

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
FEVEREIRO 2026

PANORAMA

IBOVESPA

+ 4,09%

DÓLAR COMERCIAL

- 1,54%

S&P 500

- 1,37%

Cenário Internacional: Nos Estados Unidos, o crescimento ainda é sustentado pela demanda doméstica e pelos investimentos em inteligência artificial. Três vetores concentram as principais incertezas: a escalada geopolítica no Oriente Médio e seus possíveis impactos sobre o petróleo, a combinação entre inflação ainda persistente e moderação do mercado de trabalho americano, e a continuidade do ruído tarifário nos EUA. O Federal Reserve deve manter postura cautelosa por mais tempo, tornando o ambiente menos benigno para ativos de risco.

Na renda fixa americana, o Bloomberg US Aggregate avançou 1,6% e os TIPS 1,3%, refletindo queda dos juros em meio a sinais de desaceleração. Seguimos identificando valor na classe, em ambiente de taxas ainda elevadas em termos históricos, mas mantemos prazo médio mais curto para reduzir sensibilidade a reprecificações. No crédito, os ruídos recentes em private credit reforçam disciplina na originação, mantendo nossa exposição reduzida. Na renda variável, o mês foi marcado por maior dispersão: o S&P 500 recuou 0,9% e o Nasdaq 3,4%, com rotação setorial. A tese estrutural permanece, mas valuations exigentes e maior sensibilidade a frustrações recomendam seletividade.

Cenário Local: A economia combina desaceleração gradual com curto prazo ainda sustentado por renda e crédito. A inflação mostra sinais mais benignos, embora a desinflação ainda seja incompleta, com risco associado ao câmbio e ao petróleo. O quadro permanece compatível com o início de cortes da Selic, porém em ritmo cauteloso.

Entre os ativos domésticos, os títulos indexados à inflação lideraram, com o IMA-B subindo 1,8%, enquanto o IRF-M avançou 0,99%, próximo ao CDI de 1,0%. Temos visão mais construtiva para as NTN-Bs. No crédito privado, os retornos foram mais modestos e os prêmios seguem comprimidos, exigindo seletividade. O Ibovespa avançou 4,1%, apoiado novamente por fluxo estrangeiro. Ainda assim, a consolidação de um ciclo mais sustentável para a bolsa dependerá de maior participação dos setores domésticos e de maior clareza no horizonte fiscal e político.

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

VISÃO CAPRI

CENÁRIO INTERNACIONAL

No cenário internacional, a atividade global segue resiliente, porém em ambiente significativamente mais incerto. Nos Estados Unidos, o crescimento ainda é sustentado pela demanda doméstica e pelos investimentos ligados à inteligência artificial, mas os dados mais recentes indicam perda gradual de fôlego, após um PIB mais fraco no quarto trimestre e sinais de moderação no consumo. Esse contexto também contribui para um dólar estruturalmente menos forte, à medida que diminui a clareza sobre o diferencial de crescimento e juros dos EUA frente às demais economias.

Três vetores concentram as principais incertezas. O primeiro é a escalada geopolítica no Oriente Médio, especialmente pelo risco de interrupções no fluxo de petróleo pelo Estreito de Ormuz. Cerca de 20% do petróleo comercializado globalmente passa pela região, e os movimentos recentes do Brent evidenciam a incorporação de prêmios de risco relevantes. Um choque mais persistente de energia poderia atrasar a desinflação nas economias centrais e reforçar a postura cautelosa dos bancos centrais, em especial do Federal Reserve.

A segunda frente está na própria economia americana, marcada pela combinação entre inflação ainda resistente e mercado de trabalho em moderação. A desinflação permanece incompleta, com o núcleo do PCE ao redor de 3%, limitando o espaço para cortes rápidos de juros. Ao mesmo tempo, o emprego mostra sinais de desaceleração, embora sem evidência de deterioração abrupta. A taxa de desemprego permanece em patamar historicamente baixo e parte da fraqueza recente reflete fatores pontuais. O quadro, portanto, sugere moderação, mas não ruptura.

