

Juros globais no topo: *o que a volatilidade esconde* e o que ela oferece

Por que as taxas subiram no mundo inteiro, o que a marcação a mercado de fato significa para quem investe em títulos pré-fixados no exterior, e como a Aliá posiciona as carteiras internacionais para atravessar o ciclo.

Base	Offshore Connection · BTG Pactual, out/2026
Dados de mercado	Atualizados até 21 de outubro de 2026
Emissão	22 de outubro de 2026
Classificação	Comunicado a clientes

Patrimônio não é local. Risco é.



01 · O MOMENTO

Depois de uma década de juro zero, o mundo voltou a remunerar o capital

Entre 2012 e 2021, boa parte das economias desenvolvidas operou com taxas próximas de zero, e algumas com taxas negativas. Esse ciclo terminou. Os títulos de governo dos Estados Unidos, da Europa e do Japão negociam hoje nos patamares mais altos em duas ou três décadas, o que devolve à renda fixa em moeda forte uma função que ela havia perdido: gerar renda relevante e previsível.

5,35%

Taxa máxima tocada pelo título de 10 anos do Tesouro americano em 7 de outubro, o maior nível desde 2002. Em setembro, essa taxa fechou acima de 5% pela primeira vez desde 2007, e o terceiro trimestre registrou a maior alta trimestral dos juros americanos neste século.

O lado menos confortável desse movimento é a velocidade. Na leitura apresentada pelo BTG Pactual no programa Offshore Connection, a abertura de taxas concentrada em poucas semanas de setembro teve intensidade comparável a todo o movimento acumulado entre janeiro e agosto. Quando o ajuste é tão rápido, o efeito aparece no extrato antes de aparecer na renda: carteiras de renda fixa global mostraram rentabilidade negativa no período, mesmo sem qualquer problema de crédito nos títulos que as compõem.

FED FUNDS

3,75 a 4,00%

Alta em setembro, a primeira desde 2023

INFLAÇÃO EUA

3,7%

CPI de setembro em 12 meses, acima da meta de 2%

TREASURY 10 ANOS

~5,1%

Nível em 20 de outubro, após o pico de 5,35%

TREASURY 30 ANOS

~5,4%

Próximo das máximas em mais de duas décadas

POR QUE ISSO IMPORTA PARA O INVESTIDOR BRASILEIRO

No Brasil, a maior parte da renda fixa é pós-fixada e acompanha o CDI dia a dia, de modo que oscilações negativas no extrato são raras. Lá fora, a renda fixa é majoritariamente pré-fixada e se comporta como uma NTN-B ou um prefixado do Tesouro: o preço reage imediatamente a cada mudança de taxa. Entender essa diferença é o que separa um susto de uma oportunidade, e é o tema da seção 03.

Nota metodológica. Taxas do Tesouro americano e decisão do Fed conferidas em imprensa especializada (CNBC, Bloomberg, Reuters) até 21/10/2026. A comparação entre setembro e o acumulado de janeiro a agosto é leitura do BTG Pactual no programa Offshore Connection.

02 · OS TRÊS MOTORES

O que empurrou as taxas para cima, e por que elas tendem a ficar altas por mais tempo

A alta não tem uma causa única. Três forças atuam ao mesmo tempo e se reforçam, o que sustenta a leitura de juros elevados por um período prolongado, a chamada tese *higher for longer*.

1

Geopolítica e gasto público

O conflito envolvendo Estados Unidos e Irã elevou o petróleo e reacendeu a inflação pelo canal da energia. Ao mesmo tempo, os governos ampliaram gastos com defesa e infraestrutura, o que exige mais emissão de dívida soberana.

EFEITO

Mais oferta de títulos públicos e mais inflação pedem taxas maiores para atrair compradores.

2

A conta da inteligência artificial

As grandes empresas de tecnologia (hyperscalers) passaram a financiar data centers e chips com dívida. As emissões desse grupo somam cerca de US\$ 200 bilhões em 2026, contra US\$ 121 bilhões em todo o ano de 2025.

EFEITO

Papéis corporativos longos disputam o mesmo capital que os títulos de governo e pressionam toda a curva.

