

JUSTIÇA
ELEITORAL



CABINA DE
VOTAÇÃO

Carta Aware

Setembro 2026



AWARE
INVESTMENTS
WEALTH MANAGEMENT

Crescimento forte, mercados mais concentrados e eleição no centro das atenções

Setembro reforçou a leitura de que, apesar da pressão da energia sobre os preços, que levou diversos bancos centrais a subir juros, a inflação ainda não parece capaz de alterar de forma estrutural o cenário. Nos Estados Unidos, a inflação cheia seguiu influenciada pela energia, mas os núcleos permaneceram contidos e o PCE de agosto veio abaixo do esperado. A forte abertura da curva de juros, que levou a Treasury de dez anos ao maior nível desde 2007, reflete mais a força da atividade do que uma desancoragem de preços: o PIB do segundo trimestre foi revisado para 2,2%, o PMI de serviços atingiu o maior nível em mais de quatro anos e os resultados corporativos seguem robustos. Mesmo com a alta de juros promovida pelo Federal Reserve, esse ambiente de crescimento nominal elevado segue oferecendo suporte aos ativos de risco, ainda que o patamar dos juros longos reduza a margem para frustrações.

Por outro lado, o mercado voltou a ser praticamente dominado por um único tema. Enquanto o Nasdaq avançou no mês, o S&P 500 recuou levemente e cerca de três quartos das ações do índice tiveram queda, com destaque negativo para financeiras e empresas menores. A liderança das empresas de tecnologia encontra respaldo nos fundamentos: crescimento de receitas, margens elevadas e um ciclo de investimentos em inteligência artificial que ainda parece longe do fim. O tema segue relevante, mas a crescente concentração de retornos, fluxos e expectativas em um grupo restrito de companhias eleva de forma contínua os riscos estruturais do mercado, tornando os portfólios mais sensíveis a qualquer frustração nessa narrativa.

No Brasil, o mês foi marcado pela crescente influência do cenário eleitoral sobre os preços dos ativos. O Ibovespa subiu cerca de 5%, com retorno do capital estrangeiro, enquanto a curva de juros reagiu diretamente às pesquisas e às tensões institucionais. No início de outubro, o primeiro turno trouxe um resultado favorável à oposição, com Flávio Bolsonaro terminando à frente, em desempenho acima do que indicavam as principais pesquisas. A disputa segue em aberto até o segundo turno, em 25 de outubro. Desde 1989, o candidato mais votado no primeiro turno venceu todas as disputas de segundo turno, mas a margem estreita entre os dois mantém o resultado incerto. O mercado deverá concentrar sua atenção nas sinalizações sobre a condução da política fiscal e a composição da futura equipe econômica.

Ao mesmo tempo, os dados domésticos recomendam cautela. A atividade mostra desaceleração mais clara, com o consumo das famílias recuando no segundo trimestre, enquanto o IPCA de setembro veio acima do esperado e voltou a superar o teto da meta, com a inflação de serviços ainda resistente. Esse quadro limita o espaço para uma flexibilização monetária mais intensa e, somado à trajetória da dívida pública, que atingiu 82,9% do PIB, mantém elevados os desafios para a economia nos próximos anos. Nesse contexto, entendemos que o momento exige seletividade e atenção redobrada à relação entre risco e retorno, em um ambiente em que a assimetria dos ativos locais tende a depender cada vez mais do desfecho eleitoral e da agenda econômica que dele emergir.

Mapa de Mercados

CDI 13,65% +1,08% mês.	IPCA 4,58% +0,82% mês.	DÓLAR R\$ 5,18 -0,01%	IBOVESPA 186.340 +5,03%
S&P 500 7.651,54 -0,45%	OURO 4.187 -6,58%	IMA-B 5 11,37% +2,00%	IRF-M 9,29% +2,09%

Renda fixa, juros e câmbio

Nos EUA, setembro foi marcado por forte abertura da curva de Treasuries. O Fed elevou os juros em 25 pontos-base, para o intervalo de 3,75% a 4,00%, e passou a sinalizar mais uma alta até o fim do ano, diante de uma inflação ainda pressionada, com o CPI em 3,4% em 12 meses. Dados de atividade acima do esperado, petróleo acima de US\$ 100 e demanda fraca em leilões do Tesouro levaram a Treasury de 10 anos de 4,75% para 5,29%, maior nível desde 2007. No crédito corporativo, os spreads de grau de investimento permaneceram estáveis, enquanto o high yield abriu no fim do mês.

