

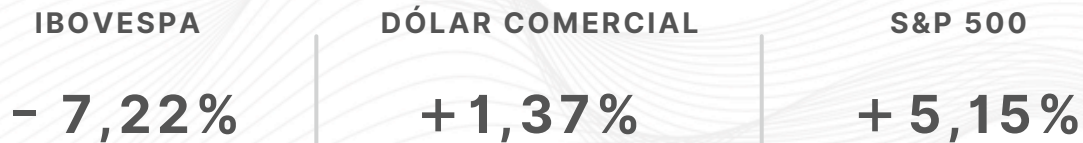
CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
MAIO 2026

PANORAMA



Cenário Internacional: O conflito no Oriente Médio continuou afetando o mercado de petróleo e o fluxo pelo Estreito de Ormuz, mantendo elevada volatilidade em commodities e nos juros globais. Nos EUA, a atividade segue resiliente, sustentada pelo consumo, pelo mercado de trabalho ainda saudável e pelos investimentos ligados à inteligência artificial, data centers, energia e semicondutores. Ao mesmo tempo, a inflação voltou a ganhar relevância, reduzindo o espaço para cortes de juros pelo Fed.

O Bloomberg US Aggregate avançou cerca de 0,3%, enquanto os títulos americanos indexados à inflação, representados pelas TIPS, subiram aproximadamente 0,2%. Ainda assim, a classe segue oferecendo uma relação risco-retorno atrativa, sobretudo em títulos de maior qualidade, prazos curtos e intermediários e ativos indexados à inflação. Na renda variável, o Nasdaq avançou cerca de 10,5% e o S&P 500 subiu cerca de 5,1%, sustentados pelo entusiasmo com inteligência artificial e pela resiliência dos resultados corporativos. Apesar disso, juros mais altos reduzem a atratividade relativa da bolsa e exigem maior seletividade.

Cenário Local: O choque externo segue produzindo efeitos mistos. A alta do petróleo pressiona combustíveis, passagens aéreas, alimentos e custos de produção, mas também favorece as contas externas e ajuda a sustentar o real, junto ao diferencial de juros elevado. A atividade segue resiliente e estímulos fiscais sustentam a demanda, dificultando a convergência da inflação e, conseqüentemente, reduzindo o espaço para cortes mais agressivos da Selic.

Na renda fixa local, o mês foi mais favorável aos ativos curtos e pós-fixados. O CDI avançou 1,1%, o IRF-M (títulos públicos prefixados) subiu 0,7% e o IMA-B (NTN-Bs) teve alta de 0,3%. No crédito privado, o IDA-DI (crédito privado indexado ao CDI) avançou 1,8%, beneficiado pelo fechamento de spreads, enquanto o IDA-IPCA Infraestrutura subiu 0,3%. Seguimos favorecendo crédito de bons emissores, estruturas robustas e menor volatilidade, com cautela em prefixados e inflação longa. Na renda variável local, o Ibovespa caiu 7,2%, pressionado por saída de estrangeiros, abertura de juros, piora do risco doméstico e composição setorial menos favorável. A classe segue descontada, mas ainda exige tamanho controlado e alta seletividade.

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

VISÃO CAPRI

CENÁRIO INTERNACIONAL

O cenário econômico internacional segue condicionado pela combinação entre incerteza geopolítica, choque de energia e ainda maior cautela dos bancos centrais. O ponto central continua sendo o conflito no Oriente Médio e seus efeitos sobre o mercado de petróleo, em especial sobre o fluxo pelo Estreito de Ormuz. A tese principal é que, mesmo com uma normalização gradual do fornecimento ao longo do ano, os preços do petróleo permaneceriam acima do equilíbrio de médio prazo. O choque não desaparece imediatamente: ainda que ocorra um avanço diplomático, há estoques a serem recompostos, fretes potencialmente mais caros e necessidade de reorganização das rotas e fluxos logísticos.

Nos Estados Unidos, o consumo ainda é sustentado por um mercado de trabalho saudável, por ganhos de patrimônio acumulados, impulsionados pela alta das ações, e pelo uso de poupança das famílias, enquanto os investimentos ligados à infraestrutura de inteligência artificial continuam funcionando como vetor relevante para o investimento privado. A leitura agregada é de uma economia ainda forte o suficiente, inviabilizando uma queda de juros mais rápida e intensa.