3

Economia americana resiliente

A demanda doméstica nos EUA segue firme e a inflação roda entre 3% e 4%. O Fed voltou a subir juros em setembro e o mercado projeta nova alta em dezembro, em ritmo deliberadamente mais lento que o de 2022.

EFEITO

Juros básicos altos por mais tempo e, quando vierem, cortes mais modestos que em ciclos anteriores.

O mesmo diagnóstico, três dinâmicas regionais

ESTADOS UNIDOS Economia mais forte entre os desenvolvidos. Mercado de trabalho flexível ajuda a conter o repasse salarial, mas a demanda interna dificulta a desinflação. Dezembro Mercado projeta manutenção em 28/out e nova alta no fim do ano	EUROPA Crescimento menor e risco fiscal concentrado na França, que vai às urnas em 2027. A Alemanha flexibilizou sua regra fiscal sob o governo Merz. ~150 bps Pico do prêmio da França sobre a Alemanha, maior desde a crise de 2011	JAPÃO Depois de mais de duas décadas de política ultrafrouxa, o país convive com inflação e um banco central em ciclo de alta, com independência mais próxima do governo. ~2,95% Título de 10 anos, nas máximas em três décadas
---	---	---

Nota metodológica. Motores e dinâmicas regionais conforme leitura do BTG Pactual no Offshore Connection. Volume de emissões das hyperscalers, prêmio França-Alemanha e taxa japonesa conferidos em Bank of America, Allianz Research e Trading Economics. O BTG projeta crescimento americano acima de 2,5%; o dado oficial mais recente (2º trimestre) mostrou 1,5% anualizado, com demanda privada doméstica forte.

03 · MARCAÇÃO A MERCADO

O número negativo no extrato não é perda contratada

Um título pré-fixado é um contrato com pagamentos definidos: cupons em datas marcadas e o principal devolvido no vencimento. Esses valores não mudam. O que muda, todos os dias, é a taxa que o mercado exige para novos investimentos. Quando essa taxa sobe, o título antigo, que paga menos do que o mercado passou a oferecer, precisa ficar mais barato para continuar atrativo a um novo comprador. Esse ajuste diário do preço é a marcação a mercado.

Pós-fixado e pré-fixado, lado a lado

	PÓS-FIXADO (CDI)	PRÉ-FIXADO GLOBAL
O que é fixo	O spread sobre o índice	O cupom e o vencimento
O que se move	A taxa paga	O preço do título
Se os juros sobem	Rende mais no período seguinte	Preço cai hoje, taxa maior até o vencimento
Equivalente no Brasil	CDB, LFT, debêntures em CDI	NTN-B, prefixados do Tesouro

Um exemplo com números

Considere um título hipotético de alta qualidade, com vencimento em 5 anos e cupom de 5% ao ano, comprado ao par quando o mercado exigia 5%. Sua duration modificada é de 4,4 anos, dentro da faixa recomendada adiante.

-2,2%

Queda de preço se as taxas subirem 0,50 ponto percentual de um dia para o outro.

~5 meses

Tempo de cupom necessário para compensar essa queda, sem que nada mais aconteça.

AS TRÊS COISAS QUE A MARCAÇÃO A MERCADO NÃO MUDA

O emissor continua devendo exatamente os mesmos cupons e o mesmo principal. Mantido até o vencimento, um título de qualidade devolve o valor de face independentemente do que o preço tenha feito no caminho. E todo cupom recebido passa a ser reinvestido às taxas novas, mais altas, o que acelera a recuperação.

Há uma consequência menos óbvia. A mesma queda de preço que incomoda quem já está posicionado é o que cria a oportunidade para quem vai investir: um título comprado depois da abertura de taxas trava, para os próximos anos, a remuneração mais alta. Por isso a leitura do BTG trata o movimento de setembro como um ponto de entrada, e não como um sinal de saída.

Nota metodológica. Exemplo ilustrativo calculado pela Aliá: título bullet hipotético, cupom semestral de 5% a.a., 5 anos, precificado por valor presente dos fluxos. A queda de 2,16% corresponde à reprecificação integral dos fluxos a 5,50%; a recuperação considera cupom de 5% a.a. acumulado linearmente. Não representa título específico nem recomendação de compra.