A terceira fonte de incerteza é a política tarifária dos EUA. Decisões judiciais recentes reduziram parcialmente algumas tarifas, mas o tema permanece aberto, com medidas recompostas por outros instrumentos legais. O nível tarifário atual é inferior ao pico anterior, porém o ambiente segue marcado por incerteza regulatória, com impactos potenciais sobre câmbio, preços relativos e confiança.

Em síntese, o cenário global continua compatível com crescimento resiliente, mas com balanço de riscos mais delicado. A combinação entre petróleo sensível ao risco geopolítico, inflação americana ainda acima do conforto e moderação do emprego tende a manter o Federal Reserve em postura cautelosa por mais tempo. O ambiente permanece construtivo, porém menos benigno para ativos de risco e menos compatível com uma flexibilização monetária acelerada nas economias centrais.

CENÁRIO LOCAL

No cenário local, a economia brasileira combina desaceleração gradual da atividade com um curto prazo ainda sustentado por renda e crédito. O PIB de 2025 cresceu 2,3%, ligeiramente acima do esperado, mas com composição menos favorável, concentrada em agropecuária e indústria extrativa. Para 2026, projetamos crescimento próximo de 2,0%, com menor contribuição do agronegócio. Os efeitos defasados da política monetária ainda pesam sobre a indústria e setores mais sensíveis aos juros, mas parte desse impacto tende a ser compensada no início do ano pelo impulso de renda associado ao aumento do salário-mínimo e à ampliação da faixa de isenção do IRPF.

O mercado de trabalho permanece como a principal alavanca de crescimento para a atividade. A taxa de desemprego segue em patamar baixo e a massa de renda ampliada continua elevada, também apoiada por transferências como BPC e INSS. No crédito, observa-se desaceleração, mas sem contração abrupta, o que contribui para manter a demanda doméstica relativamente resiliente mesmo em ambiente de juros ainda restritivos.

A inflação corrente apresenta sinais mais benignos em alimentos e bens industriais, mas o processo de desinflação segue incompleto. A projeção do mercado para o IPCA de 2026 foi mantida em 3,9%, com revisões baixistas em alimentos e bens industriais compensadas por pressão ainda presente em serviços e itens administrados. A recente melhora nos serviços parece refletir mais a dissipação de choques temporários do que um arrefecimento consistente da demanda. Além disso, parte do avanço em administrados e bens comercializáveis pode ser revertida caso o câmbio volte a se depreciar ou o petróleo permaneça elevado por período prolongado.

Com a guerra no Irã, o ambiente externo tornou-se vetor adicional de incerteza, especialmente via petróleo e câmbio. A alta da commodity representa risco para a inflação, mas seus efeitos sobre a economia não são unidirecionais. O Brasil é exportador líquido de petróleo, de modo que o real é beneficiado pela alta da commodity, e a Petrobras entra nesse ciclo com maior robustez financeira. Ainda assim, permanecem riscos inflacionários relevantes, sobretudo em combustíveis e insumos agrícolas.

Em suma, o cenário é compatível com início do ciclo de flexibilização monetária em ritmo cauteloso. A combinação de desaceleração gradual da atividade, inflação mais comportada e política monetária ainda restritiva abre espaço para cortes da Selic. Por outro lado, persistência da inflação de serviços, expectativas elevadas e balanço de riscos mais sensível recomendam prudência quanto ao ritmo e extensão do ciclo.

REDA FIXA INTERNACIONAL

Na renda fixa americana, o Bloomberg US Aggregate, principal índice amplo de títulos de renda fixa dos Estados Unidos, subiu cerca de 1,6% no mês, enquanto os TIPS, títulos do Tesouro americano indexados à inflação, avançaram aproximadamente 1,3%. O período foi marcado pela queda dos juros nominais ao longo da curva, em meio a dados de atividade mais fracos e a um CPI mais benigno, o que reforçou a percepção de desaceleração da economia e aumentou a expectativa de futuros cortes de juros pelo Fed, cenário antes da tensão da guerra no Irã.

Os spreads de crédito seguem em níveis historicamente baixos, sustentados por fundamentos corporativos ainda resilientes, boa capacidade de refinanciamento das empresas e juros absolutos que continuam oferecendo carregos atrativos. Ainda assim, o pano de fundo ficou menos trivial: com ativos com prêmios de risco mais baixo, o mercado passa a oferecer menos proteção contra eventuais surpresas negativas de crescimento, inflação ou geopolítica.

