

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
JANEIRO 2026

PANORAMA

IBOVESPA

+ 12,56%

DÓLAR COMERCIAL

- 4,95%

S&P 500

+ 1,37%

Cenário Internacional: Janeiro começou com atividade global ainda resiliente, mas em um ambiente de elevada incerteza sobre a trajetória dos juros nos Estados Unidos. O dólar perdeu força frente às principais moedas, principalmente de emergentes, enquanto tensões geopolíticas adicionaram volatilidade aos ativos. A indicação de Kevin Warsh para a presidência do Fed foi interpretada como um fator de alívio, ao reduzir o risco de uma escolha menos técnica para o comando da autoridade monetária. A leitura macroeconômica sugere pouco espaço para novos cortes sem desaceleração do mercado de trabalho e/ou uma desinflação mais clara rumo à meta.

Na renda fixa americana, janeiro apresentou desempenho moderadamente positivo, sustentado pelo carregamento e baixa volatilidade das taxas de juros. Já na renda variável, houve rotação regional, com melhor desempenho de mercados desenvolvidos fora dos EUA. A temporada de resultados segue consistente, mas os preços já esticados e os riscos associados à concentração em IA e aos vetores regulatórios reforçam a necessidade de seletividade, controle de risco e diversificação.

Cenário Local: O ambiente de curto prazo é construtivo, com inflação mais controlada, câmbio apreciado e perspectiva de ajuste na taxa Selic a partir de março. Ainda assim, fatores internos mantêm incertezas. A atividade segue forte, embora desacelerando na margem, e o mercado de trabalho permanece aquecido. Nesse contexto, o Copom tem destacado a necessidade de “calibrar” a política monetária. Com a inflação em queda, manter a taxa de juros nominal inalterada faria o juro real subir, tornando a política mais restritiva ao longo do tempo. Por isso, há espaço para ajustes graduais da Selic, condicionados à evolução dos dados e ao balanço de riscos, especialmente o fiscal.

Na renda fixa doméstica, janeiro foi marcado por boa performance dos ativos de crédito, com destaque para as debêntures incentivadas. O principal destaque do mês, porém, foi a renda variável local. O Ibovespa apresentou desempenho excepcional, impulsionado pelo forte fluxo estrangeiro. Adiante, o ciclo eleitoral tende a recolocar o risco político no centro da precificação, e a sustentação estrutural do mercado dependerá de maior clareza fiscal a partir de 2027.

DETALHAMOS NOSSA VISÃO PARA OS PRÓXIMOS MESES NA SEÇÃO “VISÃO CAPRI”

VISÃO CAPRI

CENÁRIO INTERNACIONAL

Em janeiro, o pano de fundo internacional combinou atividade ainda resiliente, principalmente nos EUA, com incerteza elevada e um dólar mais fraco no curto prazo, o que, até o momento, tem ajudado moedas e bolsas de emergentes. Ao mesmo tempo, o aumento das tensões geopolíticas, na Venezuela, Groenlândia e Irã, pode estar contribuindo para um movimento de venda de ativos em dólar e migração para outras moedas. Ainda assim, mantemos cautela quanto à ideia de que um ambiente global mais tenso seja, de forma persistente, positivo para ativos de risco.

Nos Estados Unidos, a discussão institucional também aparece como vetor relevante para a precificação. A indicação para a presidência do Fed de Kevin Warsh, ex-diretor da autarquia e um dos principais interlocutores do Banco Central com o mercado durante a crise de 2008, foi interpretada como elemento de alívio, por reduzir o risco de uma escolha menos técnica e mais política. Ainda assim, o debate não se encerra: apesar da reputação de “duro” contra a inflação, Warsh tem sinalizado recentemente maior abertura a cortes, o que se conecta à preferência do presidente Trump por juros mais baixos. Nesse contexto, existe o risco de Warsh se mostrar mais disposto a acomodar essa pressão e tentar “compensar” cortes no curto com juros longos mais altos, por meio de uma redução mais agressiva do balanço do Fed, em paralelo a um Tesouro mais inclinado ao financiamento de curto prazo. Essa combinação tenderia a inclinar a curva e pressionar a parte longa.

