

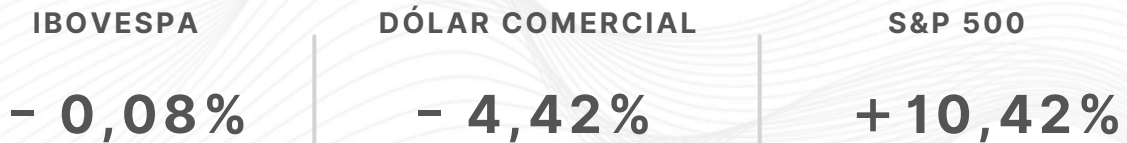
CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
ABRIL 2026

PANORAMA



Cenário Internacional: O conflito no Oriente Médio continuou pressionando o petróleo e mantendo os bancos centrais em postura cautelosa. Nos Estados Unidos, a atividade e o mercado de trabalho seguem sustentados, mas a inflação ainda limita o espaço para cortes de juros. Ao mesmo tempo, os investimentos em inteligência artificial, data centers, energia e chips seguem como vetor estrutural para a atividade e para o mercado acionário.

Na renda fixa americana, o mês foi de recuperação moderada. O Bloomberg US Aggregate, índice de referência do segmento, avançou 0,2%, enquanto as TIPS, os títulos públicos americanos indexados à inflação, registraram alta de cerca de 1,1%. No crédito corporativo, o desempenho também foi positivo, favorecido pelo fechamento dos spreads. Seguimos vendo atratividade na renda fixa americana, com preferência por prazos curtos e intermediários, priorizando ativos de maior qualidade. Na renda variável, o Nasdaq avançou 15,3% e o S&P 500 subiu 10,4%, apoiados por resultados acima do esperado e pela tese de inteligência artificial.

Cenário Local: O choque externo tem produzido efeitos ambivalentes. A alta do petróleo pressiona a inflação, mas também favorece as contas externas. O real acumula valorização próxima de 10% no ano, sustentado pelo diferencial de juros em relação aos EUA, pelo aumento do apetite por mercados emergentes e pela melhora do poder de compra das exportações (termos de troca). Ainda assim, a inflação pressionada, os riscos climáticos, a incerteza externa e o calendário eleitoral seguem impondo um cenário desafiador.

Na renda fixa, o IRF-M, índice de títulos públicos prefixados, avançou 1,24%, enquanto o IMA-B, que reflete o desempenho dos títulos indexados ao IPCA, subiu 1,81%, ambos acima do CDI, que registrou 1,09%. No crédito privado, o índice que acompanha as debêntures indexadas ao CDI também superou o benchmark, com alta de 1,23%. Já o IDA-IPCA Infraestrutura recuou 0,62%, pressionado por resgates, maior seletividade e eventos específicos no mercado de debêntures incentivadas. Seguimos cautelosos em crédito, priorizando bons emissores, estruturas robustas e garantias consistentes. Na renda variável, o Ibovespa encerrou abril praticamente estável.

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

VISÃO CAPRI

CENÁRIO INTERNACIONAL

A conjuntura internacional segue marcada pela combinação de crescimento ainda resiliente, inflação acima das metas e elevada incerteza geopolítica. O principal vetor de risco continua sendo o conflito no Oriente Médio, que mantém alta a volatilidade do petróleo e dificulta a normalização plena dos fluxos de energia na região. Embora tenham surgido sinais diplomáticos e menor disposição para uma escalada militar adicional, o choque segue com caráter mais amplo do que uma simples alta pontual do barril, incorporando um prêmio geopolítico e a necessidade de recomposição de estoques globais.

Nos Estados Unidos, a atividade permanece sustentada, com crescimento sólido no início de 2026 e menor risco de deterioração abrupta do mercado de trabalho. Ao mesmo tempo, a inflação segue acima da meta e continua sendo o principal limitador para cortes de juros. O choque de energia ocorre em um momento no qual o processo de desinflação já era gradual, aumentando o risco de contaminação das expectativas e dos núcleos por efeitos de segunda ordem. Assim, a economia americana segue resiliente, mas ainda forte o suficiente para manter a inflação como preocupação central do Federal Reserve.

Nesse ambiente, a política monetária americana tende a permanecer cautelosa. A discussão deixou de ser apenas sobre o início do ciclo de cortes e passou a envolver a persistência da inflação, a força da atividade e a capacidade do Fed de reagir ao choque de oferta sem comprometer a estabilidade das expectativas. Qualquer flexibilização dependerá de sinais mais claros de desinflação e/ou perda de tração da atividade. Além disso, o ciclo de investimentos em inteligência artificial, data centers, energia, chips e capacidade computacional segue como vetor estrutural relevante, sustentando parte da atividade e do mercado acionário, mas também podendo pressionar custo de capital e preços de bens ligados à cadeia tecnológica.

