

Estratégia Brasil e LatAm

Apresentando o Preço-Alvo de 206 mil pontos (2027E) para o Ibovespa

Aline de Souza Cardoso

Ygor Bastos de Araújo

Acreditamos que a América Latina representa uma das formas mais claras de diversificação de resultados com baixa exposição à temática de Inteligência Artificial (IA) entre os mercados acionários globais. Enquanto os mercados dos EUA e de diversos países asiáticos têm sido cada vez mais influenciados por temas relacionados à inteligência artificial – como semicondutores, infraestrutura de nuvem, monetização de *software* e investimentos em *data centers* –, os resultados das empresas latino-americanas continuam amplamente ligados a vetores mais tradicionais, incluindo *commodities*, taxas de juros, expansão do crédito, demanda doméstica e desenvolvimentos regulatórios.

Essa exposição relativamente baixa à IA foi uma desvantagem durante o período em que o entusiasmo com o tema dominou os mercados globais. No entanto, ela pode se tornar uma vantagem relevante caso os investidores passem a questionar os *valuations* relacionados à IA, o ritmo de monetização ou a sustentabilidade dos investimentos em infraestrutura. Em nossa visão, a América Latina oferece um perfil de retorno diferenciado, combinando menor sensibilidade ao ciclo de IA com exposição relevante a ativos reais, recuperação das economias domésticas e fundamentos específicos das empresas.

Não temos uma alta convicção sobre quais serão os vencedores e perdedores da corrida da IA. Do ponto de vista de construção de portfólio, porém, acreditamos que os investidores devem considerar a possibilidade de a IA se tornar uma narrativa menos dominante nos mercados do que tem sido nos últimos anos. Caso isso ocorra, regiões e setores menos dependentes de expectativas relacionadas à IA podem se tornar fontes de diversificação cada vez mais valiosas.

Nesse contexto, acreditamos que a América Latina se destaca como uma das oportunidades mais atraentes para diversificar a exposição global a ações, mantendo, ao mesmo tempo, acesso a *drivers* de resultados atrativos e diferenciados.

Preferência por reformas, recuperação dos resultados e avanços na agenda de políticas

No âmbito dos países da região, preferimos Peru, Chile e Argentina, mantemos uma visão neutra para o Brasil e adotamos uma postura mais cautelosa em relação a México e Colômbia.

A **Argentina** pode enfrentar um 2027 mais volátil em função das eleições presidenciais de outubro daquele ano, mas mantemos uma visão construtiva, uma vez que as *commodities* continuam sendo o principal vetor da economia, enquanto a inflação pode surpreender positivamente em relação às expectativas, favorecendo os indicadores de consumo. No **Brasil**, apesar dos *valuations* atrativos, do posicionamento leve dos investidores e da possibilidade de um ciclo de flexibilização monetária mais prolongado, esperamos que o índice negocie de lado nos próximos meses. Os investidores locais continuam enfrentando resgates, enquanto os estrangeiros dificilmente devem voltar a aumentar suas posições de forma relevante antes de uma redução das incertezas relacionadas às eleições. Também reduzimos nossa exposição ao setor financeiro brasileiro, passando para *underweight*, uma vez que os efeitos dos juros restritivos estão se tornando cada vez mais evidentes, por meio do menor crescimento do crédito, da deterioração da qualidade dos ativos e do endividamento recorde das famílias. Vemos maior potencial de valorização no curto prazo em Chile e Peru.

No **Chile**, que recentemente elevamos para “*Overweight*”, a tese está migrando de uma normalização do cenário político para um ciclo mais forte de investimentos, sustentado pela melhora da visibilidade sobre as políticas econômicas, por um *pipeline* crescente de projetos e pelo fortalecimento da demanda dos investidores institucionais domésticos. O **Peru** permanece entre nossos mercados preferidos, à medida que a normalização política se combina com fundamentos macroeconômicos e externos sólidos, enquanto a recuperação dos investimentos e do crédito pode se traduzir, de forma cada vez mais relevante, em crescimento dos resultados das empresas. Na **Colômbia**, grande parte do *re-rating* relacionado ao cenário político já ocorreu, deslocando o foco para a entrega de resultados em um momento no qual a consolidação fiscal pode pressionar a demanda doméstica antes que um ciclo mais robusto de investimentos privados ganhe força. O **México**, por sua vez, continua enfrentando desafios, uma vez que os ventos favoráveis associados à Copa do Mundo já perderam grande parte de sua força, o impulso macroeconômico parece temporário e a esperada aceleração dos investimentos vem sendo postergada para 2027.