Do ponto de vista cambial, há forças em direções opostas: uma curva mais inclinada tende a elevar a demanda por financiamento em dólar no curto prazo, mas o incentivo a carregar a moeda pode diminuir se, mais à frente, os juros curtos caírem e a preocupação com a inflação aumentar. Destacamos que, apesar de um recuo relevante ao longo dos últimos 12 meses, o dólar permanece em patamar elevado quando medido por uma taxa de câmbio nominal efetiva dos EUA.

Os dados de conjuntura sugerem que há pouco espaço para novos cortes: atividade e mercado de trabalho seguem resilientes, enquanto a inflação permanece acima da meta. Nesse contexto, o Federal Reserve interrompeu o ciclo de afrouxamento em janeiro e, em sua comunicação, admitiu que novos movimentos serão determinados à luz de novos dados. Logo, para novos ajustes, o Fed precisaria de uma nova deterioração do mercado de trabalho ou de uma redução mais expressiva da inflação próxima a meta de 2%.

CENÁRIO LOCAL

A conjuntura brasileira combina um curto prazo relativamente construtivo, com câmbio mais apreciado no começo do ano, inflação corrente mais benigna e perspectiva de início de flexibilização monetária a partir de março, em linha com o cenário que esperávamos meses atrás. Por outro lado, a incerteza paira no médio prazo, principalmente por questões fiscais e pelo calendário eleitoral.

A inflação tem se mostrado mais comportada, sobretudo em itens como alimentos, preços administrados e bens industrializados, apoiada pelo real mais valorizado. Ainda assim, o setor de serviços segue como ponto de atenção, em função das condições ainda aquecidas do mercado de trabalho. Embora existam sinais iniciais de desaceleração, a dinâmica robusta do emprego tem sustentado o crescimento da renda média real, mantendo o consumo e a atividade em níveis elevados.

O Copom manteve a taxa Selic em 15,00% a.a., mas passou a antecipar a intenção de iniciar o ciclo de cortes na reunião seguinte, em março. A mensagem central do Copom é “calibração”: com a inflação corrente e a inflação projetada em queda, manter o juro nominal constante elevaria o juro real e tornaria a política monetária ainda mais contracionista ao longo do tempo. Assim, para calibrar a política, mantendo o grau de restrição, mas evitando um aperto “passivo”, o Copom tem espaço para ajustar o juro nominal, em ritmo e magnitude condicionados à evolução de expectativas, atividade e, especialmente, ao balanço de riscos.

Como consequência, a ênfase recai em cautela para não se cortar demais diante da inflação ainda acima da meta. As expectativas ainda pedem vigilância e o risco fiscal segue como fonte de assimetria. O fiscal aparece como o principal ponto de fragilidade estrutural no horizonte. Metas de resultado primário podem ser cumpridas em 2026/27 com ajuda de exclusões e de resiliência de arrecadação dada a força da atividade, mas sem uma melhora estrutural relevante e com dívida/PIB em alta.

Em síntese, a conjuntura aponta para crescimento sustentado por renda e crédito, desinflação ajudada por choques de oferta e câmbio, e mudança relevante na comunicação do Banco Central em direção ao início do afrouxamento a partir de março, ainda que sob cautela. O elemento que condiciona o horizonte é o fiscal: no curto prazo, as metas podem ser atendidas sem grande estresse operacional, mas a falta de melhora estrutural e a dívida em alta elevam o risco de que, em 2027, quando parte dos fatores benignos de oferta pode se dissipar e o período eleitoral tende a pressionar prêmios, o trade-off entre crescimento e inflação se deteriore e reduza o espaço para cortes adicionais.

REDA FIXA INTERNACIONAL

Na renda fixa americana, janeiro foi marcado por um desempenho positivo, ainda que moderado, em um ambiente de baixa volatilidade das taxas de juros, com retorno predominantemente explicado pelo carregamento dos ativos. O Bloomberg US Aggregate, principal índice de referência da renda fixa nos Estados Unidos, avançou 0,3% no mês. Já os títulos soberanos indexados à inflação (TIPS) subiram 0,5%. Embora os juros nominais tenham se elevado ao longo de toda a curva, a inflação implícita avançou no período e os juros reais recuaram, favorecendo o desempenho relativo dos papéis indexados à inflação.