A inflação americana voltou a ganhar relevância. O choque do petróleo aparece primeiro nos preços de energia, que seguiram pressionados na leitura de inflação de maio, enquanto os preços ao produtor também vinham indicando maior pressão na cadeia. O índice de inflação ao consumidor americano avançou 0,5% em maio, acumulando 4,2% em doze meses, ante 3,8% em abril. A composição mostrou forte contribuição da energia, especialmente gasolina, embora o núcleo tenha desacelerado na margem, de 0,4% para 0,2% no mês. Ainda assim, a inflação segue acima de níveis compatíveis com a meta, e o avanço do índice cheio reforça a cautela na condução da política monetária. Nesse contexto, o cenário de cortes de juros pelo Fed perdeu força, dando lugar a uma leitura de juros estáveis por período prolongado e, caso as próximas leituras confirmem maior persistência inflacionária, a possibilidade de discussão sobre novas altas de juros.

Na Europa, o choque de energia tem efeito mais direto sobre atividade e inflação. A região já mostra sinais de enfraquecimento, com dados recentes apontando crescimento marginalmente negativo no segundo trimestre e desaceleração no mercado de trabalho. Ainda assim, o risco inflacionário associado à energia elevou a expectativa de uma postura mais preventiva por parte do Banco Central Europeu, que elevou a taxa de juros na reunião de junho. Na China, a demanda doméstica enfraqueceu e há sinais de impacto do choque de energia, mas as exportações seguem

como principal pilar de crescimento, impulsionadas pelo ciclo de inteligência artificial. O ponto de atenção é que os preços ao produtor chineses saíram da deflação, o que reduz a contribuição desinflacionária que a China vinha exportando para o resto do mundo.

CENÁRIO LOCAL

No Brasil, o choque internacional atua por dois canais principais: inflação e câmbio. Pelo lado da inflação, o aumento do petróleo já aparece em combustíveis e passagens aéreas, mas ainda não foi plenamente refletido nos bens industriais. O IPCA-15 de maio avançou 0,62% no mês e acelerou para 4,6% em doze meses, com pressão persistente em alimentos e alta de passagens aéreas de 3,25%, associada ao aumento do querosene de aviação. Além disso, há riscos adicionais vindos das cadeias globais de suprimentos e da inflação chinesa: o GSCPI, índice global de preços das cadeias de suprimentos, subiu fortemente em abril.

O câmbio, por outro lado, tem ajudado a amortecer parte desse impacto. O real permanece sustentado por uma combinação de diferencial de juros elevado, melhora dos termos de troca, papel do Brasil como exportador líquido de petróleo e rotação de portfólios para emergentes. No entanto, alguma depreciação é esperada ao longo do tempo por causa da volatilidade típica de anos eleitorais e da piora pontual da percepção de risco doméstico. Assim, o petróleo mais alto tem efeito misto: pressiona inflação e custos de produção, mas também melhora receitas externas ligadas à exportação de óleo e ajuda a sustentar a moeda, reduzindo parte da inflação importada.

O PIB cresceu 1,1% no primeiro trimestre de 2026, impulsionado pelo consumo das famílias, que avançou 1,0% no período. Ao mesmo tempo, a alta de 4,4% das importações sugere que parte relevante dessa demanda foi atendida por bens e serviços externos, reduzindo o impacto sobre a atividade doméstica.

Os dados mais recentes do mercado de trabalho, especialmente Caged e PNAD, apontam moderação: a criação de vagas formais veio abaixo do esperado, a ocupação perdeu força, o número de desocupados voltou a subir e os salários começaram a desacelerar na margem. A leitura conjunta é de uma economia ainda em expansão, mas menos homogênea, com consumo resiliente, maior vazamento para importações e investimento ainda insuficiente para sustentar um ciclo mais forte.

Mesmo com esses sinais de moderação, os estímulos fiscais, creditícios e parafiscais limitam a desaceleração da demanda e reduzem a potência da política monetária. Esse

impulso inclui medidas de renda, crédito e subsídios com potencial mobilizado de R\$ 189 bilhões, além de programas de crédito subsidiado, renegociação de dívidas, expansão habitacional e transferências. Esse conjunto sustenta renda e consumo em um ambiente de juros elevados, mas também dificulta a convergência da inflação, sobretudo em serviços.

Nesse contexto, o espaço para cortes da Selic ficou menor e mais condicionado aos dados. A flexibilização deve ser cautelosa, sem aceleração do ritmo, e há risco de pausa caso inflação, expectativas ou atividade não mostrem melhora suficiente. A desancoragem das expectativas reforça essa cautela: as expectativas para 2026 superaram 5%, as de 2027 avançaram para 4,0% e as de 2028 já superam 3,5%, enquanto medidas de inflação implícita também subiram em horizontes mais longos. Assim, o problema deixa de ser apenas o choque temporário de energia e passa a envolver o risco de persistência via expectativas, salários, serviços e formação de preços.