Índice

1. A América Latina é a aposta global em ações "anti-IA"	3
2. <i>Scorecards</i> e alocação por país.....	5
3. <i>Top Picks</i>	7
4. Principais temas de investimento no Brasil.....	8
5. Preço-Alvo (2027E) do Ibovespa.....	10
6. <i>Valuation</i> do Ibovespa vs. Pares.....	11

1. A América Latina é a aposta global em ações "anti-IA"

Por que a América Latina pode ser a maior fonte de resultados não relacionados à IA nos mercados acionários globais

A principal narrativa dos mercados nos últimos três anos tem sido o domínio da inteligência artificial como vetor dos retornos das ações. O S&P 500 tornou-se cada vez mais concentrado em um pequeno grupo de empresas beneficiadas pela IA, enquanto importantes índices de mercados emergentes também ganharam exposição significativa ao tema por meio das cadeias de semicondutores e tecnologia na Ásia. Nesse contexto, a América Latina se destaca como, possivelmente, o maior mercado acionário do mundo com exposição direta mínima ao ciclo de investimentos em IA.

Isso não representa uma visão negativa sobre IA. Trata-se, na verdade, do reconhecimento de que os principais vetores de resultados das empresas latino-americanas permanecem amplamente desvinculados dos investimentos em infraestrutura de IA, da demanda por semicondutores, da computação em nuvem e da monetização de *software*. Em vez disso, os resultados na América Latina são impulsionados por fatores como taxas de juros, preços de *commodities*, consumo doméstico, crescimento do crédito, regulação do setor de *utilities* e atividade industrial tradicional.

Em um mundo no qual muitos portfólios estão implicitamente comprados em IA, a América Latina pode representar uma das formas mais claras de diversificação.

O mundo se tornou um trade de IA

A liderança dos mercados acionários globais tornou-se significativamente mais concentrada.

Nos EUA, os retornos do mercado estão cada vez mais concentrados em um pequeno grupo de empresas diretamente beneficiadas por:

- investimentos em infraestrutura de IA;
- investimentos em *data centers*;
- demanda por semicondutores;
- computação em nuvem; e
- *softwares* habilitados por IA.

O mesmo movimento tem ocorrido na Ásia.

O mercado acionário de Taiwan é dominado pela indústria de semicondutores. Na Coreia do Sul, o mercado tornou-se cada vez mais dependente da demanda por memórias e *hardware* voltado à IA. Além disso, uma parcela relevante do *MSCI Emerging Markets* apresenta exposição significativa, em termos de resultados, a plataformas de tecnologia, semicondutores e cadeias de suprimentos relacionadas à IA.

Como resultado, os portfólios globais de ações tornaram-se mais correlacionados a um único tema de investimento do que em qualquer outro momento desde o *boom* da internet no fim da década de 1990.

Atualmente, muitos investidores possuem exposição à IA por diferentes frentes, sem necessariamente perceber essa sobreposição:

- diretamente, por meio de empresas de tecnologia dos EUA;
- por meio de fabricantes de semicondutores de Taiwan;
- por meio de produtores de memória da Coreia do Sul;
- por meio de empresas industriais que viabilizam a infraestrutura de IA; e
- por meio de índices globais com elevada participação do setor de tecnologia.

O resultado é uma crescente concentração do risco numa única temática.

Para estimar a exposição à IA, utilizamos a composição setorial do **iShares Future AI & Tech ETF (ARTY)** como uma *proxy* para o ecossistema de inteligência artificial. O ETF busca acompanhar um índice global composto por empresas que contribuem para o desenvolvimento de tecnologias de IA nos segmentos de *software*, infraestrutura e serviços.

Em seguida, classificamos os setores de acordo com seu grau de participação na cadeia de valor da IA, diferenciando entre **exposição direta** – semicondutores, fabricação de semicondutores, *software* de infraestrutura, *hardware* e armazenamento e serviços de TI – e **exposição direta e indireta**, que inclui adicionalmente setores que podem se beneficiar da adoção de IA e dos investimentos em infraestrutura associados ao tema, como telecomunicações, geração de energia elétrica e mídia digital.

Figura 1 – Retornos por setor nos últimos 6 meses

Sector	Latam	EM	ARTY	USA
Direct AI Exposure	0.0%	11.8%	42.0%	12.3%
Semiconductor Devices	0.0 pp	5.7 pp	26.1 pp	7.3 pp
Semiconductor Mfg	0.0 pp	5.4 pp	7.0 pp	0.9 pp
Infrastructure Software	0.0 pp	0.0 pp	3.4 pp	2.5 pp
Computer Hardware & Storage	0.0 pp	0.8 pp	6.2 pp	1.7 pp
IT Services	0.0 pp	0.0 pp	-0.6 pp	-0.1 pp
Indirect AI Exposure	-0.3%	6.6%	5.3%	3.0%
Application Software	0.0 pp	0.0 pp	1.1 pp	0.2 pp
Electrical Power Equipment	0.0 pp	0.1 pp	1.5 pp	0.2 pp
Internet Media & Services	0.0 pp	-0.6 pp	-0.5 pp	0.6 pp
Communications Equipment	0.0 pp	3.4 pp	1.6 pp	1.8 pp
EMS/ODM	0.0 pp	0.3 pp	1.0 pp	0.1 pp
Power Generation	-0.3 pp	0.1 pp	0.0 pp	0.0 pp
Comml & Res Bldg Equip & Sys	0.0 pp	0.0 pp	0.0 pp	0.0 pp
Data Center REIT	0.0 pp	0.0 pp	0.2 pp	0.0 pp
Real Estate Services	0.0 pp	0.0 pp	-0.3 pp	0.0 pp
Electronics Components	0.0 pp	3.3 pp	0.6 pp	0.0 pp
Life Science & Diagnostics	0.0 pp	0.0 pp	0.1 pp	0.1 pp
Others	-3.0 pp	2.0 pp	0.0 pp	5.0 pp
AI Related	-0.3%	18.4%	47.3%	15.3%
Total Return	-3.3%	20.5%	47.3%	20.4%

Fontes: Bloomberg e Santander.

