

Inter Invest

Os melhores insight de investimentos!



Rafael Winalda, CNPI-P
rafael.borges@inter.co

sexta-feira, 4 de setembro de 2026

S&P 500: caro, mas mais caro ainda é não ter

Se você só olhasse a manchete, diria que o S&P 500 teve um dos melhores trimestres dos últimos anos: lucro crescendo 53% na comparação anual, receita e EBITDA batendo os maiores níveis de surpresa positiva da série histórica. Mas olhe de novo. Boa parte dessa festa tem endereço certo, e ele fica no setor de Tecnologia, com um coadjuvante que ninguém esperava, o de Energy Minerals, puxado pela corrida por data centers.

Neste relatório, desmontamos os números do 2T26 peça por peça: o que puxou o índice para cima, o que sobra quando tiramos os extremos da conta, e como as companhias se saíram frente às expectativas do mercado, da receita ao lucro líquido.

E no fim, atualizamos o nosso preço-alvo de 7.898 pontos para 2026 e 9.064 pontos para 2027.

Espero que gostem e boa leitura!

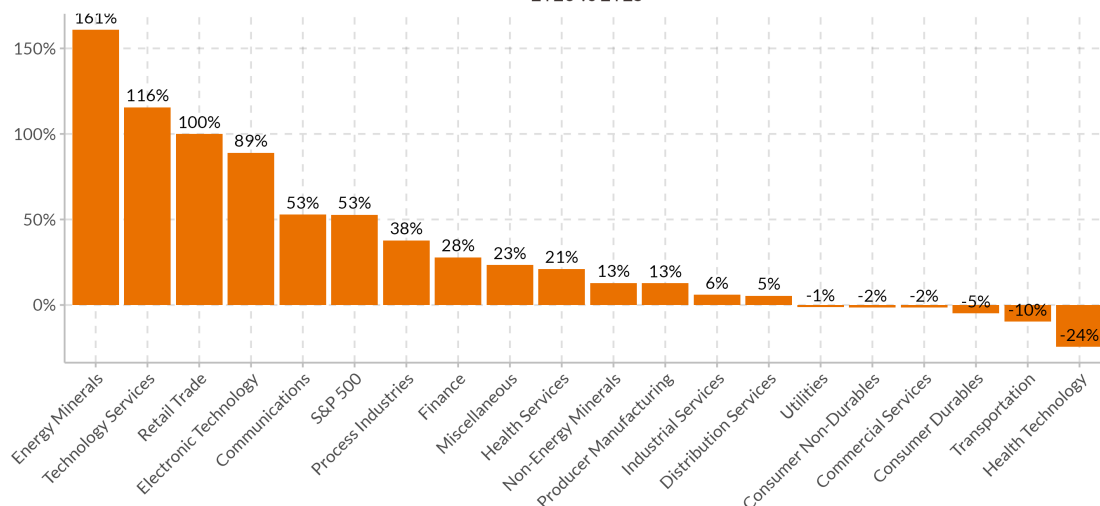
Robusto crescimento do lucro

O lucro do S&P 500 cresce 53% no 2T26, o maior avanço da série recente. Tirando Technology Services e Energy Minerals, os dois setores mais puxados pelo ciclo de IA, data center e transição energética, o crescimento fica em 30,7%, ainda um número robusto e representativo do restante do índice. O gap de 22 pontos percentuais mostra a força desses dois setores na média, mas não indica um mercado sustentado por apenas duas pernas: o resto do S&P 500 segue entregando crescimento sólido por conta própria.

Na leitura setorial, Technology Services lidera com 116%, seguido por Retail Trade (100%) e Electronic Technology (89%). Energy Minerals, com salto de 161%, não é uma história à parte: é a mesma dinâmica de outro ângulo, puxada pela demanda de energia para data centers e pela transição energética. Do outro lado, Health Technology é o único setor no vermelho, com queda de 24%, a única mancha real numa temporada de resultados majoritariamente positiva.

