

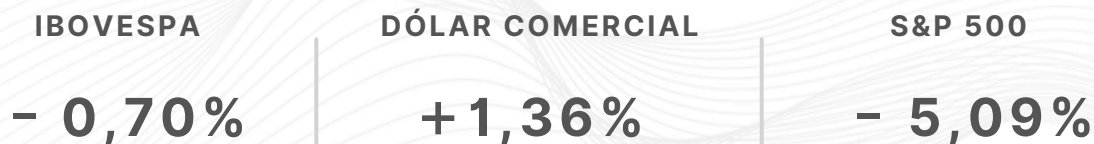
CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
MARÇO 2026

PANORAMA



Cenário Internacional: Março foi marcado pela escalada do conflito no Oriente Médio e pelo fechamento do estreito de Ormuz, o que elevou os preços globais de energia e piorou a combinação entre crescimento e inflação no mundo. Nos Estados Unidos, a atividade segue relativamente resiliente, sustentada pela elevada renda disponível e por investimento em inteligência artificial e produtividade, mas a persistência inflacionária e o choque do petróleo reduziram o espaço para cortes de juros.

Na renda fixa americana, o Bloomberg US Aggregate recuou 1,8% e os TIPS caíram 1,4%, em meio à alta dos juros longos. Estamos aproveitando o nível ainda elevado das taxas, mas com postura defensiva diante da volatilidade dos juros longos. Já na renda variável, o S&P 500 recuou 5,1%, e o Nasdaq caiu 4,8%, em um ambiente de maior prêmio de risco, juros altos por mais tempo e menor suporte para expansão de múltiplos. A alocação continua fazendo sentido no horizonte mais longo, sobretudo em temas estruturais como inteligência artificial e produtividade, mas em um ambiente menos favorável no curto prazo.

Cenário Local: No Brasil, o choque externo deve apresentar efeitos ambivalentes. De um lado, a alta do petróleo melhora os termos de troca, ajuda a sustentar o câmbio e reforça o saldo comercial; de outro, pressiona combustíveis, eleva a inflação e reduz o espaço para um ciclo mais intenso de queda da Selic. A atividade doméstica mostra desaceleração, mas sem retração acentuada, enquanto o mercado de trabalho segue apertado, o que reforça a cautela do Banco Central.

Nesse contexto, o índice de títulos públicos prefixados recuou 0,59%, enquanto os títulos públicos indexados ao IPCA avançaram 0,17%, frente a 1,21% do CDI. No crédito privado, as debêntures indexadas ao CDI avançaram 0,46%, enquanto as debêntures incentivadas de infraestrutura caíram 1,99%, refletindo abertura de spreads. Seguimos com cautela em crédito, em um ambiente que voltou a exigir mais seletividade. Preferimos crédito estruturado, com boas garantias e histórico consistente de originação. Na bolsa, o Ibovespa recuou 0,7% no mês, interrompendo a sequência de sete meses de alta. O patamar elevado de juros e a fragilidade fiscal continuam sendo pontos de atenção, o que nos leva a manter um viés cauteloso para as ações locais.

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

VISÃO CAPRI

CENÁRIO INTERNACIONAL

Em março, o fechamento do estreito de Ormuz, por onde passa cerca de 20% da produção global de petróleo e derivados, elevou de forma relevante os preços globais de energia e piorou a combinação entre crescimento e inflação no mundo. Isso significa um mundo mais inflacionário, com atividade mais pressionada e bancos centrais menos confortáveis para seguir reduzindo juros.

Nesse ambiente, a principal preocupação dos bancos centrais passa a ser o risco de que o choque de energia contamine as expectativas de inflação e os salários. Em outras palavras, o problema não está apenas na alta inicial do petróleo, mas na possibilidade de ela se transformar em inflação persistente. Choques de custo não podem ser tratados como simples excesso de demanda, já que a alta de juros não corrige sua origem. Ainda assim, o aperto monetário segue necessário para conter os efeitos de segunda ordem.

Nos Estados Unidos, essa nova realidade se insere em uma economia relativamente robusta: o país é hoje menos dependente do petróleo em sua cadeia produtiva, tornou-se exportador líquido da commodity e segue apoiado por condições financeiras que não se apertaram, apesar da incerteza geopolítica. Soma-se a isso um ponto de partida ainda sólido, com investimentos em inteligência artificial e ganhos de produtividade sustentando a atividade. Por isso, o choque atua menos como um freio ao crescimento e mais como pressão adicional sobre a inflação. Com a inflação ainda acima da meta, o Federal Reserve teria pouco ou nenhum espaço para cortar juros em 2026. As expectativas de mercado já migraram de dois cortes para nenhum, com risco marginal de alta caso o petróleo siga elevado e contamine expectativas, especialmente com núcleo em torno de 3,5% e desemprego estável.