No universo da renda fixa, o principal destaque do mês foi o mercado de private credit, segmento composto por empréstimos privados a empresas, em geral de capital fechado, originados e geridos diretamente pelos gestores. A suspensão de resgates em um veículo relevante do setor reacendeu dúvidas sobre liquidez, critérios de precificação das carteiras e a qualidade de parte dos créditos originados nos últimos anos. Houve também um aumento na preocupação dos investidores com devedores cujos modelos de negócio podem ser impactados ou até desestruturados pelos avanços da inteligência artificial.

Avaliamos que parte desse movimento negativo reflete mais uma piora na percepção do mercado do que uma deterioração ampla dos fundamentos. No entanto, com spreads comprimidos e maior rigor para refinanciamentos, o segmento exige cautela redobrada, reforçando a necessidade de originação disciplinada e seleção criteriosa dos ativos. Diante disso, mantemos exposição reduzida nos portfólios e, por ora, não temos intenção de ampliá-la.

Nesse cenário, seguimos identificando valor na renda fixa internacional, em um ambiente ainda caracterizado por taxas de juros elevadas em termos históricos. Ao mesmo tempo, mantemos o prazo médio das carteiras mais curto, buscando reduzir a sensibilidade a eventuais reprecificações, seja por riscos ligados à economia americana, seja por surpresas inflacionárias ou geopolíticas. Também preservamos uma alocação diversificada entre classes e gestores, o que contribui para maior equilíbrio e resiliência das carteiras.

RENTA FIXA LOCAL

A renda fixa local teve um mês misto. Entre os títulos soberanos, os papéis indexados à inflação lideraram os ganhos, com o IMA-B avançando 1,8%, refletindo o fechamento da curva real em um ambiente ainda favorável para os ativos domésticos e mais próximo do início do ciclo de cortes de juros. Já os títulos prefixados apresentaram desempenho mais moderado: o IRF-M subiu 0,99%, levemente abaixo do CDI acumulado no mês, de 1,0%. No crédito privado, o IDA-DI rendeu 0,8%, enquanto as debêntures incentivadas de infraestrutura, representadas pelo IPCA-Infra, avançaram apenas 0,3%, em um mês marcado por arrefecimento da demanda e impactos pontuais de eventos de crédito.

No crédito local, fevereiro marcou uma retomada mais relevante do mercado primário, com o pipeline de ofertas em andamento alcançando R\$ 93 bilhões, após dois meses de atividade mais contida, segundo dados do Banco ABC. O movimento reflete a tentativa das empresas de aproveitar um ambiente ainda favorável de spreads, especialmente nos segmentos de crédito e infraestrutura, cujos prêmios seguem em patamares historicamente comprimidos. No lado da demanda pelos títulos, ainda que os fundos dessa classe tenham voltado a registrar captação líquida positiva, o fluxo permaneceu tímido, o que mantém no radar a dúvida sobre a capacidade de absorção desse volume mais robusto de emissões nos próximos meses. No mercado secundário, a liquidez foi mais fraca, prejudicada pelo mês mais curto, pelo feriado e por um ambiente de maior cautela após os ruídos em torno da reestruturação dos passivos da Raízen. Nesse contexto mais seletivo, nomes como CSN e Hapvida sofreram desvalorização relevante em fevereiro.