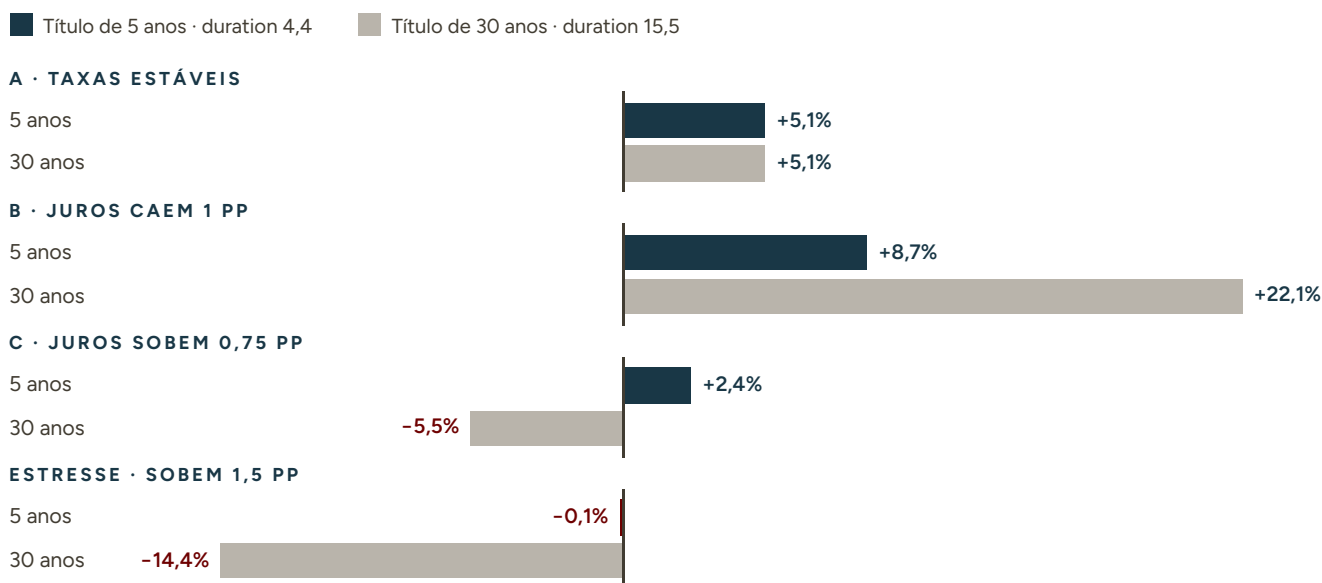
04 · PRAZO E RISCO

Por que prazo intermediário, e não títulos de 30 anos

Se as taxas estão altas, a tentação natural é alongar o prazo e travar essa remuneração pelo maior tempo possível. A conta mostra por que a recomendação é outra. A sensibilidade do preço à taxa, medida pela duration, cresce rapidamente com o vencimento: um título de 30 anos reage a cada movimento de juros com intensidade três a quatro vezes maior que um de 5 anos.

Retorno total em 12 meses, por cenário de taxas

Mesmo cupom, mesma taxa inicial de 5%, mesma qualidade de crédito. A única diferença é o vencimento.



O que o gráfico mostra

O título longo só vence com folga no cenário de queda forte de juros. Em todos os demais, ele perde para o intermediário, e no cenário de estresse a diferença passa de 14 pontos percentuais. Para o título de 5 anos, a renda do cupom absorve quase todo o estresse.

Há ainda um motivo qualitativo, destacado pelo BTG: nos vértices muito longos, a taxa responde menos à política do Fed e mais a variáveis difíceis de prever, como a trajetória fiscal americana e o preço do petróleo.

1,46 pp

Alta de taxas necessária, ao longo de 12 meses, para zerar o retorno do título de 5 anos comprado a 5%. É o tamanho do amortecedor que o cupom alto oferece hoje.

FAIXA DE TRABALHO

Duration média da carteira entre 4 e 5 anos, com operação efetiva na faixa de 4,0 a 5,1 anos. É o ponto em que o investidor captura a maior parte da taxa disponível sem depender de acertar a direção dos juros.