Crescimento do lucro setorial

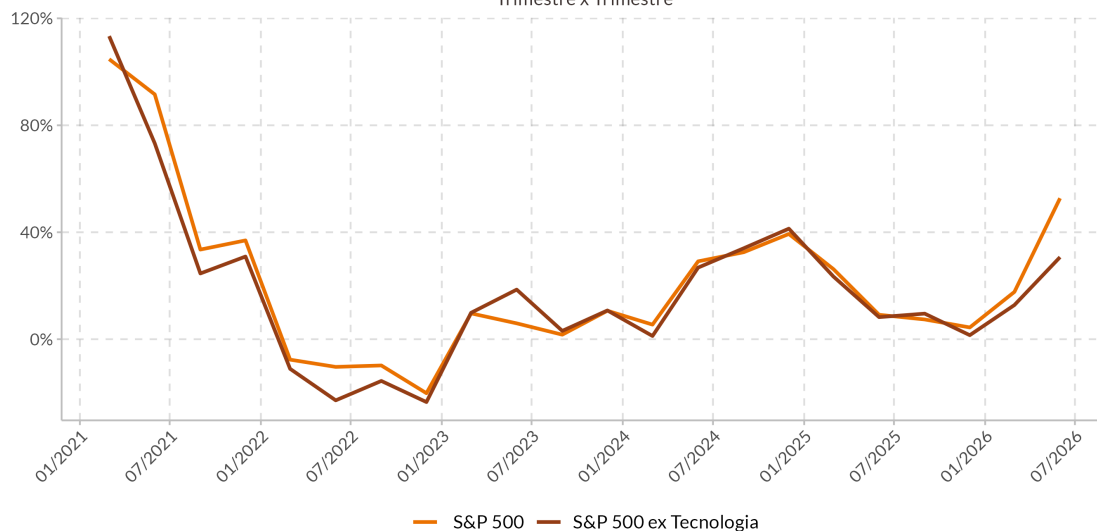
2T26 vs 2T25



Fonte: Facset, Inter Research

Crescimento do Lucro

Trimestre x Trimestre



Fonte: Facset, Inter Research

A surpresa virou rotina?

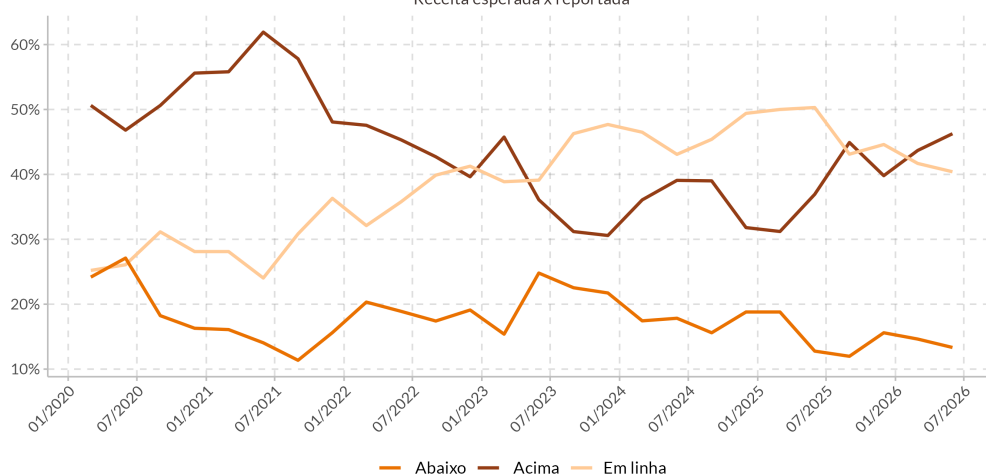
Para avaliar o desempenho de uma temporada de balanços, comparamos o que as empresas entregaram com o que o mercado projetava, usando bandas de tolerância diferentes por linha de resultado: variações entre -1% e +1% do consenso são consideradas “em linha” na receita líquida, entre -2% e +2% no EBITDA, e entre -3% e +3% no lucro líquido, bandas mais largas para as linhas naturalmente mais voláteis do balanço.

Na receita, o 2T26 trouxe 46% das empresas do S&P 500 batendo o consenso, o maior nível desde o 1T22, enquanto só 14% vieram abaixo do esperado, perto da mínima histórica da série (11%, no 3T21). Não é uma distribuição equilibrada: é um sinal específico, com a demanda por infraestrutura de IA elevando as receitas de tecnologia e energia além do que o mercado conseguia projetar.

No EBITDA, o padrão se repete com ainda mais força: 52% das empresas superaram as estimativas, o segundo maior percentual de toda a série, atrás apenas do 2T24 (54%), com a fatia “abaixo” em só 15%. Os dois números juntos reforçam a mesma leitura: 2T26 não foi só uma temporada de crescimento forte, foi uma das mais surpreendentes em anos, evidência de que o mercado ainda subestima o quanto a onda de IA está puxando os resultados.