No Brasil, o Copom reduziu a Selic de 14,00% para 13,75%, apoiado na deflação de 0,32% do IPCA de agosto. O IPCA-15 de setembro, porém, subiu 0,70%, acima das expectativas, pressionado pela energia elétrica com o fim do Bônus de Itaipu. Na curva de juros, os vértices curtos permaneceram ancorados pela decisão do Copom, enquanto os longos oscilaram com a alta dos Treasuries e o cenário eleitoral. No crédito privado, os spreads de debêntures incentivadas abriram e os fundos da classe renderam abaixo do CDI. O real permaneceu estável, com o dólar a R\$ 5,18.

Evolução DXY



Renda variável Brasil e global

A renda variável americana encerrou setembro com desempenho misto e forte dispersão entre setores. O S&P 500 recuou 0,45%, para 7.651 pontos, e o Dow Jones caiu 4,29%, enquanto o Nasdaq avançou 1,86%, sustentado pelas empresas de tecnologia e pelo tema de inteligência artificial. A alta dos juros longos pesou sobre os segmentos mais sensíveis a taxas: o setor financeiro caiu cerca de 7,5%, pior desempenho mensal desde março de 2023, e as small caps recuaram mais de 5%, com cerca de três quartos das ações do S&P 500 em queda no mês.

No Brasil, o Ibovespa subiu 5,03% e encerrou o mês aos 186.340 pontos, melhor resultado mensal desde janeiro, acumulando alta próxima de 15,6% no ano. O movimento foi favorecido pela continuidade dos cortes da Selic, pela deflação do IPCA de agosto e pelo retorno do investidor estrangeiro, que aportou R\$ 9,1 bilhões na bolsa no mês. O desempenho foi heterogêneo, com destaque positivo para varejo e educação e quedas em nomes ligados a commodities e consumo. A proximidade das eleições e os riscos fiscais permaneceram como fontes relevantes de volatilidade.

S&P 500



Brasil

No Brasil, setembro marcou a reversão do alívio inflacionário observado em agosto. O IPCA subiu 0,82% no mês, acima das expectativas, e o acumulado em 12 meses acelerou de 4,22% para 4,58%, voltando a superar o teto da meta. A alta refletiu sobretudo o fim do Bônus de Itaipu, com a energia elétrica avançando 7,98%, e a retomada dos preços de alimentos após três meses de queda. A inflação de serviços seguiu elevada, próxima de 6% em 12 meses. Nesse contexto, o Copom promoveu novo corte de 25 pontos-base, levando a Selic a 13,75%, mas manteve em aberto a extensão do ciclo.

Na atividade, os dados confirmaram a desaceleração gradual da economia. O PIB cresceu 0,5% no segundo trimestre, após 1,1% no primeiro, com recuo de 0,4% no consumo das famílias, em meio ao endividamento elevado e aos juros altos, compensado parcialmente pela alta de 1,2% dos investimentos. O mercado de trabalho, por outro lado, permaneceu resiliente: o desemprego ficou em 5,3%, menor nível da série para o período, com recorde de 103,5 milhões de ocupados. Essa combinação reforça a perspectiva de uma flexibilização monetária apenas gradual.

No fiscal, o setor público registrou déficit primário de R\$ 10 bilhões em agosto, abaixo do esperado, mas a dívida bruta avançou para 82,9% do PIB, maior nível em 65 meses, pressionada pela conta de juros. A ausência de sinalizações concretas de ajuste segue limitando uma redução mais estrutural dos prêmios de risco.