Nota metodológica. Cálculo da Aliá com títulos bullet hipotéticos de cupom semestral de 5% a.a., comprados ao par. O retorno de 12 meses soma cupons recebidos (o primeiro reinvestido à nova taxa por um semestre) e o preço de saída, reprecificado pelo valor presente dos fluxos restantes. Cenários de deslocamento paralelo da curva. Faixa de duration conforme diretriz da gestão do BTG Pactual apresentada no Offshore Connection.

05 · POSICIONAMENTO

Qualidade na base, prazo sob controle, risco diluído

As diretrizes abaixo organizam a parcela de renda fixa das carteiras internacionais e estão alinhadas à gestão ativa do BTG Pactual para o ciclo atual.

1 A base é soberana e grau de investimento

Títulos do Tesouro americano, o ativo de menor risco de crédito do sistema financeiro global, combinados a papéis corporativos de alta qualidade. É essa base que permite atravessar a volatilidade de preço com tranquilidade sobre o pagamento.

2 High yield com seletividade, e apenas via fundos

Empresas mais alavancadas sofrem para refinarçar dívidas com juros neste patamar. A exposição a esse segmento é feita por fundos diversificados, de gestão ativa ou passiva, e não por títulos individuais, eliminando o risco de um único emissor entrar em default.

3 Duration média entre 4 e 5 anos

Prazo suficiente para travar as taxas atuais, sem a exposição desproporcional dos vértices longos a choques fiscais e de energia.

Três cenários para os próximos 12 meses

CENÁRIO	O QUE ACONTECE	EFEITO NA CARTEIRA DE 4 A 5 ANOS	RETORNO ILUSTRATIVO
A · Juros altos por mais tempo CENÁRIO BASE	Fed sobe em dezembro e estaciona; inflação cede devagar; taxas oscilam em torno dos níveis atuais.	O cupom é o motor do retorno. A carteira entrega aproximadamente a taxa contratada.	+5,1%
B · Desaceleração JUROS CAEM 1 PP	A atividade americana perde fôlego, o ciclo de alta é interrompido e o mercado antecipa cortes.	Ganho de marcação a mercado somado ao cupom. A renda fixa volta a proteger a carteira contra a queda das ações.	+8,7%
C · Inflação persistente JUROS SOBEM 0,75 PP	Petróleo e pressão fiscal mantêm a inflação acima de 3%; o Fed estende o ciclo de alta em 2027.	Perda de preço parcial, compensada pelo cupom e pelo reinvestimento a taxas maiores. Retorno positivo.	+2,4%

Retornos do título hipotético de 5 anos da seção 04. Os cenários são ilustrativos e não constituem projeção de rentabilidade.

LEITURA DOS CENÁRIOS

Com prazo intermediário e crédito de qualidade, os três cenários produzem retorno positivo em dólar. A carteira não precisa acertar a próxima decisão do Fed para funcionar, e é exatamente essa a propriedade que se busca na parcela de renda fixa de um patrimônio internacional.

06 · IMPLICAÇÃO PARA O INVESTIDOR BRASILEIRO

Renda em moeda forte como contrapeso, não como aposta

O investidor brasileiro convive com juros domésticos elevados e pode, com razão, perguntar por que olhar para fora. A resposta não está na comparação de taxas, e sim na natureza dos riscos. A renda fixa local, por mais bem remunerada que seja, carrega o mesmo risco que o restante do patrimônio: o do país, de sua moeda, de seu ciclo político e fiscal.

MOEDA Dólar Poder de compra preservado em uma moeda global, independente do câmbio local	RISCO Diferente Exposição a economias, emissores e ciclos que não se movem junto com o Brasil	ACESSO Teses globais Setores como a infraestrutura de IA, sem equivalente no mercado doméstico
---	--	---

O momento atual adiciona um argumento raro: pela primeira vez em mais de uma década, a parcela internacional pode ser construída com títulos de alta qualidade que pagam renda relevante e previsível em dólar. A volatilidade recente encareceu a decisão para quem esperou, mas também elevou a taxa que se trava a partir de agora.

Para quem já tem posição, a orientação é de serenidade: a oscilação no extrato reflete a reprecificação de títulos de qualidade, não um problema de crédito, e o próprio cupom trabalha para recuperá-la. Para quem ainda não tem, o ponto de partida é definir a fração do patrimônio que faz sentido proteger em moeda forte, e construí-la de forma gradual, sem tentar acertar o fundo das taxas.