Do lado do crédito, o mês foi construtivo. Os spreads, prêmio de risco exigido pelo investidor em relação aos títulos do governo norte-americano, permaneceram em patamar historicamente baixo, o que ajudou a amortecer o impacto da alta das taxas de juros sobre os ativos de maior prazo. O desempenho positivo da classe foi sustentado pela combinação de carregamento atrativo e condições financeiras ainda favoráveis, com melhor resultado nos segmentos mais sensíveis ao apetite por risco e maior resiliência nas estruturas lastreadas em recebíveis. De forma geral, o ambiente de spreads comprimidos seguiu contribuindo para a geração de retorno do crédito, mesmo em um cenário de elevação marginal dos juros.

Diante desse cenário, apesar da elevação marginal das taxas de juros nos Estados Unidos, optamos por não alongar excessivamente o prazo da carteira. As alocações seguem focadas na captura de prêmios relativos dentro do universo de renda fixa, com destaque para MBS de agência, lastreados em hipotecas residenciais nos EUA e garantidos por agências governamentais, o que reduz significativamente o risco de crédito. Esses ativos são negociados com prêmio em relação aos títulos do Tesouro americano, oferecendo uma relação risco-retorno atrativa. Adicionalmente, entendemos como oportuno adicionar estratégias com alocação em crédito de mercados emergentes, com o objetivo de diversificação e melhora do retorno esperado, sempre com disciplina na gestão do risco de mercado e sem promover um alongamento excessivo da carteira.

REDA FIXA LOCAL

A renda fixa local teve um mês positivo. Entre os títulos soberanos, os prefixados lideraram os ganhos (IRF-M: +1,96%), refletindo a sinalização do Copom de que o ciclo de cortes de juros pode ter início já em março. Os títulos soberanos indexados à inflação avançaram +1,0% (IMA-B), em um contexto de CDI acumulado de +1,2% no período.

No crédito privado, o IDA-DI rendeu +1,4%, enquanto as debêntures incentivadas de infraestrutura (IPCA Infra) avançaram +3,1%, sustentadas por um fechamento relevante de spreads, impulsionado pela demanda ainda robusta por esses ativos, mesmo após a correção observada na parte final do ano.

Durante o primeiro mês do ano, observamos sinais de retomada da captação líquida tanto nos fundos de debêntures incentivadas de infraestrutura quanto nos fundos de crédito tradicional, com entradas de aproximadamente R\$ 7,6 bilhões e R\$ 25,7 bilhões, respectivamente, segundo dados do ABC. Do lado da demanda, entendemos que a compressão de spreads, e, conseqüentemente, a valorização dos títulos, foi favorecida, sobretudo, pela necessidade de enquadramento dos fundos incentivados dentro dos prazos regulatórios, em um contexto de mercado primário menos dinâmico, o que aumentou a competição pelos papéis disponíveis e pressionou os preços no mercado secundário. Adicionalmente, os pagamentos do FGC aos credores do Banco Master podem ter contribuído de forma marginal para o fluxo de recursos.

Diante do cenário atual e do desempenho recente, os níveis de preço nas classes mais líquidas, como debêntures tradicionais e incentivadas, se mostram pouco atrativos, o que reforça a disciplina na exigência de prêmio adequado de risco e iliquidez e a priorização de ativos com boa qualidade de crédito e estruturas de proteção robustas. Nos ativos mais sensíveis à curva de juros, como as NTN-Bs, a postura segue cautelosa: apesar do patamar elevado das taxas reais, o quadro fiscal e o aumento do ruído eleitoral ao longo de 2026 podem gerar volatilidade adicional. Embora reconheçamos o potencial de desempenho em ciclos mais favoráveis, no ambiente recente a classe não tem apresentado prêmio consistente em relação ao CDI, o que justifica aguardar um ponto de entrada com maior margem de segurança.

REDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

O início de ano reforçou a dinâmica observada em 2025, marcada por dólar mais fraco e rotação regional. O MSCI World ex USA Index, que acompanha as principais ações de mercados desenvolvidos fora dos Estados Unidos, avançou 4,72% em dólares, com desempenho superior ao dos principais índices americanos, em parte explicado por valuation relativo mais atrativo e pelo fluxo internacional.