Surpresa na receita

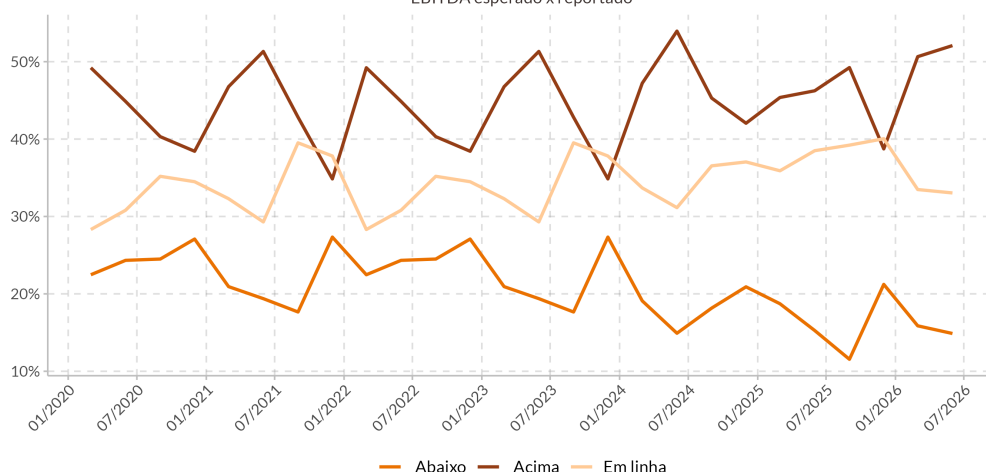
Receita esperada x reportada



Fonte: Facset, Inter Research

Surpresa na EBITDA

EBITDA esperado x reportado



Fonte: Facset, Inter Research

A surpresa virou rotina?

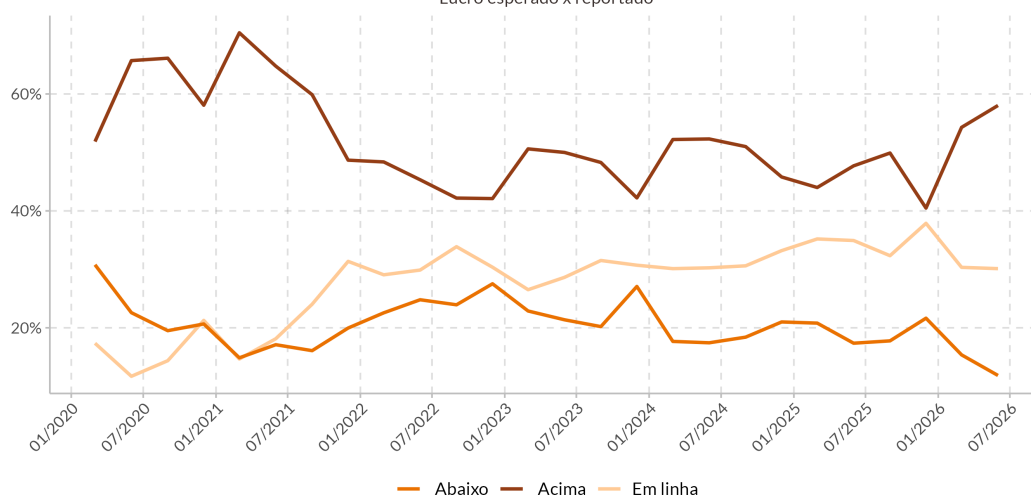
Na última linha do balanço, o padrão de solidez se manteve. Historicamente, 52% das empresas do S&P 500 superam as estimativas de lucro líquido; no 2T26, esse indicador atingiu 58%, o maior nível desde o 3T21. A fatia de resultados em linha permaneceu estável em 30%, enquanto as decepções recuaram a 12%, o menor patamar da série histórica.

O resultado reforça a leitura das seções anteriores. Ainda que o lucro líquido seja tradicionalmente a linha mais sujeita a volatilidade, por conta de resultado financeiro, itens não recorrentes e efeitos fiscais, e mesmo carregando parte da concentração setorial já observada em Technology Services e Energy Minerals, o indicador não apresentou a dispersão habitualmente registrada nesse nível do balanço.

