, a Justiça determinou a devolução do dinheiro a todos os importadores, e não apenas aos que entraram com ação. O valor a devolver chega a aproximadamente **US\$ 166 bilhões**. Em maio, a arrecadação líquida de tarifas dos Estados Unidos foi negativa: US\$ 21,930 bilhões arrecadados contra US\$ 21,972 bilhões devolvidos.

O governo reconstruiu as tarifas sobre outras duas bases legais. Desde 24 de julho vigora uma medida que atinge mais de sessenta economias, com alíquotas de 10% ou 12,5%, alcançando US\$ 949 bilhões, cerca de 28% de tudo o que os Estados Unidos importam. União Europeia e Taiwan ficaram com teto de 10%, e Japão, Coreia do Sul, Suíça, China, Índia e Vietnã com 12,5%. Sobre o Brasil incide uma medida específica de 25%, anunciada em 15 de julho e em vigor desde 22 de julho, alcançando cerca de US\$ 24 bilhões, somada à sobretaxa adicional de 12,5% anunciada em 23 de julho. O Brasil abriu consultas na Organização Mundial do Comércio. Permanecem ainda 50% sobre aço, alumínio e cobre, 25% sobre automóveis e autopeças e 100% sobre medicamentos patenteados a partir de 31 de julho.

7,2%

Tarifa média efetiva das importações norte-americanas em maio de 2026, contra 2,3% em janeiro de 2025

6,6%

Tarifa média projetada para o ano de 2026 pela Tax Foundation, a maior desde 1969

0,80 p.p.

Quanto as tarifas adicionaram à inflação americana em doze meses, com o repasse já praticamente concluído segundo o Federal Reserve

Para as empresas brasileiras o efeito não é uniforme. Concentra-se em setores que empregam muita mão de obra e têm pouca capacidade de repassar preço, com calçados, têxteis e vestuário à frente. A tarifa corrói margem, não receita: uma companhia com margem líquida de um dígito baixo e 30% da receita vendida aos Estados Unidos não perde 25% do faturamento, perde toda a margem daquela parcela.

Oriente Médio e petróleo

O conflito iniciado em 28 de fevereiro entrou em nova fase em julho. Em 7 de julho a trégua foi declarada encerrada. Em 12 de julho o Irã atacou cinco países do Golfo e fechou o Estreito de Ormuz. Em 15 de julho os Estados Unidos executaram a segunda onda de ataques em cinco dias seguidos, atingindo centros de comando, defesa aérea e vigilância costeira, incluindo Bandar Abbas e a Ilha Greater Tunb. Em 17 de julho foram atingidos o porto de Chabahar, pontes em Bandar Khamir e, pela primeira vez admitido pelo Irã, a rede elétrica do país. Foram nove noites consecutivas de bombardeio ao longo do mês. Entre 28 e 29 de julho o Irã lançou mísseis contra tropas americanas na Jordânia e os Estados Unidos responderam atacando dezenas de alvos da Guarda Revolucionária.

Pelo Estreito de Ormuz passam normalmente cerca de 20 milhões de barris de petróleo por dia, aproximadamente um quinto de todo o petróleo transportado por mar no mundo e um quinto do gás natural liquefeito. Os embarques caíram mais de 90%, e os dutos alternativos dão conta de apenas 9 milhões de barris por dia. Em 16 de julho passaram oito navios. Houve melhora na última semana: quatorze embarcações cruzaram o estreito em 29 de julho e o Catar despachou o primeiro carregamento de gás pela via em 30 de julho.

+23,5%

Alta do petróleo Brent em julho, o maior avanço mensal desde o pico de março. O mês fechou perto de US\$ 88 o barril

US\$ 100,69

Máxima do Brent no mês, em 23 de julho, primeira vez acima de US\$ 100 desde 26 de maio

+30,2%

Alta do óleo de aquecimento em julho, com 82,2% em doze meses. A gasolina acumula 47,8% no ano

5,24%

Juro de trinta anos nos Estados Unidos em 30 de julho, o maior nível em dezenove anos. É por esse caminho que o petróleo chega ao portfólio

A alta do petróleo veio de falta de oferta, não de aumento de consumo. Juro alto não desobstrui um estreito marítimo. O que a política monetária pode fazer é evitar que o encarecimento da energia contamine a expectativa de inflação de toda a economia, e foi isso que o Federal Reserve reconheceu ao citar problemas de oferta no comunicado. Por isso o comitê seguiu duro mesmo com a inflação ao consumidor negativa no mês. A expectativa de inflação para os próximos doze meses medida pelo Federal Reserve de Nova York está em 3,7%, a maior desde setembro de 2023, e a de três anos em 3,3%, a maior desde junho de 2022.