Fora dos EUA, o quadro parece mais frágil. Na Europa, a dependência de energia importada torna a alta nos preços das commodities um movimento mais recessivo, o que tem levado a revisões nas expectativas de crescimento. Na China, a projeção de crescimento também foi revisada para baixo, refletindo uma meta oficial mais conservadora e o risco de que uma desaceleração global mais intensa exija estímulos adicionais à demanda doméstica. Assim, o quadro internacional que emerge é o de uma economia global ainda sem colapso, mas operando sob um balanço de riscos claramente pior: EUA resilientes, porém mais inflacionários; Europa mais vulnerável; China desacelerando; e bancos centrais em postura muito mais cautelosa do que se imaginava antes do choque.

CENÁRIO LOCAL

Para o Brasil, o cenário internacional produz efeitos ambivalentes. De um lado, o mesmo choque de petróleo que piora o ambiente global melhora os termos de troca de um exportador líquido de commodities energéticas, ajuda a sustentar o câmbio e reforça o saldo comercial. De outro, pressiona combustíveis, eleva a inflação corrente, aumenta a incerteza externa e reduz o espaço para flexibilização monetária.

Nesse sentido, o real tem mostrado resiliência frente aos pares, apoiado pela melhora dos termos de troca e pelo diferencial de juros elevado. Ainda assim, permanece o risco de que um conflito mais prolongado acabe produzindo um efeito líquido negativo, na medida em que o impulso vindo das commodities seria mais do que compensado por crescimento global mais fraco e apertado das condições financeiras, impactando a inflação.

A atividade doméstica dá sinais de desaceleração, mas não de retração acentuada. Os dados de janeiro vieram melhores, com avanço mais disseminado entre os setores, especialmente na indústria de transformação e no comércio, enquanto os serviços também mostraram alguma melhora. O principal ponto de atenção segue sendo o mercado de trabalho, ainda apertado e sem sinais claros de arrefecimento, o que pode prolongar o repasse do choque de energia para os custos e, conseqüentemente, para a inflação.

Nesse contexto, a projeção do mercado para o IPCA foi elevada: para 2026, de 3,8% para 4,5%, e para 2027, de 3,9% para 4,1%. A revisão reflete não apenas a alta recente de gasolina e diesel, mas também a hipótese de um preço de equilíbrio do petróleo mais elevado, mesmo após eventual normalização do conflito. O impacto, porém, vai além dos combustíveis: alcança fretes, alimentos, bens industriais e passagens aéreas. Um prolongamento do conflito ainda pode afetar os preços de fertilizantes e, por essa via, pressionar a inflação de alimentos à frente.

Essa combinação de inflação pressionada, mercado de trabalho apertado e atividade apenas moderando, explica a mudança na leitura sobre a política monetária. O Copom já iniciou a flexibilização, mas como um ajuste de calibração, não um ciclo típico de cortes rápidos. Nesse contexto, o choque do petróleo não deve ser ignorado. O Brasil tem amortecedores relevantes — termos de troca favoráveis, condição de exportador líquido e câmbio mais estável —, o que permite absorver parte do impacto inicial. Esse espaço, porém, é limitado: se o efeito se espalhar para expectativas, salários, núcleos e serviços, o custo de reancoragem será maior. Assim, o cenário mais provável é de uma flexibilização mais cautelosa e dependente da evolução dos efeitos de segunda ordem.

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Na renda fixa americana, o mês foi marcado por correção, com o Bloomberg US Aggregate registrando retorno de -1,8% e os títulos soberanos indexados à inflação (TIPS) recuando cerca de 1,4% no período. Esse movimento foi explicado, principalmente, pela alta relevante dos juros longos, em meio ao choque no petróleo provocado pela guerra com o Irã, ao aumento das preocupações inflacionárias e à reprecificação das expectativas para o Fed, que seguiu adotando uma postura cautelosa nesse ambiente.

Com a reprecificação da curva de juros e após a correção observada no mês, as taxas voltaram a níveis mais elevados, de modo que o retorno contratado pelos títulos volta a ser o principal motor de performance da classe. Em outras palavras, a renda fixa americana continua interessante não por uma expectativa de fechamento expressivo de juros no curto prazo, mas porque o nível atual das taxas ainda oferece uma base de retorno relevante, sobretudo em ativos de maior qualidade.

Ao mesmo tempo, março também reforçou um ambiente de maior seletividade. Apesar da alta observada no último mês, os spreads corporativos seguem relativamente apertados, especialmente considerando que vinham de períodos bastante comprimidos, o que reduz a margem de segurança diante de eventuais surpresas negativas relacionadas ao crescimento, à inflação ou ao ambiente geopolítico. Por isso, a leitura predominante segue sendo a de priorizar qualidade, liquidez e uma construção de portfólio mais disciplinada.