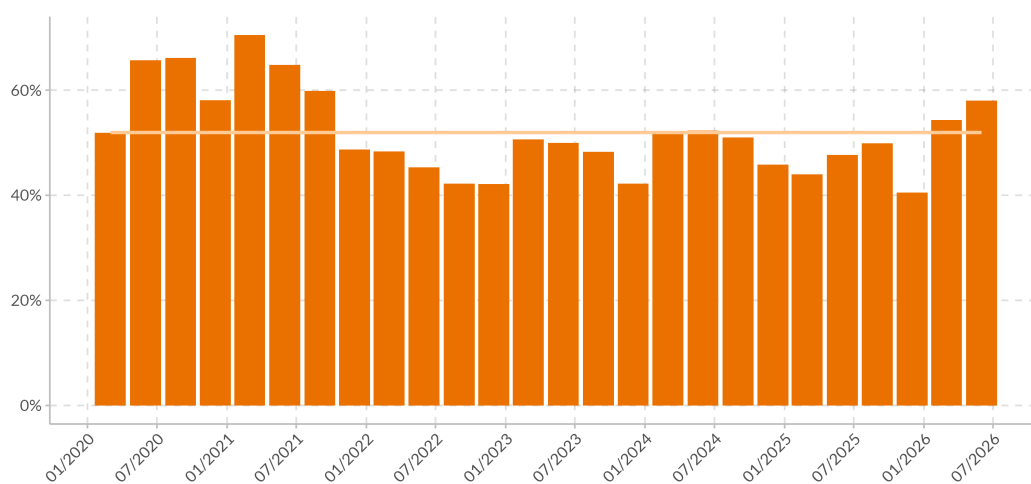
Considerando o conjunto das três linhas, receita, EBITDA e lucro líquido superando as estimativas e atingindo os melhores níveis da série recente, o 2T26 consolida-se como uma das temporadas mais fortes dos últimos anos. Trata-se de um ciclo de resultados amplo, ainda que concentrado em poucos motores, com a inteligência artificial permanecendo como principal vetor de crescimento ao longo de toda a extensão do balanço.