O investimento global em infraestrutura e o custo do dinheiro

Em 28 de abril, a PwC publicou, com modelagem da Oxford Economics, um estudo que projeta **US\$ 151,1 trilhões** de investimento em infraestrutura no mundo até 2050. O gasto anual sai de US\$ 4,4 trilhões em 2024 para US\$ 6,9 trilhões em 2050. Descontada a inflação, o mundo vai gastar nos próximos vinte e cinco anos o dobro do que gastou nos últimos vinte. O levantamento cobre nove setores, vinte subsetores e quarenta e cinco países, o equivalente a 88% da economia global.

Onde o dinheiro vai

Segmento	Até 2050	Detalhamento
Transportes	US\$ 50 tri	Gasto anual de US\$ 1,4 tri em 2024 para US\$ 2,4 tri em 2050. Ferrovias chegam a US\$ 675,3 bi por ano, 1,8 vez o nível atual. Aeroportos chegam a US\$ 154,2 bi por ano, 1,9 vez
Energia elétrica	US\$ 25 tri	De US\$ 631 bi para US\$ 1,1 tri por ano. Só transmissão e distribuição chegam a US\$ 472 bi por ano em 2050, 2,6 vezes o nível de 2024. Armazenamento em baterias chega a US\$ 91 bi por ano, 3,7 vezes, o maior crescimento do estudo
Data centers	US\$ 1,5 tri	Só as construções, entre 2024 e 2032, sem contar chips e servidores. O gasto anual em prédios sai de US\$ 113,8 bi em 2024 para US\$ 251,8 bi em 2027, mais que o dobro em três anos. Somando equipamentos, a McKinsey projeta US\$ 7 tri até 2030, dos quais US\$ 1,3 tri em geração, transmissão e refrigeração
Defesa	2,3x	Instalações físicas saem de US\$ 73 bi para US\$ 168 bi por ano. É o setor que mais cresce no estudo
Água e saneamento	1,5x	A OCDE estima necessidade adicional acima de US\$ 1,7 tri até 2030, cerca de três vezes o que se investe hoje

Transportes e energia somados respondem por aproximadamente metade de todo o investimento previsto. A Ásia-Pacífico concentra mais de 50% do total global e a África apresenta o crescimento mais rápido, com gasto anual multiplicado por 1,8 até 2050.

A Agência Internacional de Energia confirma a ordem de grandeza no curto prazo. Em estudo de 28 de maio, projeta **US\$ 3,4 trilhões** de investimento global em energia em 2026, alta de 5%. Desse total, US\$ 1,6 trilhão vai para eletricidade, já cerca de 60% de tudo o que se investe em energia no mundo, e **US\$ 550 bilhões especificamente para redes de transmissão e distribuição**, que a agência classifica como prioridade urgente.

Por que isso encarece o dinheiro

Obra de infraestrutura demora anos para ficar pronta, consome muito capital e não pode ser adiada só porque o juro subiu. Quando vários países precisam disso ao mesmo tempo, essa demanda concorre com o financiamento de déficits públicos que também estão crescendo. Todos disputam a mesma poupança disponível no mundo. O resultado dessa disputa é juro mais alto na ponta longa.

A PIMCO, em relatório de junho, estima que a construção de infraestrutura de inteligência artificial, somada ao aumento de gastos com defesa e segurança energética, pode adicionar cerca de **US\$ 14 trilhões ao investimento global nos próximos cinco anos**. A gestora recomenda concentrar aplicações em vencimentos de cinco a dez anos e evitar a ponta longa, onde a situação fiscal e o prêmio exigido pelos investidores pesam mais. A Chatham Financial dimensiona o problema de outra forma: o investimento em infraestrutura de inteligência artificial em 2026, acima de US\$ 830 bilhões, equivale a cerca de metade de tudo o que as empresas americanas de baixo risco emitem em dívida por ano.

O cenário dos próximos anos é bem diferente daquele que formou o hábito de investir da maior parte das pessoas. Entre 2009 e 2021 o custo do dinheiro caiu quase sem interrupção, e isso teve dois efeitos que agora se invertem: aumentou o valor de qualquer lucro projetado para um futuro distante e permitiu que empresas endividadas rolassem suas dívidas cada vez mais barato. Nenhuma das duas condições existe daqui para frente.

Na prática, **muitas empresas e setores não voltarão a ser tão lucrativos quanto já foram**. Isso vale sobretudo para companhias endividadas, para as cíclicas e para as de commodities. A inflação acumulada e a projetada já consumiram boa parte da rentabilidade desses negócios: ficou mais caro repor máquina e equipamento, ficou mais caro contratar, e o preço de venda não acompanhou. Sobre isso incide juro alto por muito tempo, e talvez mais alto do que o de hoje, o que impede rolar dívida nas condições anteriores e transfere ao credor a maior parte do resultado da operação.

