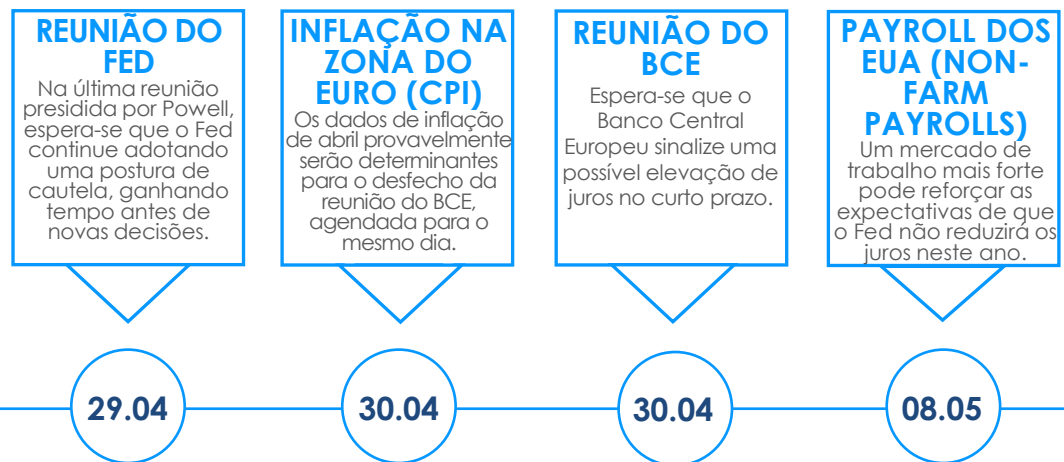


Principais Eventos

Azimut Global Network



A Mudança de Valor na IA: navegando escassez, pressão em software e bifurcação global

- O ecossistema de semicondutores, especialmente no segmento de memória de alta performance, segue como a área mais atrativa para alocação de capital, diante de gargalos estruturais de oferta e do ciclo de retroalimentação da IA, que sustentam alta previsibilidade de receitas e resiliência de margens.
- Embora o setor de software já tenha passado por uma relevante compressão de múltiplos, ainda enfrenta o risco de uma mudança estrutural mais profunda, à medida que o desenvolvimento interno impulsionado por IA passa a ameaçar o crescimento de receita de fornecedores tradicionais no longo prazo.
- A iniciativa coordenada da China em robótica humanoide representa um tema estratégico de longo prazo, apoiado por centros de coleta de dados com suporte governamental, com o objetivo de automatizar a produção industrial e sustentar o crescimento mesmo diante de desafios demográficos.

Nos mercados financeiros, um dos temas mais debatidos nos últimos anos tem sido a inteligência artificial, com visões divergentes sobre se o mercado tem sido excessivamente otimista na avaliação das perspectivas das ações ligadas ao desenvolvimento dessa tecnologia, bem como sobre seus impactos nos modelos de negócio existentes e no emprego.

Após a participação em diversas conferências recentes do setor com as principais empresas de tecnologia, algumas conclusões se destacam e merecem atenção.

A demanda por lógica avançada e memória de alta performance continua superando a oferta, sustentada por um ciclo positivo de retroalimentação: sistemas de IA mais eficientes impulsionam o uso, o que, por sua vez, aumenta a demanda por capacidade computacional e memória. Esse cenário é especialmente favorável para todo o setor de semicondutores, já que a demanda por chips relacionados à IA deve exceder a capacidade disponível por vários anos.