Figura 3 – As principais exposições setoriais da América Latina permanecem concentradas em setores tradicionais

Sector	Key Exposures
Financials	Brazilian banks, Mexican banks, Andean banks, consumer credit institutions
Materials	Iron ore, copper, pulp & paper, steel producers
Energy	Oil producers, integrated energy companies
Utilities	Power generation, transmission operators, sanitation assets
Consumer & Domestic Cyclical	Retailers, food producers, consumer services companies

Fontes: Bloomberg, CEPEA, CCEE e Santander.

A América Latina é diferente

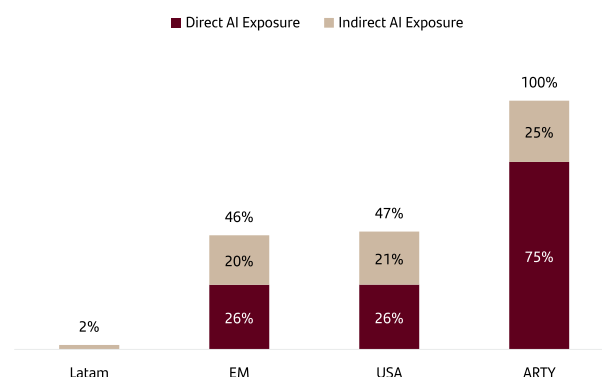
A América Latina ocupa uma posição singular entre os mercados acionários globais.

Diferentemente dos EUA, da Ásia e até mesmo de algumas regiões da Europa, a América Latina praticamente não possui exposição relevante à cadeia de valor da inteligência artificial.

A região não conta com grandes fabricantes de semicondutores, provedores de serviços de nuvem em hiperscala, plataformas de *software* de IA com relevância global ou fornecedores dominantes de infraestrutura para *data centers*. Em vez disso, o mercado permanece fortemente concentrado em setores cujos resultados são impulsionados por variáveis econômicas mais tradicionais.

Como resultado, a América Latina apresenta um dos menores níveis de exposição à IA entre as principais regiões disponíveis para investimento no mercado acionário global.

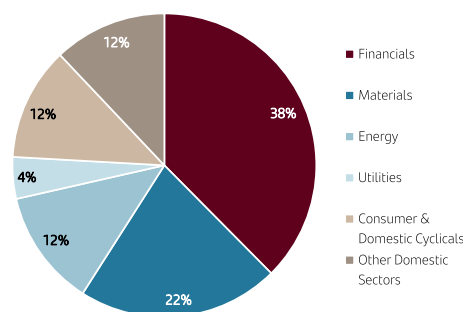
Figura 2 – Setores diretamente relacionados à IA representam 0% da exposição a ações na América Latina



Fontes: Bloomberg e Santander.

Utilizamos o ETF iShares Latin America 40 (ILF) como *proxy* para o mercado acionário latino-americano, o ETF iShares MSCI Emerging Markets (EEM) para os mercados emergentes e o índice S&P 500 (SPX) para os Estados Unidos.

Figura 4 – Peso (%) do ETF iShares Latin America 40



Fontes: Bloomberg e Santander.

2. Scorecards e alocação por país

Nossos *scorecards* por país oferecem uma **comparação entre os mercados com base em cinco pilares principais**: (i) crescimento macroeconômico; (ii) inflação e sustentabilidade fiscal; (iii) risco cambial e posição externa; (iv) estrutura de mercado e liquidez; e (v) *valuation* e prêmio de risco. A metodologia busca oferecer uma avaliação concisa e visual do posicionamento relativo dos países da América Latina.

No âmbito dos países, **preferimos Argentina, Chile e Peru**, mantemos uma visão **neutra para o Brasil** e adotamos uma postura mais cautelosa em relação a **México e Colômbia**. A **Argentina** pode enfrentar um 2027 mais volátil em função das eleições presidenciais de outubro, mas mantemos uma visão construtiva, uma vez que as *commodities* continuam sendo o principal vetor da economia e a inflação pode surpreender positivamente em relação às expectativas, favorecendo os indicadores de consumo. No **Brasil**, apesar dos *valuations* atrativos, do posicionamento leve dos investidores e da possibilidade de um ciclo de flexibilização monetária mais prolongado, esperamos que o índice negocie de lado nos próximos meses, uma vez que os investidores locais continuam enfrentando resgates e os estrangeiros dificilmente devem voltar a aumentar suas posições de forma relevante antes que as incertezas relacionadas às eleições diminuam.