Duas coisas são verdadeiras ao mesmo tempo. O ciclo de infraestrutura abre uma oportunidade ampla, em ações e em renda fixa, para quem **constrói e fornece** essa infraestrutura ou detém ativos com receita corrigida por índice e contrato longo. E essa mesma força mantém o dinheiro caro e destrói margem em toda a economia que **consome** capital sem gerar caixa. Investir hoje pela lógica que funcionou na década passada coloca o investidor do lado errado dessa transferência.

China e Coreia do Sul

Coreia do Sul

Os números divulgados em julho foram os melhores da história recente do país. O PIB do segundo trimestre cresceu 0,6% sobre o trimestre anterior e 3,7% em doze meses, acima do esperado. As exportações de junho alcançaram **US\$ 102,25 bilhões, alta de 70,9%**, a primeira vez acima de US\$ 100 bilhões, com semicondutores em US\$ 44,82 bilhões, quase o triplo do ano anterior. A SK Hynix reportou receita trimestral de 79,32 trilhões de won, alta de 257% em doze meses, lucro operacional de 60,54 trilhões de won e **margem operacional de 76%**, com os preços das memórias DRAM subindo 30% e das NAND subindo 50% no trimestre.

Mesmo assim, o KOSPI saiu de 9.385 pontos em junho para 5.520 pontos em julho, queda de cerca de 34% em vinte e cinco pregões, com recuo de 10,8% em uma única sessão em 28 de julho e o acionamento do sétimo e do oitavo circuit breakers do ano, em dias seguidos. Mais de 120 mil investidores pessoa física receberam chamada de garantia, entre 32 mil e 46 mil contas foram zeradas e a liquidação forçada acumulada no mês chegou a 344,2 bilhões de won. Em 31 de julho o índice subiu **17,91%**, o maior ganho diário de sua história, e segue 111% acima do nível de doze meses atrás.

Margem operacional de 76%, receita triplicando e a ação caindo 34% em cinco semanas não se explicam pelos resultados da empresa. Samsung e SK Hynix respondem por cerca de 60% do índice coreano, e os investidores locais haviam aplicado aproximadamente US\$ 10 bilhões em fundos que dobram a exposição a essas mesmas ações, produto autorizado pelo regulador em maio. Quando o preço cai, esse tipo de fundo é obrigado a vender automaticamente, o que derruba o preço de novo. O Banco da Coreia elevou os juros em 0,25 ponto para 2,75% em 16 de julho, primeira alta desde janeiro de 2023, em decisão unânime, com inflação em 3,2%.

China

O PIB do segundo trimestre cresceu 4,3% em doze meses, o ritmo mais fraco desde o fim de 2022, com o investimento em obras e equipamentos caindo 5,7% no primeiro semestre. A produção industrial de junho subiu 5,3% e as vendas no varejo 1,0%. O dado mais relevante foi o de preços: o índice que mede a inflação na porta da fábrica subiu **4,1% em doze meses, a maior alta desde julho de 2022**, depois de quarenta e um meses em queda, enquanto a inflação ao consumidor avançou apenas 1,0%. A China deixou de exportar deflação industrial para o mundo, o que remove um dos amortecedores que a inflação global teve nos últimos três anos.

As exportações de junho somaram US\$ 412,39 bilhões, alta de 27% e recorde histórico, com superávit comercial de US\$ 125,62 bilhões, o segundo maior já registrado. Os preços de

imóveis novos caíram 3,3% em doze meses. As taxas de referência de empréstimo estão inalteradas há onze meses, e o Politburo de julho sinalizou acelerar a execução do orçamento já aprovado em vez de anunciar novo estímulo, com 7,2 trilhões de yuans a desembolsar no segundo semestre, equivalentes a 5,2% do PIB. Na área tecnológica, a estatal SMEE começou a produzir máquinas de litografia por imersão de fabricação nacional, capazes de chips de 28 nanômetros, com meta de cerca de vinte unidades em 2027. A notícia derrubou a ASML em 5,2% em 28 de julho. O investimento estrangeiro em ações chinesas superou US\$ 10 bilhões no primeiro semestre, mais de 80% de todo o volume de 2025.

Brasil

177.159

Ibovespa em 30 de julho, alta de 2,98% no mês e de 9,95% no ano, ainda 11% abaixo do recorde de 198.657 pontos de 14 de abril

R\$ 4,71 bi

Entrada líquida de capital estrangeiro na B3 até 17 de julho

4,52%

IPCA-15 em doze meses. No mês subiu 0,06%, contra 0,18% esperados e 0,41% em junho

R\$ 5,0611

Dólar à vista em 30 de julho. Queda de 2% no mês e de 7,8% no ano

Julho interrompeu quatro quedas mensais seguidas, um período que incluiu oito semanas consecutivas de perdas, a pior sequência da história do Ibovespa. O que houve foi recuperação parcial de preço, não volta do movimento de alta. O índice segue 11% abaixo do recorde de abril.