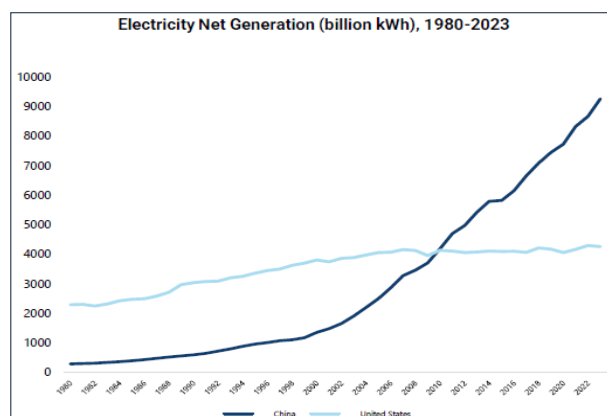
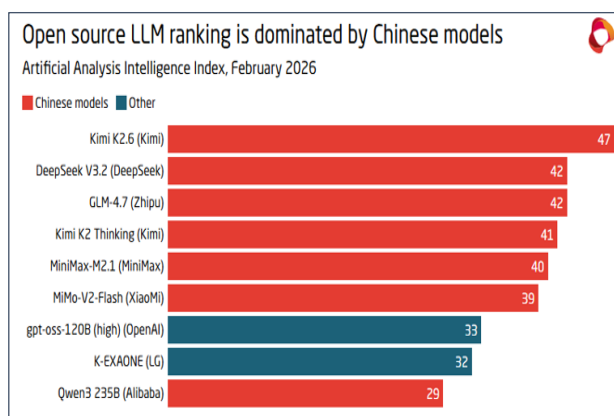
A expansão da capacidade produtiva exige tempo e enfrenta limitações decorrentes da complexidade do processo de fabricação e do ritmo de construção de novas plantas. Esse contexto mantém o equilíbrio entre oferta e demanda pressionado, criando um ambiente favorável para os fabricantes de chips, com elevada previsibilidade de receitas, margens resilientes e crescimento consistente de resultados em segmentos-chave do ecossistema de semicondutores.

Mesmo o segmento de memória — historicamente considerado o mais cíclico — passa agora a ser visto como beneficiário de uma demanda estrutural, impulsionada pelo aumento das cargas de trabalho associadas à inteligência artificial. A escassez em semicondutores deixou de ser apenas um gargalo — está se tornando o princípio organizador da economia de IA. A inteligência artificial não apenas adiciona demanda ao sistema, mas também a redistribui, gerando um efeito de deslocamento entre setores. A parcela de memória destinada a smartphones caiu de forma relevante, refletindo uma mudança estrutural em direção à infraestrutura de IA: smartphones e PCs deixaram de ser os principais motores de crescimento para o setor de semicondutores. À medida que a capacidade produtiva é cada vez mais direcionada para IA, a eletrônica de consumo tradicional passa a sofrer pressão. Empresas como Xiaomi, por exemplo, já destacam dificuldades crescentes na obtenção de componentes críticos de memória, além de custos mais elevados. Mais importante, há pouca expectativa de alívio no curto prazo — possivelmente por pelo menos um ano — indicando que essas pressões podem persistir por mais tempo do que o esperado. Esse cenário pressiona fabricantes de dispositivos de entrada e intermediários, ao mesmo tempo em que reforça a posição competitiva de players premium.

Enquanto os semicondutores se destacam como os principais beneficiários do avanço da inteligência artificial, o setor de software se posiciona na outra ponta. Os avanços em IA estão permitindo que grandes empresas desenvolvam internamente soluções que antes eram terceirizadas. Quanto mais poderosos se tornam os modelos — como os da Anthropic e da OpenAI — maior a capacidade das empresas de produzir internamente seus próprios códigos e softwares, reduzindo a dependência de fornecedores tradicionais. Ao longo do tempo, isso levanta questionamentos sobre quanto valor permanecerá com as empresas de software, especialmente se as organizações passarem a priorizar o desenvolvimento interno em vez da aquisição. Esse movimento pode comprometer o crescimento de receitas e resultados, além de pressionar margens. Nesse contexto, as tendências observadas recentemente no mercado parecem refletir uma dinâmica racional. Outro ponto relevante é a crescente divisão do ecossistema global de IA em dois blocos distintos. Por questões de segurança e geopolítica, Estados Unidos e China estão desenvolvendo sistemas independentes, em vez de convergir para uma plataforma global única. Nos Estados Unidos, o objetivo central é o avanço rumo à superinteligência. Empresas líderes como OpenAI (ChatGPT), Google (Gemini) e Anthropic competem para desenvolver modelos cada vez mais avançados, com foco em raciocínio complexo e desempenho superior.