SÍNTESE DO COMITÊ

Tese. As taxas globais estão nos patamares mais altos em duas décadas e tendem a permanecer elevadas por mais tempo, o que torna a renda fixa de qualidade em dólar novamente atrativa como base do patrimônio internacional.

Evidência. Treasury de 10 anos acima de 5% pela primeira vez desde 2007, Fed de volta ao ciclo de alta com inflação em 3,7%, oferta recorde de dívida das empresas de tecnologia e prêmio fiscal elevado na Europa.

Implicação. Travar taxas com duration entre 4 e 5 anos, base soberana e grau de investimento, high yield apenas via fundos diversificados, e tratar a marcação a mercado como ponto de entrada, não como sinal de saída.

Para entender como essa leitura se aplica ao seu patrimônio, fale com seu assessor ou com o time da Aliá Global.

ORIGEM DOS DADOS

Leitura de cenário e diretrizes de alocação baseadas no programa Offshore Connection do BTG Pactual, exibido em outubro de 2026. Dados de mercado (Treasuries, decisão e expectativas para o Fed, inflação americana, prêmio soberano da França, título japonês de 10 anos e emissões de dívida das empresas de tecnologia) conferidos em fontes independentes, entre elas Bloomberg, Reuters, CNBC, CME FedWatch, Allianz Research e Trading Economics, até 21 de outubro de 2026. Exemplos numéricos das seções 03, 04 e 05 calculados pela Aliá com títulos hipotéticos.

GLOSSÁRIO

Marcação a mercado	Ajuste diário do preço de um título às taxas vigentes. Quando as taxas sobem, o preço cai; quando caem, o preço sobe. Não altera os pagamentos contratados.
Pré-fixado e pós-fixado	No pré-fixado a taxa é definida na compra e o preço oscila até o vencimento. No pós-fixado o rendimento acompanha diariamente um índice, como o CDI.
Duration	Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de um título. Na prática, indica quanto o preço varia, em percentual, para cada ponto percentual de mudança na taxa.
Cupom	Juros periódicos pagos pelo emissor, calculados sobre o valor de face do título.
Treasuries	Títulos de dívida do governo dos Estados Unidos, referência de menor risco de crédito do mercado global.
Grau de investimento e high yield	Grau de investimento reúne emissores com rating BBB- ou superior, de baixo risco de inadimplência. High yield reúne emissores abaixo dessa linha, que pagam mais para compensar o risco maior.
Hyperscalers	Grandes empresas de tecnologia que constroem a infraestrutura de computação em nuvem e de inteligência artificial.
Higher for longer	Cenário em que os bancos centrais mantêm os juros elevados por um período prolongado para trazer a inflação de volta à meta.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Este material foi elaborado pela Aliá Partners com finalidade exclusivamente informativa e educacional. Não constitui oferta, solicitação ou recomendação de compra ou venda de qualquer ativo, título ou produto financeiro, nem deve ser interpretado como consultoria de investimentos, jurídica ou tributária.

As análises refletem a leitura do Comitê de Estratégia na data de emissão, com base em informações de fontes consideradas confiáveis, inclusive materiais e programas do BTG Pactual, sem garantia quanto à sua exatidão ou completude. As opiniões podem ser alteradas sem aviso prévio, e a Aliá Partners não se obriga a atualizar este documento.

Os exemplos numéricos utilizam títulos hipotéticos e cenários ilustrativos. Não representam projeção, promessa ou garantia de rentabilidade. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Investimentos no exterior estão sujeitos a riscos de mercado, de crédito, de liquidez e de variação cambial, podendo resultar em perdas, inclusive do capital investido.

A adequação de qualquer investimento depende do perfil, dos objetivos e da situação patrimonial de cada investidor. Antes de qualquer decisão, recomenda-se avaliar o tema com seu assessor e, quando aplicável, com profissionais jurídicos e tributários.

Material destinado aos clientes da Aliá Partners. Sua reprodução ou distribuição, total ou parcial, depende de autorização prévia. Aliá Partners · Comitê de Estratégia · Aliá Global.