Os dados de inflação vieram melhores que o esperado. O IPCA-15 subiu 0,06% contra expectativa de 0,18%, e o IGP-M registrou deflação de 1,16%, maior que a queda projetada de 1,09%. Os juros futuros recuaram e aumentou a chance de corte da Selic, hoje em 14,25%, na reunião de agosto. O desemprego caiu para 5,4%. Um mercado de trabalho aquecido sustenta o consumo e a receita das empresas, mas também sustenta a inflação de serviços, que é a parte da inflação que menos responde a juro alto. Esse é o principal fator que limita o tamanho de um ciclo de queda de juros, e sustenta a avaliação de que o ciclo atual não trará efeito relevante para ações e para títulos marcados a mercado, como as NTN-B e as ações de empresas endividadas, em recuperação judicial e small caps em geral.

No lado fiscal, o governo central teve déficit primário de R\$ 48,178 bilhões em junho, depois de resultado negativo de R\$ 53,257 bilhões em maio. A dívida pública federal cresceu 2,61% no mês, para R\$ 9,268 trilhões, enquanto a arrecadação subiu 7,7%, para R\$ 264,437 bilhões, o maior valor já registrado para o mês. O problema não está na receita, está na despesa. Em ano eleitoral, o risco de aumento de gasto é o que mantém prêmio na parte longa da curva de juros e impede que o custo de capital das empresas caia. O endividamento mais rápido ampliou a oferta de títulos públicos num momento em que estrangeiros e fundos institucionais compram pouco.

Câmbio

O real se valorizou por três motivos. O primeiro é a diferença de juros de cerca de 10 pontos percentuais entre o Brasil e os Estados Unidos, que atrai quem toma dinheiro barato lá fora para aplicar aqui. O segundo é o enfraquecimento do dólar no mundo todo, com o índice DXY em 99,95 pontos em 30 de julho. O terceiro é o preço do petróleo, favorável ao Brasil como exportador. Na direção oposta pesaram o quadro fiscal e a sobretaxa americana, que reduz a receita de exportação.

A expectativa é de alta do dólar em agosto e no restante do ano. A chance de altas consecutivas de juros nos Estados Unidos está aumentando enquanto o Brasil entra em ciclo de corte e em calendário eleitoral, com ruído político dos dois lados. É a combinação clássica que valoriza o dólar, e abre espaço para posições vendidas em empresas cuja estrutura de custo e receita seja vulnerável à alta da moeda. As referências de mercado são o contrato futuro de agosto, a R\$ 5,0665, e o Focus, que projeta R\$ 5,20 para o fim de 2026. As duas juntas indicam faixa de R\$ 5,05 a R\$ 5,15 em agosto, com o dólar subindo aos poucos até o último trimestre.

Setores sob pressão

Três pontos delimitam o risco setorial hoje. O primeiro é o endividamento: empresas com dívida líquida acima de 2,0 vezes o EBITDA e vencimentos concentrados no curto prazo estão rolando passivo a CDI de 14,15%. Nesse patamar, cada ponto de juro consome a margem inteira de negócios de margem baixa, e um corte da Selic para 14,00% muda pouco frente ao custo médio já contratado. O segundo é o ciclo de caixa: quando o estoque demora mais a girar e o cliente demora mais a pagar, enquanto o fornecedor cobra mais rápido, há consumo de caixa que não aparece na linha de lucro. O terceiro é investimento mantido com receita caindo: obra é decisão de vários anos, receita se ajusta em trimestres, e empresas que aprovaram planos de expansão quando o juro era menor operam hoje queimando caixa mesmo com operação lucrativa.

Sob esses critérios, destacam-se siderurgia e metalurgia, com a CSN acumulando queda de 48,32% no primeiro semestre; varejo de bens não essenciais, com o Magazine Luiza em queda de 47,16% e a inadimplência estável em 6,2%; telecomunicações, com investimento recorrente alto e receita corrigida por uma inflação que está caindo; calçados, têxteis e vestuário, pelo efeito direto da tarifa; e petroleiras de menor porte, muito sensíveis ao preço do barril e sem a diversificação das grandes.

A temporada de resultados confirma o padrão: o mercado não está premiando lucro contábil, está premiando geração de caixa e disciplina de investimento. A Ambev registrou alta de 24,5% no lucro e a ação não reagiu, porque o resultado ficou abaixo das projeções. A Usiminas triplicou o lucro e caiu 9,25%, penalizada pela sinalização de perda de ritmo no segundo semestre. A Motiva subiu 5,16% porque investiu menos do que o orçado. Uma empresa intensiva em capital que gasta menos que o previsto entrega mais caixa ao acionista sem depender de crescimento de receita.