Diante do cenário atual e da performance recente dos mercados, seguimos vendo menor atratividade nas classes mais líquidas de crédito local, como debêntures tradicionais e incentivadas, cujos níveis de spread permanecem mais comprimidos. Esse contexto reforça a importância de seletividade, disciplina na exigência de prêmio compatível com os riscos assumidos e preferência por emissores de maior qualidade, com estruturas de proteção mais consistentes. Em contrapartida, seguimos mais construtivos com os ativos sensíveis à curva de juros, como as NTN-Bs, diante do patamar ainda elevado das taxas reais. Embora o ambiente fiscal siga desafiador e o calendário eleitoral de 2026 possa trazer volatilidade adicional, entendemos que a assimetria desses ativos se tornou mais favorável. Assim, à medida que o processo de desinflação avance e a flexibilização monetária ganhe tração, esses papéis tendem a voltar a apresentar desempenho relativamente mais atraente frente ao CDI.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Na renda variável offshore, fevereiro foi marcado por maior dispersão e perda de tração das bolsas americanas. O S&P 500 recuou 0,9%, o Nasdaq caiu 3,4% e o Dow Jones avançou 0,2% no mês, em um movimento que refletiu rotação setorial, realização em tecnologia e busca por segmentos mais defensivos. Na primeira metade do período, o mercado ainda foi sustentado por uma temporada de resultados sólida, inflação mais benigna e pela percepção de que o Federal Reserve preservava algum espaço para cortes ao longo de 2026. Na segunda metade, porém, a valorização perdeu força com a volta do ruído tarifário, o aumento das dúvidas sobre o retorno dos investimentos em inteligência artificial e uma mudança de liderança em direção a setores menos expostos à tese de crescimento de longo prazo.

Do ponto de vista microeconômico, a temporada de resultados continuou construtiva, mas passou a ser lida com menor complacência pelo mercado. As chamadas “Magnificent 7” encerraram o quarto trimestre com crescimento agregado de lucros de 27,2%, acima dos 9,8% observados nas demais 493 empresas do S&P 500. Ainda assim, como temos reforçado, o foco do investidor deixou de recair apenas sobre a força dos resultados correntes e passou a se concentrar mais na relação entre investimento e retorno, em um ambiente no qual os benefícios para lucros e geração de caixa ainda parecem mais graduais do que o ritmo de expansão dos gastos com IA.

As revisões de lucro também ajudam a qualificar esse movimento. A estimativa agregada de lucro por ação para o primeiro trimestre caiu 1,5% entre dezembro e fevereiro, com revisões negativas em oito dos onze setores, lideradas por saúde e energia. Em outras palavras, os fundamentos corporativos não se deterioraram de forma abrupta, mas o mercado passou a exigir mais visibilidade sobre margens, retorno sobre investimento e sensibilidade a choques de política comercial.

Ao mesmo tempo, a assimetria para os ativos de risco tem aumentado com a perda de tração do mercado de trabalho americano. Como exposto anteriormente, embora parte da fraqueza da última divulgação reflita fatores pontuais, os dados recentes passaram a reforçar a percepção de moderação do emprego em um momento em que a inflação ainda não devolveu conforto pleno ao Federal Reserve. Esse ponto é relevante para a renda variável: caso atividade e emprego desacelerem sem uma contrapartida suficientemente clara de desinflação, o mercado pode enfrentar um ambiente menos favorável, no qual o suporte vindo de cortes de juros se torna mais incerto ao mesmo tempo em que lucros e múltiplos passam a ser mais questionados.

O mês reforçou a ideia de que o ambiente segue construtivo para a bolsa americana, mas em um regime de mercado menos linear. Os resultados corporativos

seguem sólidos, mas valuations permanecem exigentes. Ao mesmo tempo, o debate sobre a efetiva monetização dos investimentos em IA ganhou maior relevância, enquanto a combinação entre ruído tarifário e sinais iniciais de moderação no mercado de trabalho elevou a sensibilidade dos índices a eventuais frustrações. Nesse ambiente, a alocação em renda variável offshore continua demandando uma abordagem seletiva, menos dependente de concentração excessiva em poucos nomes e mais atenta à rotação de liderança entre setores e empresas.

REND A VARIÁVEL BRASIL

Na renda variável local, fevereiro foi mais um mês positivo para o Ibovespa, que avançou 4,1% e encerrou aos 188.787 pontos, acumulando o sétimo mês consecutivo de alta. Ao longo do período, o índice renovou máximas históricas acima de 191 mil pontos, em movimento impulsionado principalmente pela rotação global em direção a mercados emergentes. Petrobras, Vale e os grandes bancos permaneceram entre os principais vetores de valorização, reforçando a leitura de que, embora o ambiente tenha sido construtivo, a alta continuou relativamente concentrada em blue chips, com menor participação dos ativos mais domésticos e sensíveis ao ciclo interno.