Surpresa no Lucro Líquido

Lucro esperado x reportado



Lucro reportado vs esperado

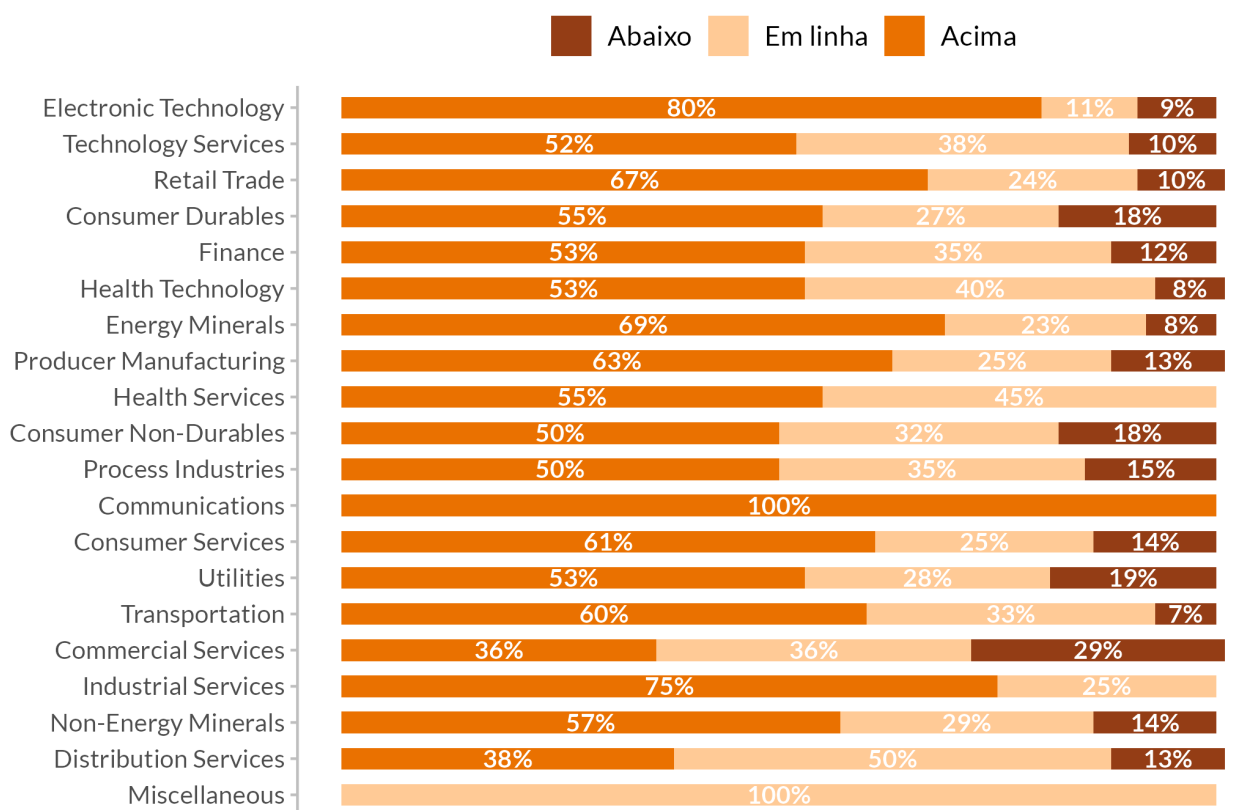


A dispersão por trás do consenso

Communications foi o destaque absoluto da temporada, com 100% das companhias superando o consenso de lucro, resultado que já havia se repetido também na receita. Logo atrás, Electronic Technology (80% acima) e Industrial Services (75% acima) entregaram leituras igualmente fortes, com folga considerável sobre as expectativas do mercado.

No extremo oposto, o setor mais desafiado foi Commercial Services, com 29% das companhias reportando lucro abaixo do consenso, a maior fatia de frustrações entre os vinte grupos analisados. Utilities (19% abaixo) e Consumer Durables (18% abaixo) completam o conjunto de setores com maior incidência de decepções nessa linha do balanço.

Chama atenção o comportamento de Health Services e Industrial Services, que não registraram nenhuma companhia com lucro abaixo do esperado, sinal de previsibilidade mesmo em setores tradicionalmente mais sujeitos a volatilidade. Miscellaneous, por sua vez, foi o único grupo cujos resultados vieram integralmente em linha com o consenso, sem qualquer surpresa positiva ou negativa.

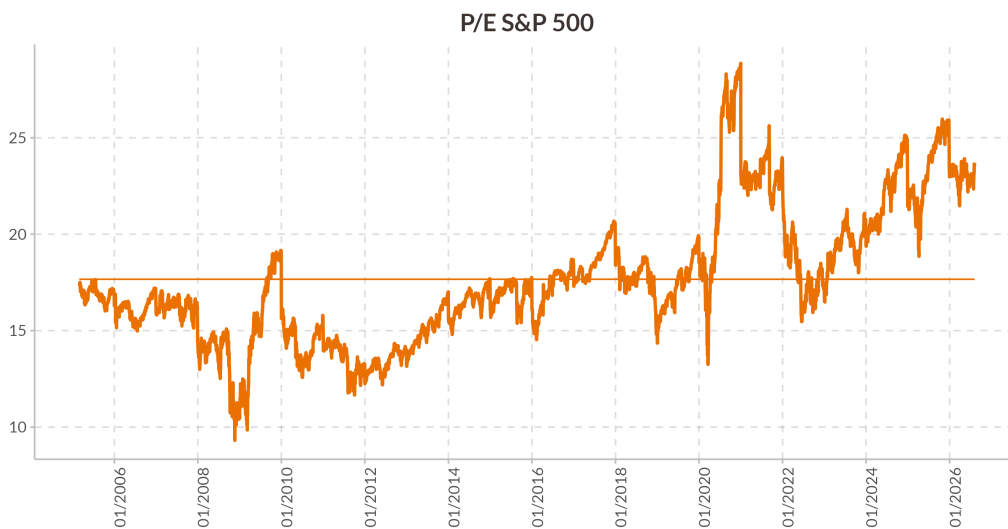


Fonte: Facset, Inter

No agregado, o S&P 500 encerrou o trimestre com 58% das companhias superando as estimativas de lucro líquido, 30% em linha e 12% abaixo, reforçando a leitura de uma temporada robusta e amplamente distribuída entre os setores, ainda que com dispersão pontual nas pontas. Cabe notar que, até o fechamento desta análise, Retail Trade (88%) e Health Technology (98%) ainda não haviam concluído integralmente a divulgação de resultados.

Qual o valor justo do S&P?