Posicionamento

Renda fixa

A gestora **não mantém posição em títulos marcados a mercado indexados à inflação, como NTN-B e demais papéis IPCA+**. O viés segue pessimista para a classe. O juro real está alto e deve permanecer assim por muito tempo, as economias desenvolvidas ainda estão em ciclo de alta de juros e o Brasil entra em um período de grande incerteza, com a eleição e com a expectativa de piora adicional nas contas do governo, especialmente depois das tentativas de elevar o teto de financiamento no mercado externo e diante das sucessivas ofertas elevadas de títulos públicos. Nesse quadro, os títulos IPCA+ não entregam ganho eficiente para os portfólios, e a relação entre risco e retorno das carteiras piora com essa exposição.

As **debêntures incentivadas** seguem com risco elevado e oscilação prevista maior, porque os prêmios de crédito estão nas mínimas justamente quando a incerteza de curto prazo aumenta. A chance de estresse e de choques relevantes nessa classe cresce exatamente quando essas condições aparecem juntas: prêmio de crédito no piso, incerteza eleitoral em alta, aumento do risco-país medido pelo CDS, alta do índice de volatilidade VIX e escalada de juros e inflação no mundo. Todas essas condições estão presentes agora, e fica registrado o alerta de risco para a classe.

A posição em renda fixa está concentrada em **FIDCs e FIC FIDCs de estrutura mais conservadora, com excesso de garantias e cota subordinada relevante**, e em ativos ligados a infraestrutura, onde o prêmio remunera um risco de crédito que se pode analisar, e não o risco de a curva de juros abrir.

Renda variável Brasil

Mantemos posição comprada e seletiva em companhias menos endividadas, com crescimento previsível de geração de caixa, investimento pesado já executado e trajetória de redução de dívida: **SMFT3, BMOB3, JSLG3, CURY3, TEND3, PGMN3, RADL3, MBRF3, PINE4, MOVI3, ECOR3, MOTV3, EQTL3, SBSP3 e EMBJ3**.

Companhia	Segmento	Destaques levantados pelos bancos
Smart Fit SMFT3	Academias	Receita trimestral de R\$ 2,10 bi, primeira vez acima de R\$ 2 bi, alta de 25%, com lucro recorrente de R\$ 207 mi, alta de 47,6%. São 2.113 unidades em 16 países e 5,6 mi de clientes. Itaú BBA e Santander com alvo de R\$ 35 e BTG em R\$ 31. O Itaú aponta o TotalPass, plataforma de benefícios corporativos, como alavanca ainda não precificada, e a ação a cerca de 9 vezes o lucro de 2027, o menor múltiplo desde a listagem

Companhia	Segmento	Destaques levantados pelos bancos
Bemobi BMOB3	Pagamentos e software	Receita de R\$ 222 mi, alta de 32,9%, com margem operacional de 33,6% e conversão de caixa de 82,2%. Volume transacionado de R\$ 3,5 bi, alta de 48%. XP com compra e alvo de R\$ 31, destacando a migração para pagamentos e software, que já é cerca de 60% do faturamento e deve chegar a 70% com a Paytime, a 11,2 vezes o lucro de 2026
JSL JSLG3	Logística	Margem operacional de 20,6% nos últimos doze meses, contra 6,1% a 14,6% dos concorrentes, e retorno sobre capital investido de 14,6%. Alavancagem caiu de 2,9 para 2,78 vezes, com geração de caixa de R\$ 258 mi. No encontro com investidores de 20 de julho projetou receita bruta de R\$ 21,4 bi e EBITDA de R\$ 3,7 bi em 2030. XP com alvo de R\$ 10,30
Cury CURY3	Incorporação de baixa renda	Vigésimo nono trimestre consecutivo de geração de caixa positiva, R\$ 144,9 mi no período, alta de 40,2%. Banco de terrenos recorde de R\$ 26,1 bi, alta de 23,6%, e distratos caindo de 9,5% para 7,7% das vendas, com preço médio subindo 6,9%. Santander com alvo de R\$ 49 e BTG em R\$ 44, projetando dividendos de 8% e 6 vezes o lucro de 2026. XP mantém como preferida do segmento
Tenda TEND3	Incorporação de baixa renda	Receita recorde de R\$ 1,18 bi, alta de 36,9%, com margem bruta de 35,5% e lucro de R\$ 183,4 mi, alta de 114,5%. Banco de terrenos recorde de R\$ 27,7 bi, alta de 35,1%, e preço médio de lançamento recorde de R\$ 250 mil, alta de 15%. Opera com caixa líquido corporativo. Safra com alvo de R\$ 46 e BTG em R\$ 44, apontando 4,5 a 5,2 vezes o lucro de 2027, dos menores da cobertura
Pague Menos PGMN3	Varejo farmacêutico	Receita bruta de R\$ 4,14 bi, alta de 14,4%, com resultado operacional subindo 36,1% e lucro de R\$ 55,6 mi, mais de quatro vezes o do ano anterior. Vendas em mesmas lojas de 13% e alavancagem recuando para 1,9 vez. BTG com alvo de R\$ 9 e Safra em R\$ 10. A tese central é o fechamento do vão de produtividade por loja frente à líder do setor
RD Saúde RADL3	Varejo farmacêutico	Receita bruta de R\$ 12,0 bi, alta de 20,4%, com resultado operacional subindo 32% e lucro em torno de R\$ 300 mi, alta de 70%. São 3.614 farmácias e 323 aberturas em doze meses, com vendas em mesmas lojas maduras de 12,8%, quase dez pontos acima do reajuste de preços autorizado. Meta de 330 a 350 aberturas em 2026 reafirmada. Bradesco BBI a mantém como preferida do setor, com a ação a 20,2 vezes o lucro de 2026 contra mais de 30 vezes historicamente