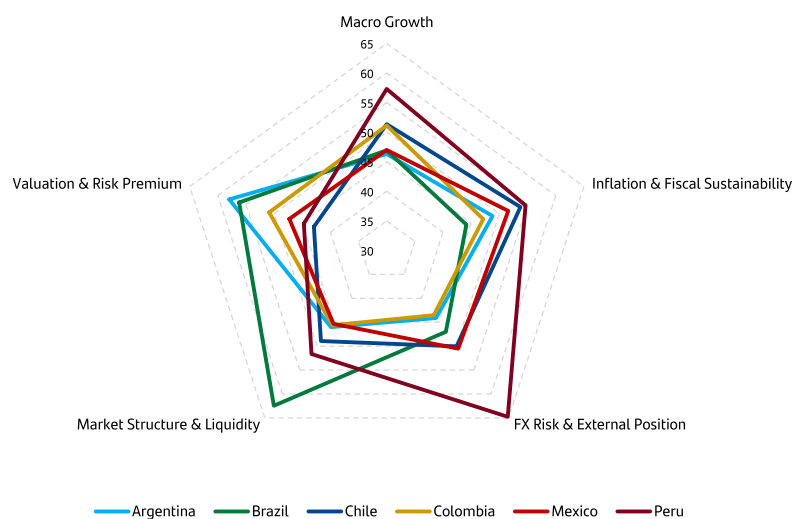
Vemos maior potencial de valorização no curto prazo em **Chile e Peru**. Recentemente elevamos o **Chile para "Overweight"**, à medida que a tese do mercado migra de uma normalização do cenário político para um ciclo impulsionado por investimentos e crescimento dos resultados corporativos. Na **Colômbia**, a direção das políticas econômicas melhorou, mas, após a forte valorização do mercado, o debate começa a se concentrar nos riscos de execução e no potencial impacto negativo da consolidação fiscal em 2027. O **México**, por sua vez, continua enfrentando desafios, uma vez que os ventos favoráveis associados à Copa do Mundo já perderam grande parte de sua força, o impulso macroeconômico parece temporário e a esperada aceleração dos investimentos vem sendo postergada para 2027.

Figura 5 – Países: *Overweight* (OW), *Underweight* (UW) e Neutro (N)

Country						
	Argentina	Brazil	Chile	Colombia	Mexico	Peru
OW/UW	OW	N	OW	UW	N	OW
Top Picks Weight vs. MSCI EM LatAm	0.8%	-0.1%	1.2%	-2.5%	-1.0%	1.7%

Fontes: Santander e MSCI.

Figura 6 – Score por país



Fonte: Santander.

Figura 7 – Scorecard das Métricas de Investimento

		 Argentina	 Brazil	 Chile	 Colombia	 Mexico	 Peru	
PILLAR 1	Macro Growth	Consensus GDP Growth 2026	2.9%	1.8%	1.6%	2.5%	1.1%	3.0%
		Consensus GDP Growth 2027	2.9%	1.3%	2.7%	2.4%	1.8%	3.1%
		GDP 6-Year Average Growth	3.3%	3.3%	3.8%	4.6%	2.8%	5.0%
		Fixed Investment 2026 (% GDP) - IMF Forecast	14.8%	16.7%	23.7%	20.0%	23.0%	18.1%
		Private Credit Growth 2026E (% YoY)	5.0%	9.0%	6.0%	6.0%	7.0%	8.0%
		Score Pillar 1	 46	 47	 51	 51	 47	 57
PILLAR 2	Inflation & Fiscal Sustainability	CPI 2025 (% YoY)	31.5%	4.3%	4.2%	5.1%	3.7%	1.5%
		CPI 2026E (% YoY)	27.0%	5.0%	3.5%	5.7%	4.0%	2.5%
		CPI 2027E (% YoY)	12.0%	4.0%	3.1%	4.9%	3.7%	2.2%
		Monetary Policy 2025 (%)	34.50%	15.00%	4.50%	9.25%	7.00%	4.25%
		Monetary Policy 2026E (%)	22.00%	13.75%	5.00%	12.25%	6.50%	4.50%
		Monetary Policy 2027E (%)	18.50%	12.75%	5.50%	11.25%	6.50%	4.75%
		Fiscal Deficit 2026E (% GDP)	0.5%	-8.9%	-2.5%	-6.0%	-4.1%	-2.1%
		Score Pillar 2	 49	 44	 54	 47	 52	 55
PILLAR 3	FX Risk & External Position	Current Account 2026E (% GDP)	0.2%	-2.2%	1.2%	-2.6%	-0.6%	3.4%
		External Debt 2025 (% GDP)	30%	25%	28%	26%	12%	15%
		FX Reserves 2025 (as Months of Imports)	8	15	6	11	5	18
		REER Gap	13.7%	9.6%	0.3%	11.2%	4.9%	0.2%
		Score Pillar 3	 44	 47	 50	 44	 51	 65

Fontes: Bloomberg e FMI.