Na margem, o pano de fundo local ajudou, mas não de forma suficiente para alterar substancialmente essa característica do rali. A sinalização do Banco Central de que pretende iniciar o ciclo de cortes em março continuou favorecendo a bolsa, especialmente em um contexto de câmbio mais apreciado e entrada expressiva de capital externo — mais de R\$ 15 bilhões apenas em fevereiro, levando o saldo acumulado no ano para algo próximo de R\$ 42 bilhões. Ainda assim, o fim do mês mostrou que a sensibilidade aos dados domésticos segue elevada: o IPCA-15 de fevereiro, acima do esperado, pressionou os juros futuros e reduziu parte do otimismo com a possibilidade de um afrouxamento monetário mais rápido, sobretudo entre os setores mais ligados à economia doméstica.

Por fim, fevereiro reforçou uma leitura construtiva para a bolsa brasileira no curto prazo, apoiada pela rotação geográfica, valuation relativo ainda atrativo e expectativa de início de flexibilização monetária. Ao mesmo tempo, a composição da alta sugere cautela: o movimento segue bastante dependente de capital externo e de poucos nomes de maior peso, enquanto os ativos mais sensíveis ao ciclo doméstico continuam condicionados à confirmação de uma desinflação mais robusta e a uma queda de juros que preserve credibilidade. Além disso, entendemos que a consolidação de um ciclo mais sustentável para a renda variável local ainda requer maior participação dos setores domésticos e, em horizonte mais longo, avanços na visibilidade do quadro fiscal e político.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

INTERNACIONAL

ÚLTIMO

EXPECTATIVA

ANTERIOR

VAR. NO MÊS

Atividade

Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	52,4 (fev)	51,8	52,6	- 0,2 p.p.
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	56,1 (fev)	53,5	53,8	2,3 p.p.
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,4 (fev)	4,3	4,3	0,1 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,8 (fev)	3,7	3,7	0,1 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)	2,4 (fev)	2,4	2,4	0,0 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano)	2,5 (fev)	2,5	2,5	0,0 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	2,8 (jan)	2,9	2,9	- 0,1 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	3,1 (jan)	3,1	3,0	0,1 p.p.

LOCAL

ÚLTIMO

EXPECTATIVA

ANTERIOR

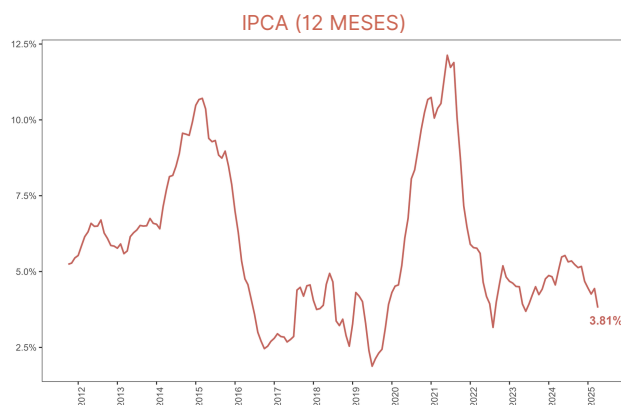
VAR. NO MÊS

Atividade

Indústria - PIM (% ano/ano)	0,2 (jan)	- 0,7	- 0,1	0,3 p.p.
Serviços - PMS (% ano/ano)	3,3 (jan)	-	3,6	-0,3 p.p.
Varejo - PMC (% ano/ano)	2,8 (jan)	1,8	2,4	0,4 p.p.
IBC-Br - Proxy do PIB (% mês/mês)	- 0,2 (dez)	- 0,5	0,7	-0,9 p.p.
Taxa de Desemprego - PNAD-C (%)	5,4 (jan)	5,4	5,1	0,3 p.p.

Inflação

IPCA (% ano/ano)	3,8 (fev)	3,8	4,4	- 0,6 p.p.
IPCA - Núcleos (% ano/ano)	4,5 (fev)	-	4,5	0,0 p.p.
IGP-M (% ano/ano)	- 2,7 (fev)	-2,5	- 0,9	- 1,8 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.