Companhia	Segmento	Destaques levantados pelos bancos
MBRF MBRF3	Alimentos	Resultado operacional de R\$ 3,1 bi com margem de 7,9%, sustentada mesmo com a operação norte-americana atravessando a pior margem de sua série histórica. R\$ 422 mi capturados no trimestre entre sinergias da fusão e programa de eficiência. Retomada das exportações de frango à China pelo Rio Grande do Sul e primeiros embarques à União Europeia em oito anos. Genial com alvo de R\$ 23, apontando 5,7 vezes o resultado operacional, 13% abaixo dos concorrentes. BB Investimentos em R\$ 28,60
Banco Pine PINE4	Bancos	Lucro de R\$ 149,9 mi, alta de 104%, com retorno sobre patrimônio de 37,9%. Carteira de crédito de R\$ 19,8 bi, alta de 28,5%, com o consignado privado saindo do zero para R\$ 5,0 bi em doze meses. Índice de Basileia em 14,8% após captação de R\$ 245,9 mi. XP com alvo de R\$ 22,40 e a ação a cerca de 6 vezes o lucro de 2026. Ponto de atenção: inadimplência acima de noventa dias no varejo subiu de 1,3% para 2,9%
Movida MOVI3	Locação de veículos	Lucro de R\$ 135,6 mi na prévia do segundo trimestre, o maior em quatro anos, 15% acima do consenso e acima da própria projeção de R\$ 110 a 130 mi. Receita de locação recorde de R\$ 2,6 bi, alta de 21%, e resultado operacional acima de R\$ 1 bi pela primeira vez. Meta de retorno sobre capital elevada de 4 a 6 para 5 a 7 pontos percentuais. Citi com alvo de R\$ 16,80 e BB Investimentos em R\$ 18
EcoRodovias ECOR3	Concessões rodoviárias	Receita e resultado operacional comparáveis crescendo cerca de 9% a 10%, com tráfego subindo 3,2% no trimestre e início de cobrança em novas praças da Ecovias Noroeste Paulista e da Raposo Castello. Treze casas cobrem a ação, onze recomendam compra, alvo médio de R\$ 12,89. BTG aponta retorno real de 14% e JP Morgan de 15%, contra 11,4% da Motiva. XP calcula que os reequilíbrios contratuais pendentes equivalem a 9% do preço-alvo. Ponto de atenção: alavancagem em 4,1 vezes
Motiva MOTV3	Concessões e mobilidade	Lucro ajustado de R\$ 663 mi, alta de 67%, com resultado operacional de R\$ 2,4 bi, alta de 30%, e margem de 65,4%, seis pontos acima do ano anterior. Custos caixa caíram 15% e o investimento veio abaixo do previsto. Em Fernão Dias, o investimento saiu 20% e o custo 5% abaixo do projetado, com tráfego 7% acima do estudo original. Doze casas cobrem, dez recomendam compra, alvo médio de R\$ 18,59. Aditivos de SPVias e AutoBAn somando R\$ 6 a 8 bi em negociação

Companhia	Segmento	Destaques levantados pelos bancos
Equatorial EQTL3	Energia e saneamento	Resultado operacional de R\$ 2,9 bi, alta de 11,3%, acima do consenso de R\$ 2,7 bi, com margem bruta da distribuição subindo 14%. Perdas de energia em 18,0%, abaixo do nível regulatório. Alavancagem em 2,7 vezes após a venda da transmissão. Foi a única companhia a apresentar proposta pela posição de acionista de referência da Sabesp. Quatorze casas cobrem e todas as quatorze recomendam compra, alvo médio de R\$ 50,95
Sabesp SBSP3	Saneamento	Receita de R\$ 6,02 bi, alta de 11%, com margem operacional de 64,4%, 5,7 pontos acima do ano anterior, e lucro ajustado subindo 32,2%. Custos fora depreciação caíram 6,6% e a despesa de pessoal 26%. Investimento de R\$ 3,7 bi no trimestre, alta de 30,8%, dentro de um plano de R\$ 20 bi em 2026 e R\$ 84 bi até 2030, com revisão tarifária anual garantida até 2030. Dezesesseis casas cobrem, quatorze recomendam compra, alvo médio de R\$ 34,01
Embraer EMBJ3	Aeronáutica	Carteira de pedidos firme recorde de US\$ 32,1 bi, alta de 22%, sexto recorde consecutivo. Foram 65 aeronaves entregues no segundo trimestre, o melhor segundo trimestre em dezesseis anos, e 109 no semestre contra 91 um ano antes. Projeção de 2026 de receita de US\$ 8,2 a 8,5 bi, margem operacional de 8,7% a 9,3% e geração de caixa acima de US\$ 200 mi. Itaú BBA com alvo de R\$ 98,70 e JP Morgan em R\$ 98. XP aponta o mix de entregas como vetor adicional de margem