Fora dos Estados Unidos, o quadro é mais sensível ao choque de energia. Na Europa, a política monetária passou a depender mais diretamente da trajetória do petróleo: o cenário base ainda contempla juros estáveis, mas condicionado à resolução do conflito e à queda do barril para patamares mais moderados. Na China, o crescimento segue sustentado por manufatura e exportações, reduzindo, por ora, a necessidade de estímulos adicionais. Em síntese, o cenário internacional combina EUA resilientes, inflação ainda persistente, petróleo pressionado e bancos centrais mais cautelosos, resultando em menor visibilidade para ativos de risco e maior sensibilidade dos mercados aos dados de inflação e atividade.

CENÁRIO LOCAL

No Brasil, o choque externo já tem produzido efeitos ambivalentes, como esperávamos. Apesar de piorar o cenário de inflação, a alta do petróleo favorece parte dos fundamentos externos do país, por meio da melhora dos termos de troca, do reforço da balança comercial e do suporte ao real. Como o Brasil é exportador líquido de petróleo e mantém uma taxa de juros ainda elevada, a moeda brasileira tem se beneficiado tanto do maior apetite por ativos emergentes quanto da entrada de dólares associada ao comércio exterior.

No ano, o real acumula cerca de 10% frente ao dólar, movimento explicado pela combinação entre diferencial de juros, petróleo mais alto e fluxo externo mais favorável. A balança comercial também reforça essa leitura: no primeiro trimestre, o superávit acumulado chegou a US\$ 14,1 bilhões, acima dos US\$ 9,6 bilhões registrados no mesmo período do ano anterior, enquanto a projeção oficial para 2026 aponta saldo positivo de US\$ 72,1 bilhões. Ainda assim, essa melhora cambial não elimina os riscos, pois a proximidade do ciclo eleitoral, a volatilidade dos fluxos externos e a incerteza sobre o conflito no Oriente Médio podem elevar o prêmio de risco ao longo do ano.

A atividade doméstica segue resiliente, com dados de alta frequência e indicadores setoriais apontando para um primeiro trimestre mais forte na margem e expansão relativamente disseminada entre os setores. O mercado de trabalho permanece apertado, embora com sinais ainda incipientes de inflexão. À frente, a expectativa é de algum aumento gradual do desemprego, refletindo crescimento mais próximo ao potencial e eventual recomposição da taxa de participação. Esse quadro ainda sustenta renda e consumo, mas também limita o espaço para uma desinflação mais rápida, especialmente em serviços.

Nesse contexto, a inflação é o principal ponto de deterioração. O choque do petróleo já começou a aparecer nos preços domésticos, sobretudo por combustíveis, mesmo sem reajuste oficial da Petrobras no cenário central. Além da gasolina, a alta do petróleo também pressiona passagens aéreas, fertilizantes, fretes e bens industriais que utilizam derivados como insumo. A inflação de alimentos também ganhou relevância, diante da combinação entre fertilizantes mais caros, custos logísticos pressionados e maior risco climático, com possibilidade de ocorrência do El Niño. Como alimentação e bebidas representam mais de um quinto do IPCA, esse vetor pode dificultar ainda mais a convergência da inflação à meta.

Diante disso, a política monetária entrou em uma fase de calibração mais sensível. O Copom reduziu a Selic em 25 pontos-base, para 14,50% a.a., mantendo a estratégia de flexibilização gradual, mas reconhecendo inflação corrente mais pressionada, piora das expectativas e maior incerteza externa.

A ata reforçou a preocupação com os efeitos do conflito sobre cadeias de produção e distribuição, sem tornar o balanço de riscos explicitamente assimétrico para cima. Ainda assim, a comunicação recente passou a sinalizar que uma deterioração adicional relevante poderia levar à interrupção do ciclo. No fiscal, a alta do petróleo melhora arrecadação e balança comercial, mas parte desse ganho tende a ser consumida por medidas para amortecer combustíveis, mantendo relevante o desafio estrutural das contas públicas.