Figura 8 – Scorecard das Métricas de Investimento

								
		Merval Index	Ibovespa Index	IPSA Index	Colcap Index	Mexbol Index	ETFPERUD ETF / MSCI NUAM Pe	
PILLAR 4	Market Structure & Liquidity	Market Cap-to-GDP Ratio (%)	10%	37%	50%	22%	23%	68%
		Average Daily Traded Value 3m (USD Mn)	315	3,442	170	62	554	453
		Concentration (Top-5 Stocks % of Index)	51%	36%	48%	74%	46%	80%
		Local Funds Exposure (%)	3%	6%	10%	12%	7%	22%
		Equity ETF Flows (as % of AuM), 2026 YTD	9%	23%	-1%	5%	-12%	3%
		Score Pillar 4	46	62	49	46	45	52
PILLAR 5	Valuation & Risk Premium	Fwd P/E vs. 10Y Avg. History	-9.1%	-16.5%	-0.1%	-12.1%	-8.5%	0.3%
		P/B 2027E	.6x	1.4x	1.6x	1.4x	2.1x	2.4x
		ROE 2027E	7%	17%	12%	15%	17%	20%
		EYG vs. 10Y Avg. History	11.2%	-1.4%	-1.3%	-1.6%	-0.4%	-0.3%
		Consensus EPS Growth Average 2026-27*	27%	21%	4%	10%	12%	6%
		3m Consensus EPS 2027E Revisions	0.6%	-1.3%	4.8%	5.7%	-2.3%	8.8%
		Consensus Dividend Yield Average 2026-27	6.0	6.8	3.6	4.8	4.4	3.3
		Score Pillar 5	58	56	43	51	47	45
Final Scorecard		49	51	49	48	48	55	

Fontes: Bloomberg e FMI. *Para a Argentina, calculamos o crescimento do LPA com base nas empresas do nosso universo de cobertura, que, em nossa estimativa, representam aproximadamente 50%-60% do índice Merval.

3. Top Picks

Figura 9 – Top Picks na América Latina

Ticker	Company	Currency	Current Price	Target Price	Upside/Downside	Mkt Cap (USD Million)	P/E 27E	P/E 10Y AVG	Delta P/E	EV/Ebitda 27E *	EV/Ebitda 10Y AVG *	Delta EV/Ebitda	EPS Growth 27E	Top Picks Weight
VALE US	Vale	USD	14.4	15.5	7%	61,368	7.7	7.4	5%	4.5	4.2	8%	-10%	13.5%
PBR US	Petrobras	USD	17.8	24.0	35%	109,577	4.4	7.3	-40%	3.1	3.5	-12%	-3%	12.0%
ITUB4 BZ	Itaú Unibanco	BRL	38.4	50.0	30%	84,972	7.4	8.0	-7%	1.8	1.6	12%	10%	9.0%
GMEXICOB MM	Grupo Mexico	USD	224.2	285.0	27%	102,393	16.3	11.0	48%	8.0	5.5	45%	3%	9.0%
FUNO11 MM	Fibra Uno	MXN	29.9	41.0	37%	6,726	18.8	9.4	100%	NA	NA	NM	-20%	8.3%
AMXB MM	America Movil	MXN	19.9	27.0	36%	69,955	9.7	11.9	-18%	4.3	5.0	-13%	16%	7.5%
ENEV3 BZ	Eneva	BRL	24.1	26.6	10%	9,001	21.2	17.0	24%	8.3	8.2	2%	245%	6.7%
BAP US	Credicorp	PEN	372.2	450.0	21%	29,542	10.9	9.8	10%	2.3	1.6	44%	26%	6.2%
CHILE CI	Banco de Chile	CLP	183.0	210.0	15%	20,217	13.0	12.0	9%	2.7	2.1	25%	8%	5.7%
FALAB CI	Falabella	CLP	6,380.0	7,500.0	18%	17,505	11.8	17.3	-32%	7.5	9.8	-24%	18%	5.1%
ORVR3 BZ	Orizon**	BRL	16.2	87.9	444%	1,711	3.8	14.6	-74%	3.8	8.1	-53%	58%	5.0%
HYPE3 BZ	Hypera	BRL	21.6	29.0	34%	2,927	7.0	12.9	-46%	6.2	10.3	-40%	15%	4.0%
RENT3 BZ	Localiza	BRL	34.1	70.0	105%	7,383	7.0	18.2	-61%	4.4	10.6	-59%	23%	4.0%
DIRR3 BZ	Direcional Eng.	BRL	10.5	22.0	110%	1,053	4.2	3.8	11%	3.3	6.2	-47%	31%	3.0%
PAM US	Pampa Energia	ARS	79.4	140.0	76%	4,331	6.8	8.9	-24%	3.4	3.0	12%	43%	1.0%

Fontes: Estimativas Santander e Bloomberg.