Dólar e renda variável internacional

Mantemos visão otimista para o dólar e para as ações americanas depois da queda de julho. A exposição internacional está distribuída em infraestrutura voltada a redes e conexões, sistemas elétricos, resfriamento líquido e modernização de data centers. Elevamos a posição em neoclouds, empresas que alugam poder computacional em nuvem. Em sistemas de inteligência artificial e aprendizado de máquina, a principal tese é a Innodata, seguida pela IonQ em computação quântica e segurança cibernética, ambas beneficiárias diretas da nova infraestrutura tecnológica.

Companhia	Segmento	Destaques levantados pelos bancos
Arista Networks ANET	Rede e conexões	Meta de receita com equipamentos para inteligência artificial elevada para US\$ 3,5 bi em 2026, mais que o dobro do ano anterior. Receita trimestral de US\$ 2,71 bi, alta de 35,1%, com compromissos de compra saltando de US\$ 6,8 para US\$ 8,9 bi. Trinta casas cobrem a ação, 29 recomendam compra, e o alvo médio é de US\$ 192, com JP Morgan em US\$ 220 e TD Cowen em US\$ 210. A tese está na troca dos equipamentos das grandes empresas de nuvem por padrões de 800G e 1,6T

Companhia	Segmento	Destaques levantados pelos bancos
IES Holdings IESC	Sistemas elétricos	Receita trimestral de US\$ 1.242,7 mi, alta de 39,6%, com a divisão comercial e industrial crescendo 109% e margem de 22,5%. Carteira de pedidos de US\$ 4.525 mi, alta de 119% em doze meses. Dívida de longo prazo zero e caixa líquido de US\$ 310,9 mi. Cerca de 1 milhão de pés quadrados de capacidade fabril foram adicionados em doze meses, com efeito pleno a partir de 2027
Comfort Systems FIX	Resfriamento e sistemas mecânicos	Receita trimestral de US\$ 3,27 bi, alta de 50,3%, com lucro por ação de US\$ 12,53 contra US\$ 10,42 esperados. Carteira recorde de US\$ 14,06 bi, alta de 73,2%, e pedidos de US\$ 4,9 bi, uma vez e meia o que foi faturado, em um trimestre historicamente fraco. Caixa líquido de US\$ 1,8 bi. Tecnologia responde por 57,6% da receita do ano. O UBS elevou a projeção de lucro de 2027 em 13% depois dos pedidos
Vertiv VRT	Resfriamento e energia crítica	Margem operacional de 22,6% no trimestre, 4,1 pontos acima do ano anterior e 1,4 ponto acima da própria projeção. As estimativas de 2026 foram elevadas em receita, margem, lucro e caixa, com geração de caixa livre de US\$ 2,4 a 2,6 bi. Carteira de US\$ 15 bi no fechamento de 2025. Vinte e oito casas cobrem a ação e nenhuma recomenda venda. Dez cortaram o preço-alvo depois do resultado sem mudar a recomendação
Sterling Infrastructure STRL	Modernização e preparação de terreno	Receita trimestral de US\$ 825,7 mi, alta de 92%, com margem operacional acima de 20%. A divisão de preparação de terreno passou de 51% para 72% da receita. Carteira de US\$ 3,80 bi, alta de 78%, e carteira total de US\$ 5,15 bi. Sete casas cobrem a ação, todas com recomendação máxima. Segundo a administração, o gargalo é de capacidade e mão de obra, não de demanda
CoreWeave CRWV	Neocloud	Receita trimestral de US\$ 2,08 bi, alta de 111,7%. Contratos já assinados a entregar somam US\$ 99,4 bi, dos quais mais de US\$ 40 bi fechados apenas no trimestre. Mais de 1 GW de capacidade em operação e 3,5 GW contratados. Acordos acumulados de US\$ 35,2 bi com a Meta e US\$ 22,4 bi com a OpenAI. Quarenta casas cobrem a ação e 24 recomendam compra. Risco monitorado: dívida de US\$ 35 bi e mercado de crédito precificando 50% de chance de calote em cinco anos
IREN IREN	Neocloud	Contrato com a Microsoft de US\$ 9,7 bi, prazo médio de cinco anos e 20% pago adiantado pelo cliente. Mais US\$ 2,8 bi em contratos assinados em 20 de julho, elevando a meta de receita recorrente ao fim de 2026 para acima de US\$ 4,0 bi, com cerca de 85% já contratado. Projetos de energia somando 5 GW. Alvo médio de US\$ 81 entre 16 casas. Risco monitorado: diluição por emissões de títulos conversíveis em ações