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Na renda fixa americana, maio foi marcado por desempenho modesto e elevada volatilidade na curva de juros. O Bloomberg US Aggregate avançou cerca de 0,3%, enquanto os títulos soberanos indexados à inflação apresentaram variação marginal, com as TIPS subindo 0,2%. O principal vetor foi a reprecificação da política monetária nos Estados Unidos. Ao longo do mês, o mercado não apenas reduziu as apostas em cortes de juros, como passou a projetar uma probabilidade maior de nova alta pelo Fed. Esse movimento refletiu a combinação de inflação ainda pressionada, alta do petróleo, tensões geopolíticas e preocupações com a trajetória fiscal americana, fatores que pressionaram principalmente os vencimentos mais longos da curva.

O cenário segue marcado por inflação ainda resistente, juros elevados e maior volatilidade na curva americana, especialmente nos vencimentos mais longos, diante das incertezas sobre a política monetária, o preço das commodities e a trajetória fiscal dos Estados Unidos. Apesar disso, o nível atual de retorno projetado voltou a tornar a classe relevante, com investidores conseguindo acessar retornos na faixa de 4% a 6% ao ano em ativos de boa qualidade, algo que não era possível durante o período de juros próximos a zero no início da década.

Sobre os rumores recentes no mercado de private credit, entendemos que a classe cresceu bastante nos últimos anos e passou a ter um papel importante no financiamento de empresas, especialmente pequenas e médias. Apesar de o aumento da competição ter reduzido parte dos retornos, a classe segue sendo uma boa alternativa para diversificação do portfólio, por ter uma dinâmica diferente dos ativos

tradicionais de mercado. Ainda assim, é importante manter seletividade, priorizando bons gestores e estruturas bem protegidas, já que os retornos esperados daqui para frente devem ser mais moderados do que os observados nos últimos anos.

Nesse cenário, seguimos favorecendo uma exposição com foco em títulos de alta qualidade, prazos intermediários e seletividade no risco de crédito. A renda fixa americana continua oferecendo relação risco-retorno atrativa, diante do nível ainda elevado das taxas, podendo voltar a exercer papel importante de proteção em cenários de desaceleração econômica, especialmente se crescimento e inflação ficarem abaixo da tendência. Ainda assim, déficits fiscais elevados, necessidade de financiamento por grandes empresas de tecnologia e incertezas geopolíticas, com impactos sobre o petróleo e a inflação, podem manter os juros longos pressionados, reforçando a preferência por prazos intermediários. Nesse contexto, os títulos indexados à inflação seguem relevantes, ao combinar retorno real atrativo com proteção parcial contra surpresas inflacionárias, enquanto a manutenção de caixa mais elevado permanece eficiente como instrumento defensivo.

RENDA FIXA LOCAL

Na renda fixa local, maio foi um mês positivo para os ativos mais curtos, enquanto os mais longos tiveram performance mais fraca. O CDI avançou 1,1%, enquanto o IRF-M subiu 0,7% e o IMA-B teve alta de apenas 0,3%, com desempenho bem mais limitado nos vértices longos: o IMA-B 5+ (NTN-Bs com prazo acima de cinco anos), recuou 0,2%. O movimento refletiu a elevação da curva de juros brasileira, em meio a dados de atividade fortes, inflação corrente pressionada, piora do apetite por risco local e maior cautela com o cenário fiscal. No crédito privado, o IDA-DI avançou 1,8%, sustentado pelas taxas elevadas dos papéis pós-fixados negociados no mercado secundário, e pelo fechamento de spreads, enquanto o IDA-IPCA Infraestrutura teve alta mais modesta, de 0,3%, ainda limitado pela abertura de prêmios e pelo fluxo de resgate dos fundos de debêntures incentivadas.

O mês de maio trouxe uma dinâmica mais construtiva para o mercado de crédito privado não incentivado, com fechamento de spreads e melhora da percepção de risco após um período mais desafiador. Esse movimento foi favorecido pela combinação de CDI ainda elevado, menor volume de emissões primárias e resgates mais contidos na indústria, o que contribuiu para estabilizar a demanda por papéis de crédito.