Já na China, a abordagem é mais pragmática: o foco está no desenvolvimento de modelos de baixo custo e código aberto, capazes de serem amplamente adotados pelas empresas. Companhias como Kimi e MiniMax estão desenvolvendo sistemas altamente eficientes e significativamente mais baratos de operar. O objetivo é acelerar a adoção em larga escala, otimizar processos e reduzir custos. Com Estados Unidos e China se consolidando como os dois principais polos de desenvolvimento em IA, outras regiões tendem a se alinhar a um desses dois ecossistemas tecnológicos. Diante das tensões geopolíticas, a economia de IA não caminha para a globalização — mas sim para uma bifurcação. A convergência parece improvável: é pouco provável que empresas ocidentais adotem soluções chinesas, e vice-versa.

Paralelamente, uma nova restrição ganha relevância: energia. A operação de sistemas de IA exige volumes crescentes de eletricidade, tornando esse fator determinante para a escala de expansão da tecnologia. Nesse contexto, a China busca transformar sua vantagem em geração e infraestrutura energética em diferencial competitivo. Custos mais baixos de energia e maior agilidade na expansão da infraestrutura permitem ao país escalar sua capacidade em IA de forma mais eficiente.

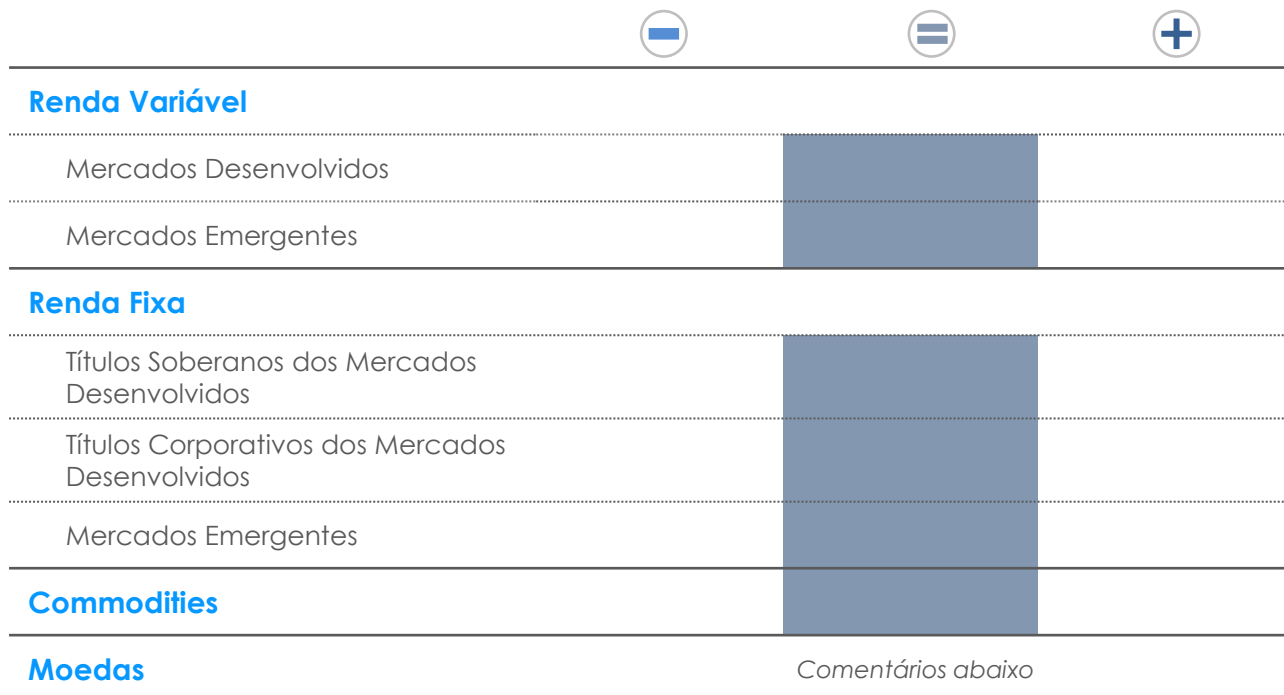


À medida que a inteligência artificial continua a se expandir, novas aplicações começam a surgir para além de software e semicondutores. Um dos temas mais promissores é o da robótica humanoide, especialmente na China. O que chama atenção não é apenas a tecnologia em si, mas o ecossistema coordenado que está sendo desenvolvido ao seu redor. O apoio governamental tem papel central, com autoridades locais incentivando ativamente a adoção e, em alguns casos, atuando como compradores iniciais para acelerar a implementação. Diante da queda nas taxas de natalidade e da redução da força de trabalho, a automação deixa de ser uma escolha e passa a ser uma necessidade.