Companhia	Segmento	Destaques levantados pelos bancos
Innodata INOD	Dados e engenharia para IA	Receita trimestral de US\$ 90,1 mi, alta de 54% e 18% acima do esperado, com margem operacional de 28% e margem bruta de 47%, sete pontos acima da meta pública. Projeção de crescimento de 2026 elevada para mais de 40%. US\$ 68 mi em novos contratos de dados para treinamento de modelos e US\$ 25 mi com um cliente do governo americano. Wedbush com alvo de US\$ 120. Risco monitorado: um único cliente responde por 56% da receita
IonQ IONQ	Computação quântica e segurança cibernética	Receita trimestral de US\$ 64,7 mi, alta de 755% e 30% acima do esperado, com contratos a entregar de US\$ 470 mi, alta de 554%. Projeção de 2026 elevada para US\$ 260 a 270 mi. Caixa de US\$ 3,1 bi. A compra da SkyWater foi concluída em 31 de julho, trazendo a fabricação de chips para dentro de casa. O governo americano destinou mais de US\$ 2 bi para computação quântica. Risco monitorado: prejuízo operacional projetado entre US\$ 310 e US\$ 330 mi em 2026

A montagem dessas posições é gradual e concentrada em quem fornece a infraestrutura. A queda de julho barateou empresas de equipamento elétrico, transmissão, geração, refrigeração e preparação de terreno cujas carteiras de pedidos cresceram no mesmo trimestre em que a ação caiu. Carteira subindo com ação caindo é a combinação procurada. A exposição a operadores de data center financiados com dívida curta é menor, porque dependem de o mercado de capitais permanecer aberto o tempo todo.

Agenda de agosto

Três eventos definem o mês. O Copom se reúne na primeira semana, e a comunicação importa mais que a decisão, porque a bolsa desconta lucros futuros pela curva longa de juros, não pela taxa de um dia. A ata do Federal Reserve e os dados de emprego e inflação dirão se a alta de setembro se confirma. E a situação do Estreito de Ormuz define o preço do petróleo.

Em julho, as ações de infraestrutura e tecnologia caíram porque fundos alavancados foram obrigados a vender, num momento em que a demanda pelos produtos dessas empresas acelera e o investimento previsto sobe. Essa combinação abre a melhor janela de compra do ano até aqui, com a ressalva de que a venda forçada ainda não terminou. Ao mesmo tempo, o volume de capital que o mundo precisa mobilizar para infraestrutura nas próximas décadas mantém o dinheiro caro por muito tempo. As duas conclusões descrevem o mesmo fenômeno, uma vista pelo lado de quem compra o ativo e outra pelo lado de quem paga a conta, e sustentar as duas ao mesmo tempo é o que define o resultado da carteira nos próximos anos.

Ângelo Belitardo Neto

Gestor · Hike Capital

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, B3, Tesouro Nacional, Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve, Federal Reserve Bank of New York e de Dallas, CME Group, USTR, Tax Foundation, Penn Wharton Budget Model, National Bureau of Statistics of China, Bank of Korea, PwC Global Infrastructure Outlook 2025-50 com Oxford Economics, IEA World Energy Investment 2026, McKinsey Global Institute, Global Infrastructure Hub, PIMCO Secular Outlook 2026, BIS, FMI, Goldman Sachs Prime Insights and Analytics, JP Morgan Global Markets Strategy, Morgan Stanley Research, Bank of America Global Research e Global Fund Manager Survey, Citadel Securities Global Market Intelligence, Wedbush, UBS, Stifel, KeyBanc, Cantor Fitzgerald, Rosenblatt, Bernstein, Macquarie, Benchmark, Evercore ISI, TD Cowen, Dell'Oro Group, S3 Partners, Kpler, S&P Global Ratings, releases e formulários das companhias citadas, Bloomberg, Financial Times, Reuters, CNBC e Valor Econômico.

Aviso. Documento de caráter exclusivamente informativo. Não constitui oferta, recomendação de investimento, análise de valores mobiliários ou sugestão de alocação. As opiniões refletem a avaliação do gestor na data de elaboração e estão sujeitas a alteração sem aviso prévio. Dados de mercado referem-se ao fechamento de 30 e 31 de julho de 2026, obtidos de fontes públicas consideradas confiáveis, sem garantia de exatidão. As posições descritas refletem a alocação na data de elaboração e podem ser alteradas a qualquer momento. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos. Leia o regulamento e a lâmina de informações essenciais antes de investir.