Atualizado em 12 de agosto de 2026.

* Para os bancos (Itaú Unibanco, Credicorp e Banco de Chile), utilizamos P/VP em vez de EV/EBITDA, uma vez que métricas baseadas em EBITDA não são adequadas para instituições financeiras.

** Para a Orizon: preço-alvo apresentado em base anterior ao desdobramento de ações.

4. Principais temas de investimento no Brasil

Mantemos uma visão neutra para o mercado acionário brasileiro no contexto regional. Embora os *valuations* estejam cada vez mais atrativos e o posicionamento dos investidores permaneça leve, atualmente vemos oportunidades com uma relação risco-retorno mais favorável em outros mercados da América Latina, especialmente Chile e Peru, onde os cenários macroeconômico e de políticas econômicas parecem mais favoráveis e o caminho para um *rerating* dos *valuations* se mostra mais claro no curto prazo. Ainda assim, a combinação de posicionamento deprimido, *valuations* atrativos e a possibilidade de um ciclo de flexibilização monetária mais prolongado deixa o mercado brasileiro em uma posição semelhante à de uma “mola comprimida”. À medida que as incertezas relacionadas às eleições diminuem e os investidores ganhem maior confiança na trajetória fiscal pós-eleitoral, o cenário para um *rally* de alívio pode se tornar cada vez mais atrativo. Sob a ótica setorial, adotamos uma postura mais defensiva e recentemente reduzimos nossa exposição ao setor financeiro, passando para *underweight*. Os efeitos da política monetária restritiva estão se tornando cada vez mais evidentes no canal de crédito. Os balanços das famílias permanecem pressionados, as taxas de inadimplência atingiram níveis recordes e o crescimento do crédito continua desacelerando. Embora a deterioração ainda ocorra de forma gradual, e não abrupta, a combinação de menor demanda por crédito, crescimento mais fraco da renda das famílias e piora das tendências de qualidade dos ativos reduz a atratividade do setor financeiro brasileiro em relação a outras oportunidades na região.

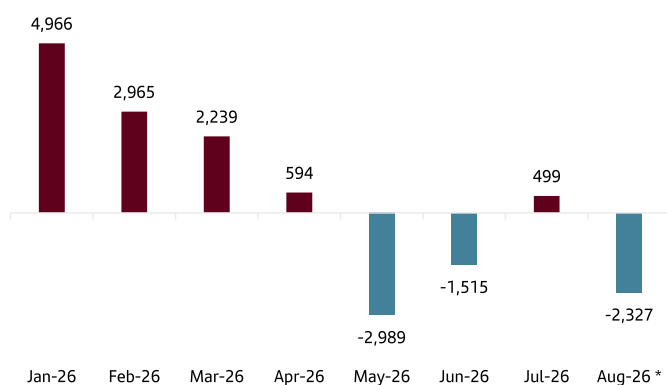
Fluxo Estrangeiro: a baixa exposição à IA tem dois lados

A recente fraqueza do mercado acionário brasileiro reflete a deterioração do cenário macroeconômico doméstico ao longo de 2026, somada a uma rotação global de volta para ativos relacionados à IA. O Brasil continua sendo o mercado mais líquido da região para expressar a tese “anti-IA” que está no centro deste relatório. No curto prazo, no entanto, o país enfrenta dois ventos contrários: um cenário macroeconômico doméstico mais fraco e uma maior sensibilidade às oscilações do trade de IA, uma vez que a própria baixa exposição à IA que sustenta a tese estrutural também faz com que o mercado tenha desempenho inferior quando o capital global volta a migrar para o setor de tecnologia.

A deterioração doméstica tem sido disseminada: o ciclo de flexibilização monetária tem se mostrado menos intenso do que o esperado, a trajetória fiscal permanece desafiadora e o cenário de crédito se deteriorou ainda mais. Em conjunto, esses fatores enfraqueceram a visão mais construtiva sobre o mercado doméstico que havia sustentado um posicionamento mais elevado no início do ano.

Os fluxos estrangeiros para o mercado acionário local ilustram essa perda de força. No início do ano, o Brasil atraiu forte entrada de recursos à medida que a rotação HALO favoreceu a elevada exposição do mercado a *commodities* e *utilities*, setores considerados relativamente protegidos das possíveis disrupções nos resultados que a IA poderia provocar em outros mercados. Mesmo com a escalada das tensões geopolíticas em março, os fluxos permaneceram resilientes, com o Brasil sendo visto como bem posicionado para um cenário de preços mais elevados do petróleo, dado seu papel como importante produtor e exportador. A partir de maio, no entanto, esse cenário se inverteu, com a retomada da força do *trade* de IA pressionando a região justamente quando o ciclo de flexibilização monetária doméstico começou a decepcionar. Esse movimento reforça a ideia de que a baixa exposição do Brasil à IA tem dois lados: o mercado atrai capital quando a rotação para ativos reais ganha força, mas devolve esses fluxos quando a narrativa de IA volta a predominar.