Na China, o governo vem adquirindo diretamente robôs e alocando-os em grandes centros de “coleta de dados”. Trata-se de ambientes onde os robôs são treinados em condições reais para executar tarefas simples, como movimentação de objetos, separação de mercadorias, controle de qualidade e atividades básicas de manufatura. Inicialmente, há interação humana para ensinar essas funções, enquanto todos os dados gerados são coletados e utilizados para aprimorar continuamente o desempenho dos sistemas. Esse processo cria um ciclo simples, porém poderoso: quanto mais os robôs são utilizados, mais dados geram e mais eficientes se tornam. Ao longo do tempo, isso permite substituir parte da mão de obra humana em tarefas repetitivas. Operando de forma contínua, sem pausas e com resultados consistentes, tornam-se altamente atrativos para o ambiente industrial. Para a China, o objetivo é claro: compensar as restrições de mão de obra e sustentar o crescimento econômico apesar das pressões demográficas. Ainda assim, a adoção em larga escala deve levar pelo menos cinco anos.

De forma geral, o ciclo de inteligência artificial segue robusto, mas a geração de valor está se deslocando. Atualmente, as oportunidades mais atrativas concentram-se em áreas com gargalos claros, como semicondutores e infraestrutura de energia. Em contrapartida, parte do setor de software enfrenta pressão crescente da própria IA, o que pode limitar o crescimento e comprimir margens. Nesse contexto, o posicionamento torna-se mais importante do que nunca.

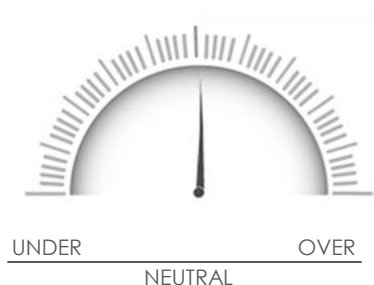
Asset Allocation – Visão Geral



⊖ UNDER = NEUTRAL ⊕ OVER

Renda Variável

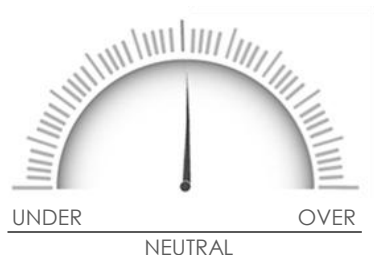
Mercados Desenvolvidos



Mantivemos a recomendação **Neutra** para ações de mercados desenvolvidos. Os mercados acionários continuam se destacando como a classe de ativos com a perspectiva mais favorável. Os resultados sólidos esperados para esta temporada de balanços, o início do mandato de Kevin Warsh como presidente do Fed, a aparente redução das tensões no Oriente Médio, o encontro entre Donald Trump e Xi Jinping em meados de maio — que pode aliviar parte das fricções entre os dois países — e um crescimento global que segue resiliente são fatores que sustentam os mercados de ações. As principais vulnerabilidades de curto prazo continuam ligadas à situação no Irã — especialmente a um eventual fechamento prolongado do Estreito de Ormuz — e a uma correção técnica após a forte alta das últimas semanas. Entre os países desenvolvidos, a Europa é vista como a região em relação à qual o comitê demonstra maior cautela.