No campo político, a disputa presidencial permaneceu polarizada, com a média das pesquisas apontando empate técnico entre Lula e Flávio Bolsonaro dentro da margem de erro, tanto no primeiro quanto no segundo turno. Paralelamente, o Supremo Tribunal Federal ficou sob pressão após a divulgação de relatório da Polícia Federal envolvendo o ministro Alexandre de Moraes e o caso Banco Master. Esse ambiente aumentou a sensibilidade dos ativos ao noticiário, com a curva de juros reagindo às pesquisas e mantendo prêmios elevados nos vencimentos longos.

EUA

A economia ianque atravessou setembro contrariando parte da lógica esperada para um ambiente de crédito caro. O PIB do segundo trimestre foi revisado para uma expansão anualizada de 2,2%, sustentado pelo consumo das famílias e pelo investimento empresarial, com a infraestrutura ligada à inteligência artificial ocupando espaço crescente nessa conta. O fôlego também apareceu nos serviços, cujo PMI da S&P Global avançou para 58,8 em setembro. A inflação, contudo, continuou cobrando pedágio. O PCE de agosto subiu 3,4% em doze meses e seu núcleo permaneceu em 3,0%, ainda distante da meta de 2%. Diante dessa combinação, o Federal Reserve elevou os juros em 0,25 ponto percentual, para a faixa de 3,75% a 4,00%, na primeira alta em três anos.

O aperto monetário tampouco esfriou o entusiasmo com inteligência artificial. Grandes empresas de tecnologia seguiram disputando capital para financiar data centers e infraestrutura, enquanto os juros dos Treasuries de dez anos atingiram o maior nível desde 2007. Economia resistente, inflação persistente, demanda extraordinária por financiamento e preocupação fiscal passaram a pressionar o custo do dinheiro ao mesmo tempo. O paradoxo ficou evidente: o crédito ficou mais caro justamente quando um dos maiores ciclos de investimento privado das últimas décadas parece pouco disposto a esperar.

O fechamento do mês abriu uma rachadura nessa narrativa de força. A economia criou apenas 29 mil vagas em setembro, bem abaixo do esperado, enquanto o desemprego subiu para 4,2% e os meses anteriores sofreram revisões negativas. O dado reduziu as apostas em novo aperto imediato e deixou o Fed diante de sinais pouco confortáveis: inflação alta demais para relaxar e emprego fraco demais para apertar sem hesitação. Em Washington, Donald Trump manteve a pressão por juros menores e chegou a sugerir que havia dado a Kevin Warsh “permissão” para votar pela alta, uma interpretação bastante particular da independência de um banco central. Para completar, o déficit comercial voltou a crescer em agosto, com importações recordes apesar das tarifas. A Casa Branca queria preços menores e déficits menores. Por enquanto, recebeu juros maiores e importações maiores.

Europa

A zona do euro chegou a setembro mostrando uma resistência que o choque energético ainda não conseguiu desmontar. O PMI industrial avançou para 52,9, maior nível desde maio de 2022, enquanto o indicador composto atingiu 53,1, máxima em mais de três anos. A melhora da demanda ajudou a sustentar novos pedidos e produção mesmo com petróleo e gás novamente pressionados pelo conflito no Oriente Médio. O problema é que essa mesma energia que não interrompeu o crescimento voltou a aparecer com força nos preços. A inflação anual saltou de 3,2% para 3,8% em setembro, acima das expectativas, enquanto o núcleo permaneceu mais comportado, em 2,5%.

O Banco Central Europeu já havia respondido elevando a taxa de depósito em 0,25 ponto percentual, para 2,50%. Christine Lagarde manteve cautela diante da ausência, até aqui, de efeitos secundários mais fortes sobre salários e inflação subjacente, mas novos apertos permaneceram sobre a mesa caso o choque energético se espalhe pela economia. A segurança também voltou a ocupar espaço na agenda do continente, com autoridades europeias denunciando sabotagens, ataques cibernéticos e violações de espaço aéreo atribuídas à Rússia. No mercado de dívida, a França adicionou outro foco de tensão. O prêmio exigido para seus títulos de dez anos frente aos alemães ultrapassou 100 pontos-base pela primeira vez desde a crise da dívida europeia, refletindo a deterioração fiscal e a incerteza política às vésperas do ciclo eleitoral de 2027.