No mercado de crédito de infraestrutura, a recuperação ainda parece mais gradual. Apesar de algum fechamento pontual de spreads ao longo do mês, os índices da classe seguem com desempenho mais limitado, especialmente quando comparados ao CDI, refletindo a maior sensibilidade dos ativos à abertura da curva de juros e ao prazo mais

longo das carteiras. Entendemos que a dinâmica de precificação das classes de crédito mais líquidas no Brasil segue bastante influenciada pelo fluxo da indústria de fundos e pela ausência de eventos relevantes de crédito. Diante de um cenário de juros estruturalmente mais altos, o crédito deve continuar ocupando uma posição relevante nas carteiras, pela combinação de taxas altas e menor volatilidade relativa, embora ainda sensível aos fatores mencionados.

Diante do cenário atual, seguimos aproveitando oportunidades em crédito com cautela. A maior aversão a risco ainda permite encontrar bons emissores negociando a taxas atrativas. Ainda assim, mantemos elevada seletividade na escolha dos devedores e disciplina no tamanho das posições, sobretudo em ativos mais sensíveis ao nível de juros. Após o fechamento recente dos spreads, parte relevante do prêmio acumulado nos últimos meses já foi absorvida pelo mercado, levando alguns ativos a patamares próximos aos do início do ano. Em relação às posições em inflação e prefixado, a alocação ainda exige cautela diante da incerteza política, da proximidade do ciclo eleitoral e das dúvidas sobre a trajetória fiscal. Mesmo com taxas nominalmente atrativas, esses ativos podem apresentar desempenho consideravelmente inferior ao CDI caso não haja queda da Selic ou, especialmente, em um cenário de nova alta da curva de juros. Por isso, preferimos aguardar maior visibilidade antes de ampliar a exposição, priorizando estratégias com maior previsibilidade e menor sensibilidade à marcação a mercado.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

A renda variável offshore voltou a apresentar desempenho positivo, com destaque para os mercados americanos e, principalmente, para os setores ligados à tecnologia. Apesar da volatilidade gerada pelo conflito no Oriente Médio e pela incerteza em torno da reabertura do Estreito de Ormuz, os ativos de risco globais seguiram sustentados pelo apetite por empresas associadas à inteligência artificial, semicondutores, infraestrutura digital e ganhos de produtividade. No mês, o Nasdaq avançou cerca de 10,5% e o S&P 500 subiu cerca de 5,1%, refletindo a continuidade da liderança das companhias de tecnologia e a percepção de que o ciclo de investimentos em IA segue funcionando como importante vetor de crescimento para a economia americana.

O pano de fundo macroeconômico, no entanto, tornou-se mais desafiador. A alta do petróleo e seus efeitos sobre energia, custos logísticos e preços ao produtor aumentaram a preocupação com a inflação global, reduzindo o espaço para cortes de juros pelos principais bancos centrais. Além disso, esse ambiente afeta diretamente a atratividade relativa da bolsa. Juros mais altos elevam o custo de capital, aumentam a taxa de desconto dos fluxos de caixa futuros e tornam alternativas de menor risco, como títulos de renda fixa, mais competitivas. Esse efeito é especialmente relevante

para empresas de crescimento, cujas avaliações dependem de lucros esperados em horizontes mais longos. Assim, mesmo com a força estrutural da inteligência artificial e com a resiliência dos resultados corporativos, a renda variável americana passa a exigir maior seletividade, sobretudo depois da recuperação expressiva observada nos últimos meses.

Nossa visão para a renda variável offshore permanece construtiva para clientes com perfil de risco compatível e horizonte de investimento adequado. A classe continua oferecendo exposição a empresas líderes globais, com alta geração de caixa, balanços robustos, capacidade de inovação e participação direta nos principais vetores de crescimento da economia mundial. O prêmio de risco ficou mais apertado em um ambiente de juros elevados e múltiplos historicamente elevados, o que reduz a margem de segurança e aumenta a chance de oscilações no curto prazo. No entanto, para investidores que toleram volatilidade, a exposição segue fazendo sentido como componente de diversificação internacional e captura de crescimento estrutural, especialmente quando concentrada em negócios de qualidade, com vantagens competitivas claras e capacidade efetiva de sustentar expansão de lucros mesmo em um cenário de custo de capital mais alto.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

O Ibovespa registrou queda de 7,2% e voltou a se descolar das bolsas internacionais, especialmente da bolsa americana, com forte peso em tecnologia. Enquanto os índices globais foram sustentados pelo entusiasmo com inteligência artificial, pela resiliência dos resultados corporativos e pela concentração de fluxos em empresas de maior qualidade, o índice local sofreu com a saída de capital estrangeiro, abertura da curva de juros, piora da percepção de risco doméstico e composição setorial menos favorável. Depois de um início de ano marcado por entrada relevante de recursos externos, o fluxo perdeu força e passou a pesar sobre o mercado local, reforçando a vulnerabilidade da bolsa local.