As bolsas americanas também iniciaram 2026 em alta, porém com dispersão setorial. O S&P 500 avançou 1,4%, o Dow Jones subiu 1,7% e o Nasdaq ganhou 0,9%. Na temporada de resultados, bancos e empresas cíclicas surpreenderam positivamente em lucros e guidance, enquanto as megatechs apresentaram reação mais mista, em meio ao debate sobre margens e ao elevado volume de investimentos em inteligência

artificial. Esse ambiente favoreceu uma rotação parcial de tecnologia para companhias mais expostas ao consumo doméstico, impulsionando o Russell 2000, que avançou 5,3%.

Com relação aos balanços corporativos, a temporada de resultados do quarto trimestre de 2025 segue, até aqui, consistente. Com cerca de 59% das empresas já tendo divulgado seus números, aproximadamente 76% superaram o consenso em lucro por ação. O crescimento de lucros do S&P 500 foi revisado para cima ao longo da temporada, para algo em torno de 13% na comparação anual, acompanhado também por revisões positivas em receitas.

Ao mesmo tempo, a assimetria do mercado permanece elevada. De um lado, o tema de inteligência artificial segue sustentando o horizonte de crescimento, com forte comprometimento de capital no ecossistema e sinais de demanda estrutural por semicondutores avançados. De outro, surgem vetores de risco capazes de aumentar a dispersão, como intervenções regulatórias e discussões sobre controle de preços. Por exemplo, propostas que afetam os setores de cartões e bancos já demonstraram capacidade de penalizar segmentos específicos, mesmo em um ambiente globalmente construtivo para ativos de risco.

Diante desse quadro, a alocação em renda variável offshore tende a se beneficiar de uma abordagem diversificada e seletiva: capturar o suporte dos lucros e do ciclo de investimentos, com a IA como vetor estrutural, mas com controle de concentração e atenção às rotações de liderança. Esse cuidado é especialmente relevante em um ano no qual política econômica, regulação e juros podem alterar rapidamente o “regime” de mercado. Além disso, o ponto de partida de valuation segue exigente, com o múltiplo preço/lucro projetado acima das médias históricas, o que reduz a tolerância do mercado a eventuais frustrações em lucros ou guidance.

REND A VARIÁVEL BRASIL

O Ibovespa registrou um de seus melhores meses desde 2020, com valorização de 12,6% e fechamento a 181.364 pontos. Ao longo de janeiro, o índice chegou a renovar máximas acima de 186 mil pontos, antes de uma realização no fim do mês. O movimento foi impulsionado pela forte entrada de capital estrangeiro, favorecida por um dólar globalmente mais fraco, e pelo fechamento da curva de juros, após o Copom sinalizar a possibilidade de início do ciclo de cortes da Selic em março.

A alta, no entanto, foi bastante concentrada. O rali se deu sobretudo em setores ligados a commodities, energia e financeiro, com empresas como Vale, Petrobras e grandes bancos acumulando ganhos próximos a 20% no período, enquanto uma parcela relevante das ações mais domésticas ficou para trás. Esse padrão ajudou a manter temas locais, como o ciclo eleitoral, em segundo plano na dinâmica de preços e reforça a leitura de que o desempenho do mês teve caráter mais técnico do que uma reprecificação ampla de fundamentos. O fluxo estrangeiro somou cerca de R\$ 26 bilhões em janeiro, valor superior a todo o montante investido ao longo de 2025.

Em síntese, embora o início de 2026 tenha sido marcado por um ambiente externo mais favorável e por fluxos direcionados a mercados emergentes, a proximidade das eleições tende a recolocar o risco político no centro da precificação, elevando a volatilidade à medida que o mercado refine probabilidades e cenários. No horizonte mais estrutural, a sustentação de um ciclo positivo para a bolsa dependerá menos de fatores técnicos de curto prazo e mais de maior clareza sobre o arcabouço de política econômica a partir de 2027. Apenas uma sinalização fiscal crível tende a reduzir de forma persistente o prêmio de risco, permitir uma queda sustentada dos juros reais e abrir espaço para uma expansão mais consistente de múltiplos, especialmente nas companhias de maior qualidade.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

INTERNACIONAL

ÚLTIMO

EXPECTATIVA

ANTERIOR

VAR. NO MÊS

Atividade

Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	52,6 (jan)	48,5	47,9	4,7 p.p.
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	53,8 (jan)	53,5	53,8	0,0 p.p.
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,3 (jan)	4,4	4,4	- 0,1 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,7 (jan)	3,6	3,7	0,0 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	6,5 (dez)	7,2	6,9	- 0,4

Inflação

Inflação nos EUA - CPI (% ano/ano)	2,7 (dez)	2,7	2,7	0,0 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano)	2,6 (dez)	2,7	2,6	0,0 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	2,8 (nov)	2,8	2,7	0,1 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	2,8 (nov)	2,8	2,7	0,1 p.p.