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Na renda fixa americana, o mês foi de recuperação moderada. O Bloomberg US Aggregate, índice amplo de títulos de renda fixa nos EUA, teve retorno de 0,2%, enquanto os títulos do governo americano indexados à inflação, representados pela TIPS, avançaram cerca de 1,1%. O resultado foi limitado pela abertura dos juros de longo prazo, já que a alta das taxas futuras reduz o preço dos títulos, especialmente aqueles com vencimentos mais longos. Esse movimento foi influenciado pela alta do petróleo, que aumentou a preocupação com inflação, e pela postura ainda cautelosa do Federal Reserve em relação ao início dos cortes de juros. Por outro lado, o nível elevado das taxas continuou favorecendo o retorno contratado dos títulos, enquanto a maior demanda por proteção inflacionária, aliada aos preços correntes mais altos, contribuiu para o melhor desempenho das TIPS no período.

No crédito corporativo americano, o mês também foi positivo. Apesar da elevação dos juros de longo prazo ter prejudicado os títulos com vencimentos mais longos, as estratégias de crédito foram beneficiadas pelo fechamento dos spreads. Na prática, os investidores passaram a exigir um prêmio menor para carregar títulos corporativos em relação aos títulos do Tesouro americano, o que favoreceu o preço desses ativos. Com isso, os spreads seguem em níveis apertados: o investment grade está próximo de 0,81%, enquanto o high yield, segmento de maior risco, está ao redor de 2,77%, valores inferiores ao padrão histórico. Esse patamar reduz a margem de segurança para novas alocações. Por isso, mantemos uma visão construtiva para a classe, mas seletiva em termos de risco, priorizando emissores de maior qualidade, prazo médio controlado e estratégias que não dependam exclusivamente de uma nova compressão dos spreads para gerar retorno.

Nesse cenário, entendemos que a renda fixa americana segue oferecendo uma relação risco-retorno atrativa, diante do nível ainda elevado das taxas, mas sem necessidade de alongamento excessivo de prazo e com seletividade no risco de crédito. A incerteza geopolítica, especialmente pelo impacto potencial sobre o preço do petróleo, continua sendo um vetor relevante para as expectativas de inflação e, conseqüentemente, para a precificação da curva de juros. Nesse contexto, os títulos indexados à inflação seguem cumprindo papel importante, ao

combinar retorno real atrativo com proteção parcial contra surpresas inflacionárias. Ao mesmo tempo, a manutenção de um nível mais elevado de caixa permanece eficiente, tanto como instrumento defensivo quanto como forma de capturar juros reais altos com baixa volatilidade, preservando ainda a flexibilidade para realocar capital em oportunidades.

RENDA FIXA LOCAL

Na renda fixa local, o mês foi positivo para os títulos soberanos: o IRF-M avançou 1,24%, enquanto o IMA-B subiu 1,81%, ambos acima do CDI, que foi de 1,09% no período. No crédito privado, o IDA-DI voltou a superar o CDI, com alta de 1,23%, enquanto as debêntures incentivadas de infraestrutura, representadas pelo IDA-IPCA Infraestrutura, recuaram 0,62%. O movimento refletiu o fechamento parcial da curva de juros, sustentado pelo ciclo de cortes da Selic e pela melhora do apetite por ativos locais. Ainda assim, o tom cauteloso do Copom, a incerteza externa e a volatilidade do petróleo limitaram a intensidade desse movimento, enquanto o crédito incentivado permaneceu mais sensível ao aumento dos prêmios de risco e à maior seletividade dos investidores.

No crédito local, tivemos um início de mês ainda difícil para as debêntures não isentas. Conforme mencionado na carta do mês passado, o atraso na divulgação das demonstrações financeiras de 2025 da Aegea pressionou os preços dos títulos, diante da piora da percepção de risco e dos rebaixamentos feitos pelas agências de rating. Após a divulgação dos resultados, observamos uma correção, ainda que moderada. No entanto, algumas operações do grupo continuaram a apresentar maior pressão, com destaque para a Águas do Rio, uma vez que parte relevante dos ajustes contábeis esteve concentrada nessa controlada. Após o impacto inicial de Aegea, o mercado apresentou melhora, motivado por anúncios de recompra de debêntures por emissores como Assaí e Localiza, o que adicionou um comprador relevante ao mercado secundário e contribuiu para a melhora do sentimento da classe como um todo.