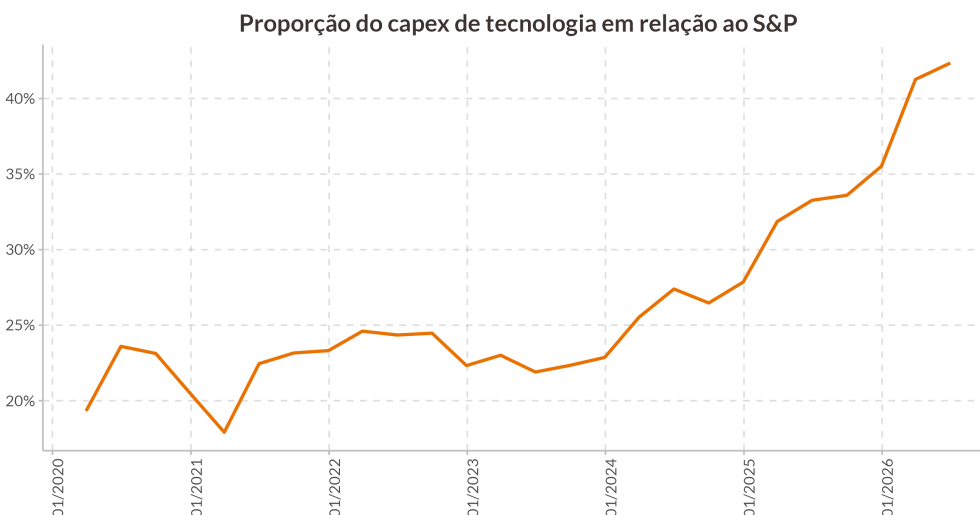
O S&P 500 negocia hoje a 23,69 vezes preço sobre lucro, um prêmio expressivo sobre a média histórica de 17,66x e também acima da média mais recente, os 22,82x observados desde 2024. A pergunta natural é se esse prêmio reflete otimismo passageiro ou uma mudança estrutural na forma como o mercado precifica o índice.



Fonte: Facset, Inter

A resposta começa pelo motor por trás dos lucros. A adoção de inteligência artificial já se traduz em expansão consistente de resultados, como mostrado nas seções anteriores, mas essa é apenas a primeira camada da história. A segunda é o potencial de ganho de produtividade que a IA ainda não entregou por completo, um efeito que o consenso de mercado tende a capturar com atraso.

A terceira, e a mais concreta das três, aparece no comportamento do capex: a proporção destinada à tecnologia em relação ao S&P 500 saltou de cerca de 20% em 2020 para 42% no 2T26, mais que dobrando em seis anos, com aceleração visível a partir de 2024. Não é apenas expectativa, é capital sendo investido agora para sustentar esse ciclo.



Fonte: Quantum, Inter

Qual o valor justo do S&P?

Caro, mas mais caro ainda é não ter. O múltiplo de 22x segue acima da média histórica, sem dúvida um preço elevado sob qualquer régua tradicional, mas nos parece o ponto de equilíbrio diante do quadro atual: reflete a mudança estrutural discutida ao longo deste relatório, sem incorporar o excesso especulativo dos momentos de euforia, e ainda assim fica aquém dos picos recentes do índice. Aplicado aos cenários de lucro projetado, esse múltiplo resulta em um preço-alvo de 7.898 pontos para 2026 e 9.064 pontos para 2027.

		Lucro Projetado 2026				
		324	341	359	377	396
P/L	15,0	4.860	5.116	5.385	5.654	5.937
	16,0	5.184	5.457	5.744	6.031	6.333
	17,0	5.508	5.798	6.103	6.408	6.729
	18,0	5.832	6.139	6.462	6.785	7.124
	19,0	6.156	6.480	6.821	7.162	7.520
	20,0	6.480	6.821	7.180	7.539	7.916
	21,0	6.804	7.162	7.539	7.916	8.312
	22,0	7.128	7.503	7.898	8.293	8.708
	23,0	7.452	7.844	8.257	8.670	9.103
	24,0	7.776	8.185	8.616	9.047	9.499
	25,0	8.100	8.526	8.975	9.424	9.895
	26,0	8.424	8.867	9.334	9.801	10.291
	27,0	8.748	9.208	9.693	10.178	10.687
	28,0	9.072	9.549	10.052	10.555	11.082
	29,0	9.396	9.890	10.411	10.932	11.478
P/L	15,0	-37%	-34%	-30%	-27%	-23%
	16,0	-33%	-29%	-26%	-22%	-18%
	17,0	-29%	-25%	-21%	-17%	-13%
	18,0	-25%	-21%	-16%	-12%	-8%
	19,0	-20%	-16%	-12%	-7%	-3%
	20,0	-16%	-12%	-7%	-2%	2%
	21,0	-12%	-7%	-2%	2%	8%
	22,0	-8%	-3%	2%	7%	13%
	23,0	-4%	2%	7%	12%	18%
	24,0	1%	6%	12%	17%	23%
	25,0	5%	10%	16%	22%	28%
	26,0	9%	15%	21%	27%	33%
	27,0	13%	19%	25%	32%	38%
	28,0	17%	24%	30%	37%	43%
	29,0	22%	28%	35%	42%	49%