LOCAL

ÚLTIMO

EXPECTATIVA

ANTERIOR

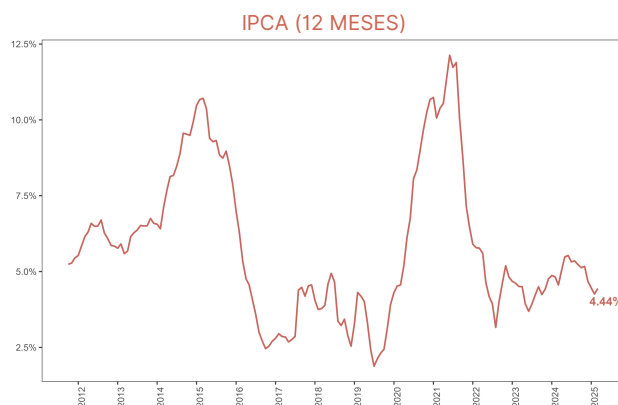
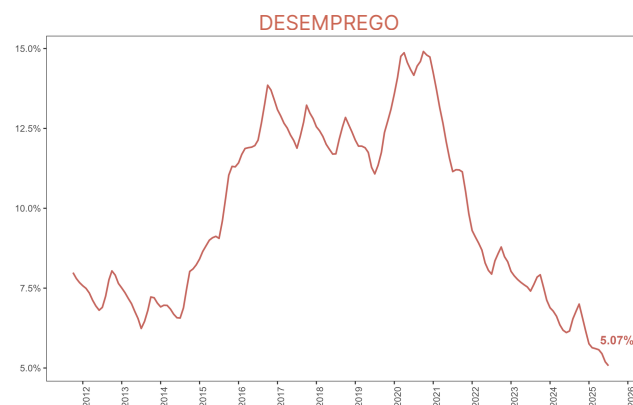
VAR. NO MÊS

Atividade

Indústria - PIM (% ano/ano)	0,4 (dez)	1,0	- 1,4	1,8 p.p.
Serviços - PMS (% ano/ano)	3,4 (dez)	-	2,7	0,7 p.p.
Varejo - PMC (% ano/ano)	1,3 (nov)	0,2	0,9	0,4 p.p.
IBC-Br - Proxy do PIB (% mês/mês)	0,7 (nov)	-	- 0,2	0,9 p.p.
Taxa de Desemprego - PNAD-C (%)	5,1 (dez)	5,1	5,2	-0,1 p.p.

Inflação

IPCA (% ano/ano)	4,4 (jan)	4,4	4,3	0,1 p.p.
IPCA - Núcleos (% ano/ano)	4,5 (jan)	-	4,6	- 0,1 p.p.
IGP-M (% ano/ano)	- 0,9 (jan)	-0,9	- 1,0	0,1 p.p.



Rio de Janeiro
Estrada da Gávea 696, sl. 509
São Conrado - RJ - 22610-002
+55 21 2042 0044

São Paulo
Rua Bandeira Paulista 275, CJ. 111
Itaim Bibi - SP - 04532-010
+55 11 2050 8686

contato@capribr.com
www.capribr.com

DISCLAIMER:

As informações contidas neste documento são confidenciais e de exclusivo uso do(s) seu(s) destinatário(s). É expressamente proibido modificar, copiar, transmitir, distribuir, expor, desenvolver, reproduzir, publicar, licenciar, copiar formato, gerar trabalhos derivados, transferir ou de outra forma utilizar, no todo ou em parte, sem a devida autorização da Capri Investimentos Ltda.

Este material não configura um relatório de análise de valores mobiliários. As informações referentes a taxas, prazos e outras condições expostas são meramente indicativas e não constituem uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de adoção de estratégia de investimentos. A Capri Investimentos Ltda. não garante a integridade e exatidão das informações prestadas nesse relatório.