Já nas debêntures incentivadas, houve mais um mês de desvalorização dos ativos, em meio ao fluxo de resgates dos fundos, sendo o primeiro mês de captação líquida negativa nos últimos dois anos, e ao impacto de algumas operações ligadas à Aegea, conforme citado no parágrafo anterior. No entanto, nesse momento não enxergamos uma deterioração relevante e generalizada nos fundamentos de crédito dos ativos dessa classe. O impacto observado decorre do aumento da volatilidade provocado por fatores técnicos. Isso reforça que a indústria de crédito local segue fortemente influenciada por fluxos, que tendem a determinar o novo equilíbrio de preços. Esse mapeamento, porém, é complexo, dado o perfil heterogêneo dos participantes — de fundos fechados e tesourarias de bancos a veículos com mecanismos de proteção e outros agentes ativos no mercado secundário.

Diante do cenário atual, seguimos aproveitando oportunidades em crédito com cautela. Em meio à maior aversão a risco, vemos bons emissores negociando a taxas mais atrativas, mas mantemos elevada seletividade na escolha dos devedores. De forma geral, após algumas correções de preço, entendemos que o nível do mercado está mais interessante, tanto no segmento não incentivado quanto no incentivado. Ainda assim, destacamos que a continuidade do ciclo de redução de juros será importante para aliviar o peso do serviço da dívida dos emissores. Além disso, o fluxo no mercado secundário continuará sendo um fator relevante para determinar o novo equilíbrio de preços entre as classes.

Em crédito estruturado, seguimos focados em operações com garantias robustas, histórico consistente e elevada pulverização. Para a exposição a ativos mais sensíveis à curva, como NTN-Bs, mantemos uma visão construtiva para carteiras com maior horizonte de investimento e maior tolerância à volatilidade. Apesar das taxas reais elevadas, a combinação de petróleo mais alto, cenário fiscal desafiador e calendário eleitoral de 2026 tende a favorecer uma flexibilização monetária mais gradual, o que pode manter esses ativos sujeitos a períodos de desempenho abaixo do CDI no curto ou médio prazo.

RENTA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Abril foi marcado por forte recuperação da renda variável americana, revertendo a correção observada em março. A melhora refletiu uma combinação de resultados corporativos acima do esperado, continuidade da narrativa de inteligência artificial e algum alívio na percepção de risco geopolítico, mesmo com o petróleo ainda em patamar elevado. No mês, o Nasdaq avançou 15,3%, o S&P 500 subiu 10,4% e o Dow Jones ganhou mais de 7%, com os índices registrando seus maiores ganhos mensais em anos e renovando máximas históricas ao longo do período.

O principal suporte para o mercado veio da temporada de resultados. Até o início de maio, cerca de 63% das empresas do S&P 500 haviam divulgado seus números do primeiro trimestre, com 84% reportando lucro por ação acima das estimativas, percentual superior às médias de 5 e 10 anos. A surpresa agregada também foi expressiva: os lucros vieram 20,7% acima do esperado, enquanto o crescimento anualizado dos lucros do índice passou para 27,1%, o maior ritmo desde o quarto trimestre de 2021, caso confirmado ao fim da temporada. As receitas também surpreenderam positivamente, com crescimento agregado de 11,1%, reforçando a leitura de que a alta recente das bolsas não ocorreu apenas por expansão de múltiplos, mas também por revisão positiva de fundamentos.

Ainda assim, a composição dos resultados segue relevante. Boa parte da melhora veio de empresas ligadas à tecnologia e aos temas de inteligência artificial. Alphabet,

Amazon e Meta foram responsáveis por parcela expressiva da revisão positiva dos lucros do S&P 500 na semana, enquanto o crescimento de lucros das Magnificent 7 subiu para 61,0%, contra expectativa de 22,4% ao fim de março. Além disso, os analistas elevaram as estimativas de lucro para o segundo trimestre durante abril, movimento incomum para o início de um trimestre, e revisaram para cima a projeção de lucro para 2026. Esse conjunto reforça a leitura de que o mercado segue encontrando sustentação na resiliência dos resultados, especialmente nas empresas com maior capacidade de monetizar IA, cloud, infraestrutura digital e ganhos de produtividade.