		Lucro Projetado 2027				
		372	391	412	433	454
P/L	15,0	5.577	5.871	6.180	6.489	6.813
	16,0	5.949	6.262	6.592	6.922	7.268
	17,0	6.321	6.654	7.004	7.354	7.722
	18,0	6.693	7.045	7.416	7.787	8.176
	19,0	7.065	7.437	7.828	8.219	8.630
	20,0	7.437	7.828	8.240	8.652	9.085
	21,0	7.808	8.219	8.652	9.085	9.539
	22,0	8.180	8.611	9.064	9.517	9.993
	23,0	8.552	9.002	9.476	9.950	10.447
	24,0	8.924	9.394	9.888	10.382	10.902
	25,0	9.296	9.785	10.300	10.815	11.356
	26,0	9.668	10.176	10.712	11.248	11.810
	27,0	10.039	10.568	11.124	11.680	12.264
	28,0	10.411	10.959	11.536	12.113	12.718
	29,0	10.783	11.351	11.948	12.545	13.173
P/L	15,0	-28%	-24%	-20%	-16%	-12%
	16,0	-23%	-19%	-15%	-10%	-6%
	17,0	-18%	-14%	-9%	-5%	0%
	18,0	-13%	-9%	-4%	1%	6%
	19,0	-9%	-4%	1%	6%	12%
	20,0	-4%	1%	7%	12%	18%
	21,0	1%	6%	12%	18%	23%
	22,0	6%	11%	17%	23%	29%
	23,0	11%	17%	23%	29%	35%
	24,0	16%	22%	28%	34%	41%
	25,0	20%	27%	33%	40%	47%
	26,0	25%	32%	39%	46%	53%
	27,0	30%	37%	44%	51%	59%
	28,0	35%	42%	49%	57%	65%
	29,0	40%	47%	55%	62%	71%

Disclaimer

Este relatório de análise foi elaborado pela Inter DTVM S.A. ("Inter") em conformidade com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021 e demais legislações aplicáveis, tendo como objetivo o fornecimento de informações macroeconômicas que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto ou instrumento financeiro, tampouco participação em qualquer estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações, opiniões e estimativas contidas neste material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pela Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

Este material considera a classificação de risco dos produtos, sendo que os produtos apresentados podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão de investimento, os clientes deverão, por sua própria iniciativa, realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.

Os analistas da Inter DTVM estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários, na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da Inter DTVM, bem como à toda a legislação aplicável no momento da elaboração do material.

O analista responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Inter DTVM S.A., podendo divergir com a de outros analistas da Inter ou ainda com a opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum. A remuneração dos analistas é indiretamente influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Inter DTVM S.A.

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Antes de tomarem decisões com base no presente material, os potenciais investidores devem buscar orientação individual financeira, legal, contábil, econômica, de crédito e de mercado, considerando seus objetivos e características pessoais. A Inter não é responsável por eventuais perdas, danos ou lucros cessantes que decorram do uso dos dados aqui divulgados.

A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

Ao acessar este material, você declara que está ciente e compreende os riscos decorrentes dos mercados aqui abordados e às leis em sua jurisdição referentes à aquisição e venda de produtos de serviço financeiro. Este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da Inter DTVM S.A., podendo também ser divulgado no site da Inter. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da Inter DTVM S.A.

Para dúvidas, reclamações ou sugestões, os clientes podem entrar em contato com o SAC da Inter DTVM pelo telefone 0800 940 0007 ou com a Ouvidoria pelo telefone 0800 940 7772, canal destinado aos clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções apresentadas pela empresa. O custo das operações e a política de cobrança estão disponíveis nas tabelas de custos operacionais no site da Inter: ****[LINK]****.

Analista: Rafael Winalda, CNPI-P
rafael.borges@inter.co