Nesse cenário, seguimos vendo valor na renda fixa americana, ainda em um ambiente de juros elevados em termos históricos. Apesar do resultado negativo em março, mantemos uma visão construtiva para a classe, com o prazo médio mais curto das exposições contribuindo para maior resiliência das carteiras. Além disso, com o Federal Reserve mantendo os juros na faixa de 3,50% a 3,75%, a manutenção de um nível mais alto de caixa segue protegendo os portfólios, ao mesmo tempo em que garante uma remuneração real positiva ao longo do tempo.

RENDA FIXA LOCAL

Na renda fixa local, o mês também foi marcado por um movimento mais amplo de aversão a risco entre as diferentes classes de ativos. Os títulos soberanos prefixados foram impactados pela elevação da curva de juros, levando o IRF-M a recuar 0,59% no período. Já os papéis indexados à inflação apresentaram leve alta, com o IMA-B avançando 0,17%, embora ambos tenham ficado abaixo do CDI, que subiu 1,21% no mês. No crédito privado, o IDA-DI registrou alta de 0,46%, enquanto as debêntures incentivadas de infraestrutura recuaram 1,99%, em um dos piores desempenhos mensais dos últimos 15 meses. Esse movimento refletiu a reversão da compressão de spreads observada no início do ano, dando lugar a um ambiente mais seletivo, com alta nos prêmios e maior sensibilidade a casos pontuais de estresse.

No crédito local, vimos uma série de emissores apresentando desvalorizações relevantes em seus títulos, como Hapvida, CSN, GPA e Aliança e, já no início de abril, também Aegea, após a repercussão relacionada aos atrasos de divulgação de seu balanço. Ainda que cada evento tenha suas particularidades, o movimento reforça a leitura de um mercado hoje bastante sensível a ruídos corporativos, o que tem gerado reações mais intensas nos preços dos ativos. Para gestores que preservaram liquidez em um momento de spreads comprimidos, esse novo patamar de preços tende a abrir espaço para alocações mais atrativas, com potencial de recuperação de performance e geração de valor ao longo dos próximos meses.

Diante do cenário atual, seguimos aproveitando com cautela oportunidades em crédito, em meio à maior aversão a risco. Ainda vemos bons emissores com taxas atrativas, mas mantemos alta seletividade. Em crédito estruturado, seguimos focados em operações com garantias robustas, histórico consistente e elevada pulverização. Por outro lado, ajustamos marginalmente a exposição a ativos mais sensíveis à curva, como NTN-Bs. Apesar das taxas reais elevadas, a combinação de petróleo mais alto, cenário fiscal desafiador e o calendário eleitoral de 2026 tende a levar o Banco Central a uma flexibilização mais gradual, adiando cortes mais relevantes dos juros reais.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Março foi marcado por correção das bolsas globais, especialmente nos Estados Unidos, em um ambiente de forte elevação da incerteza geopolítica e reprecificação da trajetória de juros. O fechamento do estreito de Ormuz e a alta do petróleo pioraram a combinação entre crescimento e inflação no mundo, levando os bancos centrais a uma postura mais cautelosa e reduzindo o espaço para cortes no curto prazo. Nesse contexto, o S&P 500 recuou 5,1%, o Nasdaq caiu 4,8% e o Dow Jones cedeu 5,4%, em um movimento de revisão de cenário macro e de aumento do prêmio de risco exigido pelos investidores.

Essa mudança de ambiente é particularmente relevante para a bolsa americana, uma vez que juros mais altos por mais tempo reduzem sua atratividade relativa. Isso ocorre porque a elevação das taxas aumenta o desconto aplicado aos lucros futuros e torna a renda fixa novamente mais competitiva na alocação global, sobretudo quando a incerteza geopolítica também pressiona a volatilidade. Em um cenário de petróleo mais alto e conflito mais prolongado, os juros de longo prazo nos EUA tendem a subir e a expectativa para a taxa básica também fica mais elevada, enquanto a bolsa americana pode sofrer quedas mais fortes.

Ao mesmo tempo, a correção recente não parece refletir uma deterioração abrupta dos fundamentos. A economia americana segue relativamente resiliente, apoiada por investimentos em inteligência artificial e ganhos de produtividade, o que afasta, por ora, uma leitura de recessão iminente. Dados recentes mostram maior adoção de IA pelas empresas, com sinais ainda iniciais, mas concretos, de ganhos de eficiência. A tese estrutural de digitalização e IA permanece, mas o mercado ficou mais seletivo. Em um ambiente de juros mais altos, inflação menos comportada e maior aversão a risco, os investidores passam a exigir mais em termos de valuation, geração de caixa e retorno sobre capital, especialmente nos setores mais sensíveis à taxa de desconto.