Na Alemanha, a recuperação ganhou algum corpo sem ainda convencer por inteiro. A indústria permaneceu em expansão, com PMI de 53,9 em setembro, e os principais institutos revisaram para cima suas projeções de crescimento após um primeiro semestre melhor que o esperado. A inflação, entretanto, acelerou de 2,9% para 3,3%, puxada principalmente pelo salto de quase 15% nos preços de energia. O mercado de trabalho também destoou da melhora da atividade, com a taxa de desemprego estável em 6,4%, o maior nível desde 2020. A economia alemã começou a reagir, mas ainda de maneira desigual demais para permitir grandes comemorações em Berlim.

Do outro lado do Canal da Mancha, o Reino Unido conseguiu a combinação pouco usual de liderar o crescimento do G7 e, ao mesmo tempo, inquietar o mercado de dívida. O PIB do segundo trimestre avançou 0,5%, consolidando a economia britânica como a de melhor desempenho do grupo no primeiro semestre. O Banco da Inglaterra, porém, manteve os juros em 3,75% por seis votos a três, com parte do comitê já defendendo novo aperto diante da inflação e dos riscos associados à energia. A tensão apareceu nos gilts, cujos rendimentos de 30 anos se aproximaram de 6%, enquanto a confiança do consumidor perdeu força. O crescimento voltou a aparecer, mas trouxe consigo uma inflação que mantém o BoE longe de qualquer sensação de conforto.

Ásia

China

Setembro reforçou, na China, a imagem de uma economia avançando em duas velocidades. O PMI industrial oficial voltou ao terreno de expansão, em 50,1, enquanto as exportações haviam saltado 25% em agosto em relação ao ano anterior, beneficiadas pela competitividade industrial e pela demanda global por tecnologia. Dentro de casa, o quadro seguiu bem menos vibrante. As vendas no varejo cresceram apenas 0,4%, o investimento em ativos fixos acumulou queda de 7,2% no ano e o desemprego entre jovens de 16 a 24 anos chegou a 18,9%, maior nível em doze meses. O contraste entre uma indústria voltada para fora e uma demanda doméstica ainda pouco convincente permanece como uma das principais fragilidades do modelo chinês.

Pequim respondeu ampliando novamente o suporte à economia. O banco central reduziu o custo de linhas direcionadas a infraestrutura e tecnologia, aumentou o apoio ao crédito e lançou um subsídio nacional de juros para compradores do primeiro imóvel, numa tentativa de reanimar justamente o setor que continua pesando sobre confiança, consumo e investimento. No plano externo, a visita de Xi Jinping aos Estados Unidos terminou com mais cerimônia do que transformação. Washington e Pequim prolongaram a trégua comercial e abriram novas conversas sobre inteligência artificial, mas deixaram praticamente intactas as divergências sobre tecnologia, Taiwan e segurança. A China segue encontrando no mundo parte do crescimento que ainda procura dentro de casa.

Ásia

Japão

No Japão, setembro marcou uma mudança de fase na política monetária. O Banco do Japão elevou os juros de 1,00% para 1,25%, maior nível em 31 anos, e deixou claro que o desafio já não é apenas levar a inflação à meta de 2%, mas impedir que ela permaneça acima desse patamar. O encarecimento da energia e a fraqueza do iene ampliaram esse risco em uma economia altamente dependente de importações, enquanto Kazuo Ueda manteve aberta a possibilidade de novos apertos. A atividade, porém, ainda recomenda alguma cautela. O PIB do segundo trimestre cresceu 1,4% em termos anualizados após revisão para cima, mas o consumo permaneceu estagnado e o PMI de serviços desacelerou para 51,3 em setembro. Nem mesmo a alta dos juros foi suficiente para fortalecer o iene de forma duradoura. Depois de passar décadas tentando fabricar inflação, Tóquio agora precisa aprender a freá-la.