Figura 10 – Fluxo Mensal de Investidores Estrangeiros para Ações na B3, US\$ milhões



Fontes: Santander e B3. *Agosto/2026 até o dia 11.

A “mola comprimida” do Brasil pode se soltar após as eleições

Mais recentemente, acreditamos que outro fator pode estar contribuindo para a saída de investidores estrangeiros do mercado acionário brasileiro. Em nossa visão, os investidores internacionais enxergam o próximo ciclo eleitoral como uma importante fonte de incerteza e preferem permanecer à margem até que o cenário se torne mais claro.

É importante destacar que o *feedback* que recebemos dos investidores globais não indica uma preocupação particular com a possibilidade de reeleição do atual governo. A principal questão está relacionada à forma como os investidores domésticos poderiam reagir a esse resultado e à possibilidade de uma nova onda de resgates nos fundos de ações locais.

Como essa incerteza deve ser resolvida em aproximadamente dez semanas, muitos investidores internacionais parecem dispostos a aguardar e reavaliar suas posições após as eleições. Caso os *valuations* se tornem ainda mais atrativos nesse período, o retorno desses investidores poderá ocorrer de forma mais expressiva.

Diante do posicionamento excepcionalmente leve tanto de investidores locais quanto estrangeiros, o mercado acionário brasileiro pode ser comparado a uma “mola comprimida”. À medida que as incertezas eleitorais diminuem, acreditamos que o mercado poderá estar bem posicionado para um *rally* de alívio relevante a partir de novembro.

Ciclo eleitoral: um evento de volatilidade

As eleições gerais, com o primeiro turno em 4 de outubro e um eventual segundo turno em 25 de outubro de 2026, adicionam uma camada de incerteza doméstica aos ativos brasileiros no segundo semestre do ano. Nossas conversas com investidores sugerem que a expectativa predominante é de continuidade do atual governo. Embora seja difícil avaliar com precisão em que medida essa percepção já está refletida nos preços dos ativos, esse amplo consenso indica que o mercado tem menor probabilidade de ser surpreendido por esse resultado.

Por essa razão, vemos como questão mais relevante para os investidores a credibilidade da trajetória fiscal que o próximo governo estará disposto a sinalizar, mais do que propriamente a identidade do vencedor. Mesmo sinais graduais em direção a uma maior disciplina fiscal poderiam ajudar a conter o prêmio de risco na margem, ao menos no curto prazo. Por outro lado, a ausência desses sinais seria o fator com maior potencial para pressionar os ativos brasileiros após as eleições.

Para o mercado acionário, esperamos que o período eleitoral se traduza principalmente em maior volatilidade à medida que a campanha avance, e não necessariamente em um movimento direcional claro. Diante da expectativa predominante de continuidade entre os investidores, as atenções devem se concentrar nos sinais fiscais apresentados durante e imediatamente após a campanha eleitoral, variável que consideramos a mais relevante para os ativos brasileiros no início do próximo mandato.

Figura 11 – Principais Datas das Eleições no Brasil em 2026



Fontes: Santander Research e TRE.

5. Preço-Alvo (2027E) do Ibovespa

Estamos introduzindo nosso **preço-alvo para o Ibovespa de 206 mil pontos ao fim de 2027**, o que implica um potencial de valorização de 23% em relação aos níveis atuais. Nossa avaliação considera crescimento de 10% do LPA (lucro por ação) do índice em 2027 e um P/L justo de 8,8x, ainda 13% abaixo da média dos últimos dez anos. Em nossa visão, o mercado acionário brasileiro permanece como uma “mola comprimida”: mesmo sob premissas conservadoras de *valuation*, o crescimento dos lucros e uma redução gradual das incertezas podem sustentar um potencial de valorização relevante nos próximos 12 a 18 meses.

Figura 12 – Premissas de *Valuation* e Custo de Capital Próprio (Ke)

IBOVESPA - Cost of Equity	Base Case
(+) 10Y U.S. Treasury	4.7%
(+) Brazil CDS	1.5%
(+) Inflation differential	2.0%
<i>BZ IPCA</i>	4.0%
<i>U.S. PCE</i>	2.0%
(×) Beta	1.0
(×) Equity Risk Premium	5.5%
(=) Ke (local currency)	13.6%
Nominal GDP (g)	6.0%
<i>Potential GDP</i>	2.0%
<i>Inflation</i>	4.0%
Fair Forward P/E	8.8x

Fonte: Estimativas Santander.

Figura 13 – Metodologia para o Preço-Alvo do Ibovespa

Ibovespa Target Price	
Key Driver	Base Case
Current Ibovespa	168,016
Current P/E	8.4x
2027E EPS growth	10.0%
Cost of Equity (Ke)	13.6%
Sustainable Nominal Growth	6.0%
Derived Fair P/E	8.8x
Implied Ibovespa TP YE27	206,256
Upside/Downside	22.8%

Fonte: Estimativas Santander.