Em síntese, o cenário para a renda variável offshore segue construtivo no horizonte mais longo, sobretudo nos temas ligados à inteligência artificial, produtividade e crescimento estrutural de tecnologia. No curto prazo, porém, a combinação entre choque de energia, juros globais mais altos e maior volatilidade enfraquece a sustentação dos múltiplos e reduz a atratividade relativa da bolsa. Nesse contexto, a alocação em renda variável offshore segue fazendo sentido, porém com maior seletividade e maior volatilidade. Os investidores estão menos complacentes com valuations elevados e mais atentos à capacidade das empresas de sustentar o crescimento de lucros em um ambiente de custo de capital mais alto.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

O Ibovespa recuou 0,7% em março e fechou aos 187.461 pontos, interrompendo a sequência de sete meses de alta. Com a escalada do conflito no Oriente Médio e o choque sobre o petróleo, o pano de fundo ficou mais desafiador: aumentaram os prêmios de risco, piorou a combinação entre crescimento e inflação no mundo e a sustentação vinda do cenário externo perdeu força. Ainda assim, a bolsa brasileira entrou nesse novo ambiente com alguns amortecedores relevantes, já que o país é exportador líquido de petróleo, a melhora dos termos de troca ajuda a sustentar o câmbio e o real tem mostrado resiliência frente aos pares.

Isso não significa, porém, um quadro linearmente positivo para os ativos domésticos. Se, de um lado, a alta do petróleo tende a favorecer parte relevante das grandes companhias ligadas a commodities e melhora, na margem, o pano de fundo externo do Brasil, de outro ela pressiona a inflação e reduz o espaço para cortes mais intensos de juros. Para a bolsa, esse ponto é central: juros mais altos por mais tempo reduzem a atratividade dos setores mais sensíveis ao ciclo doméstico, limitam a expansão de múltiplos e mantêm elevada a sensibilidade a surpresas inflacionárias, fiscais ou políticas.

Nesse contexto, o mês foi marcado por maior dispersão, com desempenho positivo em petróleo e gás, construção, consumo, tecnologia, educação e shoppings, enquanto mineração e siderurgia, bancos, saúde, serviços financeiros, bens de capital, telecomunicações e utilidades públicas ficaram entre os mais fracos.

Em síntese, apesar de alguns vetores de suporte, o quadro para a bolsa brasileira ainda pede cautela. A performance recente permanece sensível ao capital externo, enquanto os ativos mais expostos ao ciclo doméstico continuam dependendo de uma desinflação mais firme e de um processo de queda de juros conduzido com credibilidade, cenário mais distante no momento. Uma recuperação mais ampla e consistente da renda variável local ainda exige maior protagonismo dos setores domésticos e alguma melhora na visibilidade fiscal e política.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

INTERNACIONAL

ÚLTIMO EXPECTATIVA ANTERIOR VAR. NO MÊS

Atividade

Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	52,7 (mar)	52,5	52,4	0,3 p.p.
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	54,0 (mar)	55,0	56,1	- 2,1 p.p.
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,3 (mar)	4,4	4,4	- 0,1 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,5 (mar)	3,7	3,8	- 0,3 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	6,9 (fev)	6,9	7,2	- 0,3

Inflação

Inflação nos EUA - CPI (% ano/ano)	3,3 (mar)	3,3	2,4	0,9 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano)	2,6 (mar)	2,7	2,5	0,1 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	2,8 (fev)	2,8	2,8	0,0 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	3,0 (fev)	3,0	3,1	0,1 p.p.

LOCAL

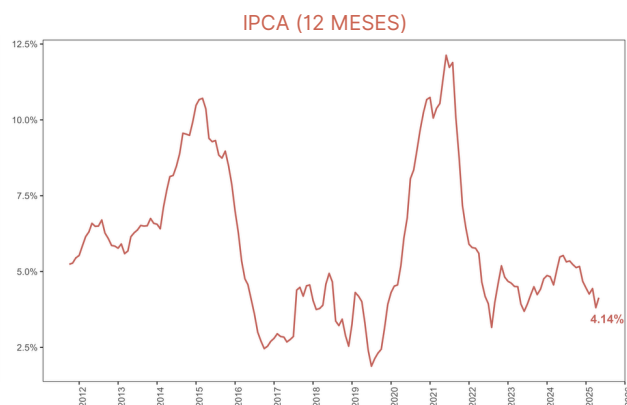
ÚLTIMO EXPECTATIVA ANTERIOR VAR. NO MÊS

Atividade

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

Inflação

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