América Latina

Argentina

Na Argentina, setembro escancarou a distância entre estabilização macroeconômica e recuperação da economia real. O PIB do segundo trimestre cresceu 2,0% em relação ao mesmo período do ano anterior, acima das expectativas, mas recuou 0,6% frente aos três primeiros meses de 2026. A perda de fôlego também aparecia em consumo, investimento e crédito. Bancos passaram a privilegiar títulos públicos, enquanto o endividamento das famílias e a inadimplência avançaram, tornando mais visível o custo doméstico do ajuste. A inflação deixou de ser o único termômetro relevante da economia argentina. Emprego, renda e consumo passaram a cobrar espaço nessa conta.

O governo Milei manteve a aposta na disciplina fiscal e enviou ao Congresso um orçamento para 2027 que projeta crescimento de 4%, inflação de 18% e superávit comercial superior a US\$ 15 bilhões. O setor externo também trouxe algum alívio, com superávit em conta corrente de US\$ 2,21 bilhões no segundo trimestre. O contraste social, porém, ficou mais difícil de ignorar. A pobreza subiu para 32,3% no primeiro semestre, ante 28,2% no segundo semestre de 2025, o desemprego chegou a 7,9% e o emprego privado acumulou mais de um ano de retração. Depois de dois anos em que a queda da inflação funcionou como principal vitrine do programa econômico, setembro mostrou que essa conquista, sozinha, já não basta. A macro melhorou bastante. O problema é que argentinos não vivem dentro de uma planilha.

Chile

No Chile, setembro consolidou uma combinação pouco confortável de crescimento fraco, mercado de trabalho deteriorado e inflação ainda acima da meta. O Banco Central reduziu sua projeção para o PIB de 2026 de uma faixa entre 1,0% e 1,75% para apenas 0,25% a 0,75%, citando demanda doméstica mais fraca, menor produção de mineração e condições climáticas adversas. Os preços avançaram 0,4% em setembro e a inflação permaneceu em 4,1% em doze meses, enquanto o desemprego seguia elevado. O governo respondeu no fim do mês com o Chile Despega, plano de cerca de 1,3 trilhão de pesos chilenos voltado à criação de mais de 100 mil empregos por meio de infraestrutura, habitação, reconstrução e incentivos à contratação. Mesmo com o tradicional apoio do cobre, a perda de fôlego da economia e a fraqueza do mercado de trabalho mantiveram Santiago diante de uma recuperação mais difícil do que se imaginava no início do ano.

América Latina

México

No México, setembro foi marcado mais pela cautela do que por mudança de direção. O Banco do México manteve a taxa básica em 6,50% por decisão unânime, diante de uma inflação ainda acima da meta e de riscos externos relevantes. Ao mesmo tempo, retirou a sinalização de uma pausa prolongada e reforçou que os próximos passos dependerão da evolução dos preços, da atividade e do câmbio. Mesmo após a alta do Federal Reserve, o Banxico deixou claro que não precisa acompanhar mecanicamente os movimentos dos Estados Unidos, preservando espaço para uma política monetária própria. A vulnerabilidade externa apareceu de forma mais concreta na indústria automotiva, com queda de 12% nas exportações mexicanas em setembro sob o efeito das tarifas americanas, enquanto a produção recuou 15%. Para o México, estar ao lado dos Estados Unidos continua sendo vantagem competitiva e risco operacional ao mesmo tempo.



Disclaimer

Nossas opiniões são frequentemente baseadas em várias fontes, já que despendemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento.

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não devem ser consideradas como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimentos. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, sempre leia o prospecto e o regulamento antes de investir.

Be **AWARE** with your
investments

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

Brasil • Portugal • Suíça

contato@awaregestao.com
www.awaregestao.com