A perspectiva, porém, continua exigindo seletividade. A visão estrutural para a renda variável americana permanece construtiva, sobretudo nos temas ligados à inteligência artificial, produtividade e crescimento de lucros. No curto prazo, contudo, os riscos seguem relevantes: inflação acima da meta, petróleo elevado, Fed com pouco espaço para cortar juros e valuations novamente mais exigentes. O múltiplo preço/lucro projetado de 12 meses do S&P 500 chegou a 20,9 vezes, acima das médias de 5 (20x) e 10 anos (19x), o que reduz a margem de segurança em caso de decepção com lucros, juros ou geopolítica. Assim, a alocação em renda variável offshore continua fazendo sentido, mas com maior atenção à qualidade dos balanços, geração de caixa, retorno sobre capital e capacidade efetiva de sustentar crescimento em um ambiente de custo de capital mais alto.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

O Ibovespa encerrou abril praticamente estável aos 187.317 pontos, com queda marginal de 0,08% em abril, após forte valorização acumulada no ano e renovação de máximas históricas ao longo do mês. O desempenho reflete a melhora do apetite por emergentes, o real mais forte, a entrada de capital estrangeiro e a percepção de que o Brasil, até o momento, tem sido um dos beneficiados relativos do choque geopolítico, por sua posição de exportador líquido de petróleo e pela melhora dos termos de troca.

Para o investidor estrangeiro, o mercado local combina múltiplos ainda atrativos, expectativas de retorno elevado e fundamentos externos melhores do que em outros emergentes mais dependentes de energia importada. Como referência, o ETF do Ibovespa em dólares, listado nos EUA, negocia a cerca de 11,4x lucro, com retorno esperado de 4,3%, enquanto o ETF amplo de mercados emergentes está em torno de 18,7x, com retorno esperado de 2,2%. Essa diferença ajuda a explicar por que, mesmo após a alta recente, a bolsa brasileira ainda parece relativamente barata dentro do universo emergente, sobretudo em um ambiente de dólar mais fraco, petróleo elevado e maior busca por diversificação fora dos Estados Unidos.

Além dos fundamentos macroeconômicos, o componente político também passou a ser lido de forma menos assimétrica pelo capital externo. A proximidade da eleição tende

a manter volatilidade e prêmio de risco, mas, do ponto de vista do investidor estrangeiro, parte relevante do risco parece mais conhecida: uma eventual continuidade do governo atual representaria um cenário já incorporado e familiar ao mercado, enquanto uma alternativa percebida como mais pró-mercado poderia abrir espaço para reprecificação positiva dos ativos locais. Isso não elimina os riscos fiscais, de governança e de execução da política econômica, mas ajuda a explicar por que o Brasil segue atraente em termos relativos, sobretudo quando comparado a outros emergentes com pior posição externa ou valuations menos descontados.

Em síntese, o cenário para a renda variável local melhorou, mas segue dependente do fluxo estrangeiro. Até meados de abril, os dados da B3 indicavam R\$ 67,7 bilhões alocados por investidores estrangeiros na bolsa em 2026, enquanto a participação desse grupo nos negócios chegou a 58,3% em 2025. Essa presença tem sido decisiva para sustentar o rali, mas também aumenta a sensibilidade da bolsa a movimentos globais de aversão a risco, commodities e câmbio. A participação dos investidores locais ainda permanece mais contida, o que limita uma recuperação sustentável do mercado. Assim, a perspectiva segue construtiva, mas sempre com cautela no tamanho e qualidade das posições.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

INTERNACIONAL

ÚLTIMO EXPECTATIVA ANTERIOR VAR. NO MÊS

Atividade

Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	52,7 (abr)	53,0	52,7	0,0 p.p.
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	53,6 (abr)	53,7	54,0	- 0,4 p.p.
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,3 (abr)	4,3	4,3	0,0 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,6 (abr)	3,8	3,4	0,2 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	6,9 (mar)	6,8	6,9	0,0

Inflação

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

LOCAL

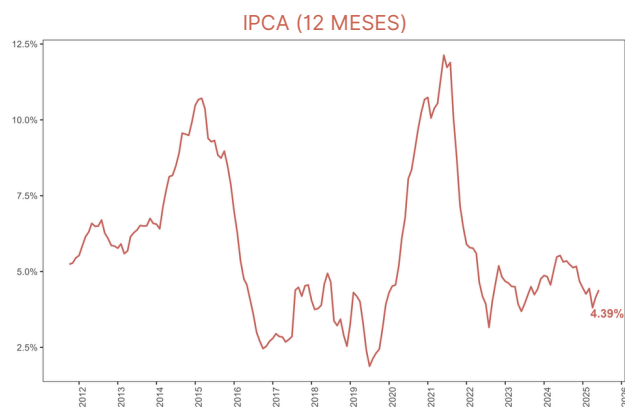
ÚLTIMO EXPECTATIVA ANTERIOR VAR. NO MÊS

Atividade

Indústria - PIM (% ano/ano)	4,3 (mar)	3,5	- 0,7	5,0 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 (%)	6,1 (mar)	6,1	5,8	0,3 p.p.

Inflação

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