Mercados Emergentes

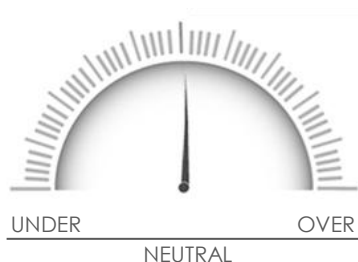


Mantivemos nossa posição **Neutra** para ações de mercados emergentes. As mesmas considerações destacadas para os mercados desenvolvidos também se aplicam aos emergentes, que, adicionalmente, são negociados a múltiplos mais baixos, o que aumenta sua atratividade relativa. Muitos desses mercados também contam com reservas significativas e são exportadores líquidos de commodities, o que os posiciona para se beneficiar do atual ciclo de alta dos preços dessas matérias-primas. Por fim, os mercados emergentes são vistos como aqueles com maior potencial de recuperação caso o conflito arrefeça e o Estreito de Ormuz seja reaberto, especialmente na Ásia, região mais dependente das importações que passam por esse ponto estratégico.



Renda Fixa

Títulos Soberanos dos Mercados Desenvolvidos



Mantivemos nossa recomendação **Neutra** para títulos soberanos de mercados desenvolvidos. O comitê avalia que a recente alta nos preços das commodities pode influenciar as expectativas de inflação tanto de consumidores quanto de formuladores de política econômica. As principais reuniões de bancos centrais previstas para esta semana devem trazer maior clareza sobre até que ponto um aperto adicional da política monetária representa um risco concreto. No curto prazo, espera-se que as taxas de juros permaneçam dentro de um intervalo estável, com espaço limitado para quedas a partir dos níveis atuais.

EU Core



EU Periphery



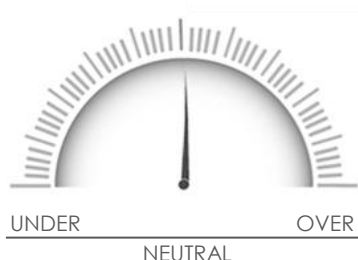
US Treasury



Japanese JGB



Títulos Corporativos dos Mercados Desenvolvidos



Mantivemos nossa recomendação **Neutra** para títulos corporativos de mercados desenvolvidos. O crescimento global segue relativamente resiliente, e a demanda por renda fixa permanece forte, sustentada por ampla liquidez, com emissões primárias sendo sobresubscritas e os spreads voltando a se comprimir no mercado secundário. Ainda assim, embora os spreads estejam um pouco mais amplos do que os níveis mínimos de vários anos observados antes do conflito, eles ainda não compensam de forma adequada o ambiente mais arriscado. Dentro de crédito, seguimos preferindo alocações em títulos de grau de investimento (investment grade) em relação aos de alto rendimento (high yield).

IG Europe



IG US



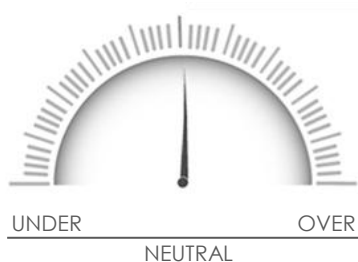
HY Europe



HY US



Mercados Emergentes



Mantivemos nossa recomendação **Neutra** para dívida de mercados emergentes. Os fundamentos são os mesmos já mencionados para os títulos corporativos de mercados desenvolvidos.