Além do efeito negativo do fluxo, a própria composição estrutural do Ibovespa pesou. O índice segue concentrado em commodities, bancos e setores domésticos sensíveis a juros, com baixa exposição aos segmentos que têm liderado a valorização global, como tecnologia, semicondutores e inteligência artificial. Essa diferença ajuda a explicar por que a bolsa brasileira pode parecer descontada em termos de múltiplos, mas ainda assim apresentar desempenho relativo inferior. Esse desconto reflete não apenas a exigência de um prêmio de risco maior, mas também uma composição setorial menos exposta a vetores de crescimento estrutural e mais dependente do ciclo de commodities e do fluxo estrangeiro. Nesse contexto, a força das bolsas americanas e do ciclo de investimentos em IA funcionou como polo alternativo de atração de liquidez

global, reduzindo o espaço para emergentes mais cíclicos e menos expostos a esse tema.

O petróleo também teve papel relevante. A melhora marginal nas negociações envolvendo o conflito no Oriente Médio levou o Brent a recuar em relação ao pico observado no mês, o que reduz parte da pressão inflacionária, mas prejudica empresas ligadas a óleo e gás, especialmente a Petrobras, que tem peso relevante no Ibovespa. Ao mesmo tempo, o cenário de juros segue sendo o principal obstáculo para uma recuperação mais consistente: a Selic elevada mantém o custo de oportunidade da bolsa local muito alto, enquanto inflação, expectativas desancoradas e estímulos fiscais e creditícios reduzem o espaço para cortes mais agressivos. A abertura das curvas globais, em meio a juros mais altos nos Estados Unidos e reprecificação em outras economias, inclusive no Japão, também torna o ambiente de liquidez menos favorável para ativos emergentes e aumenta a exigência de retorno para carregar risco Brasil.

Em síntese, a bolsa brasileira segue negociando a múltiplos descontados em relação aos padrões históricos, oferecendo retorno potencial relevante em um cenário de melhora do fluxo estrangeiro, fechamento da curva de juros e redução do prêmio de risco doméstico. Por outro lado, o Ibovespa permanece estruturalmente menos exposto aos principais vetores globais de crescimento, depende de capital externo para sustentar movimentos mais fortes e enfrenta um ambiente local ainda desafiador, marcado por juros elevados, inflação resiliente e maior incerteza fiscal e política. Para clientes com perfil de risco compatível, a classe continua podendo fazer sentido dentro de uma alocação diversificada, desde que com tamanho controlado, maior seletividade e foco em empresas com balanços sólidos, geração de caixa consistente, boa governança e menor dependência de uma queda rápida dos juros.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

INTERNACIONAL **ÚLTIMO** **EXPECTATIVA** **ANTERIOR** **VAR. NO MÊS**

Atividade

Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	54,0 (mai)	53,0	52,7	1,3 p.p.
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	54,5 (mai)	53,8	53,6	0,9 p.p.
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,3 (mai)	4,3	4,3	0,0 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,4 (mai)	3,4	3,6	- 0,2 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	7,6 (abr)	6,9	6,9	0,7

Inflação

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

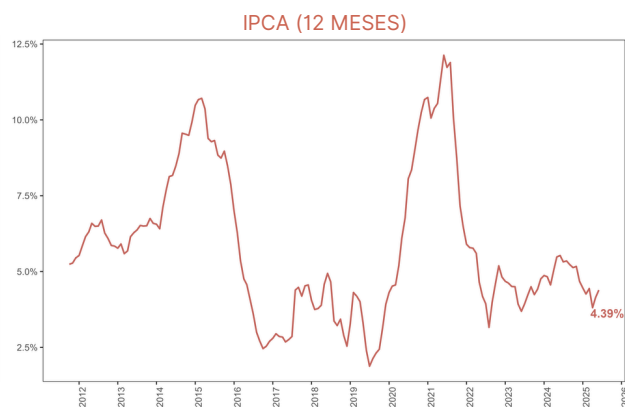
LOCAL **ÚLTIMO** **EXPECTATIVA** **ANTERIOR** **VAR. NO MÊS**

Atividade

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