Figura 14 – Sensibilidade do Preço-Alvo do Ibovespa ao Crescimento de LPA e Múltiplo P/L Justo

Sensitivity to 2027E EPS Growth and Fair P/E Assumptions								
EPS Growth	Fair P/E							
	5.8x	6.8x	7.8x	8.8x	9.8x	10.8x	11.8x	12.8x
-5%	117,211 pts	137,518 pts	157,824 pts	178,130 pts	198,436 pts	218,743 pts	239,049 pts	259,355 pts
0%	123,380 pts	144,755 pts	166,130 pts	187,505 pts	208,880 pts	230,255 pts	251,630 pts	273,005 pts
5%	129,549 pts	151,993 pts	174,437 pts	196,881 pts	219,324 pts	241,768 pts	264,212 pts	286,656 pts
10%	135,718 pts	159,231 pts	182,743 pts	206,256 pts	229,768 pts	253,281 pts	276,793 pts	300,306 pts
15%	141,887 pts	166,469 pts	191,050 pts	215,631 pts	240,212 pts	264,794 pts	289,375 pts	313,956 pts
20%	148,056 pts	173,706 pts	199,356 pts	225,006 pts	250,656 pts	276,306 pts	301,956 pts	327,606 pts
25%	154,225 pts	180,944 pts	207,663 pts	234,382 pts	261,100 pts	287,819 pts	314,538 pts	341,257 pts

Fonte: Estimativas Santander.

6. Valuation do Ibovespa vs. Pares

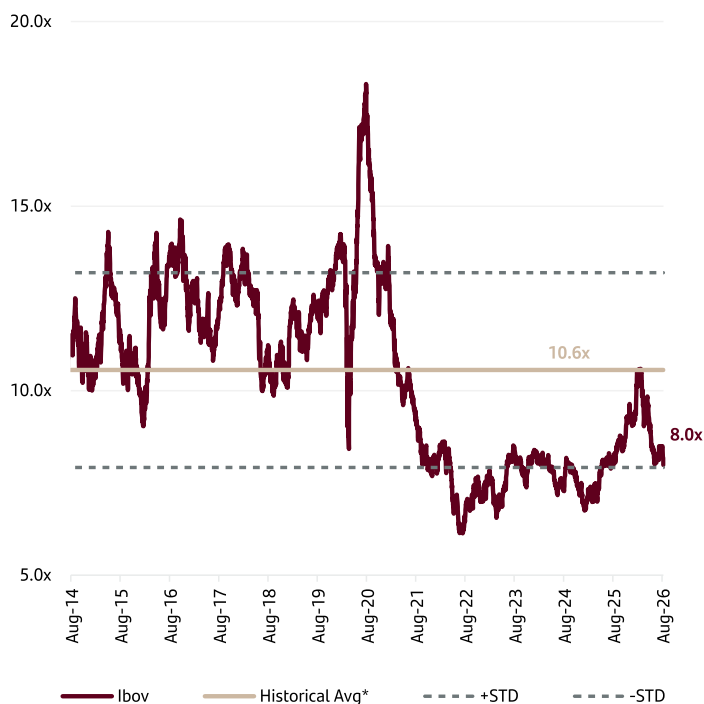
Figura 15 – Múltiplos de Valuation para a América Latina

Country	Best P/E 12m Fwd			Best EV/EBITDA 12m Fwd			Best P/B 12m Fwd		
	Current	Hist Avg (10y)	Diff. Vs. Hist. Avg.	Current	Hist Avg (10y)	Diff. Vs. Hist. Avg.	Current	Hist Avg (10y)	Diff. Vs. Hist. Avg.
Latam	9.4x	10.9x	-14%	5.5x	6.4x	-14%	2.0x	1.7x	13%
Argentina	8.4x	9.6x	-12%	4.9x	4.4x	12%	1.3x	1.5x	-9%
Brazil	8.0x	10.1x	-21%	5.0x	5.9x	-15%	1.5x	1.6x	-6%
Chile	12.3x	12.4x	-1%	6.9x	7.9x	-12%	1.6x	1.4x	10%
Colombia	9.8x	9.1x	8%	5.1x	6.0x	-14%	1.4x	1.2x	19%
Mexico	12.3x	13.7x	-10%	5.9x	7.1x	-17%	2.3x	2.4x	-3%
Peru	12.8x	12.6x	1%	7.9x	7.4x	7%	3.1x	2.8x	11%

Fontes: Santander e Bloomberg.

Atualizado em 11 de agosto de 2026.

Figura 16 – Preço/Lucro do Ibovespa (12 meses à frente)



Fontes: Santander e Bloomberg.

Atualizado em 11 de agosto de 2026.

Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander") e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão e/ou veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

O atendimento aos clientes poderá ser realizado por colaboradores da Toro CTVM S.A., uma empresa do Grupo Santander.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração dos analistas:

Nós, **Aline de Souza Cardoso** e **Ygor Bastos de Araújo**, analistas de valores mobiliários credenciados nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente a nossa opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculados, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaramos o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelos analistas responsáveis do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas e elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.