Local Currency



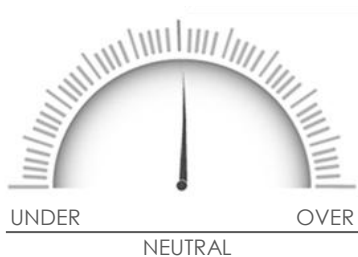
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



Mantivemos nossa recomendação **Neutra** para commodities. Adotamos uma postura mais cautelosa em relação aos metais preciosos, diante de vendas recentes por parte de bancos centrais e da possibilidade de que investidores que se posicionaram nesse segmento ao longo do último ano — impulsionados pelo forte desempenho relativo frente a outras classes de ativos — passem a realizar parte desses ganhos e migrar novamente para ações de tecnologia, que vêm apresentando trajetória de alta nas últimas semanas. No médio e longo prazo, no entanto, seguimos com uma visão positiva. Diante da crescente competição por matérias-primas essenciais, passamos a ter uma perspectiva mais construtiva para os metais industriais.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Moedas

Mantivemos nossa recomendação **Neutra** para o dólar americano. Permanecemos em posição de espera, acompanhando o posicionamento dos principais bancos centrais em suas reuniões ao longo desta semana.

A visão para o euro também segue **Neutra**, pelo mesmo motivo.

Mantivemos a recomendação para o renminbi chinês em **Neutra, com viés de alta**.

Para as demais moedas de mercados emergentes, a perspectiva também permanece **Neutra, com viés positivo**, com preferência por moedas de países que são exportadores líquidos de commodities energéticas.

Euro		USD		CNY		Other EM	
------	---	-----	---	-----	---	----------	---

As informações contidas neste documento são confidenciais e proprietárias, destinadas apenas ao uso do destinatário. Os materiais não podem ser reproduzidos, distribuídos ou utilizados para quaisquer outros fins. As informações aqui contidas não são completas e não incluem certas informações materiais sobre os investimentos descritos neste documento, incluindo divulgações importantes e fatores de risco associados a esses investimentos, e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este documento não é destinado a ser, nem deve ser interpretado ou utilizado como, uma oferta para vender, ou uma solicitação de qualquer oferta para comprar, ações ou interesses de sócios limitados em quaisquer fundos geridos pela Azimut Investments S.A. Se alguma oferta for feita, ela será de acordo com um Prospecto definitivo / Memorando de Colocação Privada / Memorando de Oferta preparado por ou em nome de um fundo específico que contenha informações detalhadas sobre os termos de investimento e os riscos, taxas e despesas associados a um investimento nesse fundo.

Além disso, as informações sobre tendências de mercado contidas neste documento foram preparadas por ou em nome da Azimut Investments S.A. e não foram auditadas ou verificadas de forma independente. Os retornos dos investimentos podem variar materialmente em relação aos objetivos e/ou metas declarados, de modo que os investidores podem ter um ganho ou uma perda ao resgatar seu investimento. Assim como em qualquer investimento (veículo), o desempenho passado não pode garantir qualquer nível de resultados futuros. As declarações prospectivas constituem a opinião da Azimut Investments S.A. e não garantem qualquer resultado ou desempenho específico.

Todos os investimentos envolvem riscos substanciais. A lucratividade e o retorno dos investimentos dependem de inúmeros fatores, que podem incluir a gestão ativa de valores mobiliários em mercados globais.

As opiniões expressas são opiniões atuais na data que aparece neste material apenas. As informações fornecidas nestes materiais são ilustrativas e nenhuma garantia pode ser fornecida de que qualquer um dos eventos futuros mencionados aqui (incluindo retornos ou resultados de desempenho projetados ou estimados) ocorrerá nos termos contemplados neste documento ou de forma alguma. Embora os dados contidos aqui tenham sido preparados a partir de informações que a Azimut Investments S.A. acredita serem confiáveis, a Azimut Investments S.A. não garante a precisão ou completude de tais informações. Os gestores subjacentes utilizados pela Azimut Investments S.A. em suas carteiras estão sujeitos a mudanças no futuro e é pro vá vel que gerentes adicionais sejam adicionados à carteira.