

# CAPRI

Family  
Office



**CARTA MENSAL**  
JUNHO 2026

## PANORAMA

IBOVESPA

- 1,01%

DÓLAR COMERCIAL

+ 2,37%

S&P 500

- 1,06%

**Cenário Internacional:** A redução parcial das incertezas geopolíticas, impulsionada pelo avanço das negociações entre EUA e Irã e pela consequente queda nos preços do petróleo, não eliminou os demais vetores de risco. A inflação americana permanece acima da meta e a atividade segue resiliente. Com isso, o espaço para cortes no curto prazo ficou mais limitado, reforçando um ambiente de juros americanos mais altos por mais tempo, dólar mais forte e condições financeiras globais mais restritivas.

Na renda fixa, o Bloomberg US Aggregate avançou cerca de 0,25%, enquanto os títulos indexados à inflação, representados pelos TIPS, recuaram perto de 0,5%. Seguimos preferindo títulos de alta qualidade, prazos intermediários, liquidez elevada e alguma exposição a ativos indexados à inflação. Na renda variável, o S&P 500 recuou 1,1% e o Nasdaq caiu 0,2%. O movimento negativo ocorreu após a comunicação do Fed, que levou a uma revisão para cima das expectativas para os juros e provocou realização no mercado acionário americano.

**Cenário Local:** O ambiente se tornou mais desafiador, com juros americanos mais altos e dólar mais forte pressionando o câmbio e reduzindo o espaço para uma queda mais rápida da Selic. A queda do petróleo ajuda a aliviar a inflação de curto prazo, mas pode piorar termos de troca e receitas associadas à commodity. Internamente, a atividade segue resiliente e a inflação continua desconfortável, enquanto o fiscal permanece como ponto central de atenção.

Na renda fixa, o CDI avançou cerca de 1,1%, o IRF-M subiu 0,7% e o IMA-B recuou 1,0%. No crédito privado, o IDA-DI avançou 1,2%, enquanto o IDA-IPCA Infraestrutura ficou praticamente estável. Seguimos seletivos em crédito, priorizando bons emissores e estruturas robustas, e mais prudentes em prefixados e em papéis expostos aos juros reais longos. Na renda variável, o Ibovespa caiu 1,0%, refletindo a piora no pano de fundo externo para emergentes e o menor suporte do fluxo estrangeiro. Embora a classe siga descontada, o cenário recomenda exposição calibrada, com foco em empresas de qualidade.

DETALHAMOS NOSSA VISÃO PARA OS PRÓXIMOS MESES NA SEÇÃO "VISÃO CAPRI"

## VISÃO CAPRI

### CENÁRIO INTERNACIONAL

Com o avanço das negociações entre Estados Unidos e Irã, o cenário internacional passou a incorporar alguma redução da incerteza geopolítica. O petróleo, que havia sido um dos principais canais de transmissão do choque, apresentou alívio com a perspectiva de normalização dos fluxos no Oriente Médio. Ainda assim, a recomposição completa não é tratada como imediata, e a queda do prêmio geopolítico não elimina os demais vetores de risco. Dessa forma, a conjuntura internacional segue marcada por uma combinação entre atividade ainda resiliente, inflação acima das metas e menor previsibilidade da política monetária.

O principal ponto de atenção permanece nos Estados Unidos, onde a economia continua mostrando resistência maior do que a esperada, ao mesmo tempo em que o processo de desinflação perdeu força. O mercado de trabalho segue mostrando resiliência, com média mensal de criação de empregos próxima de 100 mil vagas em 2026, um ritmo ainda saudável. Apesar disso, há sinais de cautela pelo lado da renda: os salários seguem crescendo abaixo da inflação e a taxa de poupança caiu para 3,0%, indicando que a resiliência do consumo pode estar menos confortável do que os dados agregados sugerem.

O problema central é a inflação. O deflator do consumo pessoal, métrica de inflação preferida pelo Federal Reserve, permanece acima da meta, com o núcleo rodando em ritmo incompatível com uma convergência rápida para o objetivo de 2,0% ao ano. A pressão inflacionária tem origem em uma combinação de choques, incluindo tarifas, aumento de custos ligados à cadeia de inteligência artificial e energia. Com isso, a inflação deixa de ser apenas um resíduo do ciclo pós-pandemia e do choque do petróleo, passando a refletir um ambiente no qual a atividade ainda suporta repasses, enquanto alguns vetores estruturais, como IA, data centers, energia e capacidade computacional, continuam sustentando demanda e pressionando custos em segmentos específicos.

Nesse contexto, o Federal Reserve tende a permanecer mais cauteloso. A chegada de Kevin Warsh à presidência do Fed não alterou o compromisso com a meta de inflação, mas marcou uma mudança relevante no tom e na forma de comunicação. A primeira sinalização foi interpretada como mais dura e menos disposta a antecipar os próximos passos, em um momento no qual a inflação segue acima da meta e a atividade americana permanece resiliente. O Comitê passou a refletir maior dispersão de cenários, com membros projetando altas adicionais de juros, outros indicando estabilidade e uma parcela menor ainda enxergando espaço para cortes. Entendemos,

porém, que o espaço para flexibilização no curto prazo é reduzido, com maior probabilidade de estabilidade ou alta.

Na prática, o cenário externo ficou mais restritivo: juros americanos mais altos por mais tempo, ou ao menos a percepção de que os cortes ficaram mais distantes, tendem a fortalecer o dólar e manter condições financeiras globais apertadas.

## CENÁRIO LOCAL

Para o Brasil, juros americanos mais elevados e dólar mais forte tornam o ambiente externo mais adverso para os mercados emergentes, pressionando o câmbio e reduzindo o espaço para uma queda mais rápida da Selic. Por outro lado, a queda do petróleo ajuda a aliviar a inflação de curto prazo, especialmente em combustíveis e custos logísticos. Esse movimento, contudo, também pode afetar negativamente os termos de troca e as receitas associadas à commodity, com potenciais impactos sobre a leitura fiscal e externa.

Internamente, a atividade segue resiliente, embora com sinais mais claros de moderação. Os indicadores de curto prazo ainda apontam crescimento no segundo trimestre, mas com perda gradual de fôlego. O mercado de trabalho permanece em patamar historicamente forte, porém deixou de mostrar apenas sinais de aquecimento: o Caged de maio veio abaixo do esperado, com criação de 73 mil vagas ante expectativa de 130 mil. Por outro lado, a taxa de desemprego segue em mínimas, embora a população ocupada tenha perdido força e a massa real de rendimentos desacelerado. Esse conjunto sugere menor pressão prospectiva sobre serviços, ainda que sem caracterizar folga ampla no mercado de trabalho.

Os dados de crédito reforçam a leitura de uma desaceleração gradual da economia. A Selic elevada já começa a pesar sobre os segmentos mais sensíveis aos juros, mas o crédito direcionado continua crescendo perto de 8% ao ano, reduzindo parte do efeito da política monetária. Com isso, uma parcela da demanda segue sustentada por fontes de crédito menos sensíveis ao ciclo do Copom, o que ajuda a explicar por que a atividade permanece resiliente mesmo com juros elevados.

O cenário de inflação segue desconfortável. A queda do petróleo ajuda a aliviar parte das pressões de curto prazo, especialmente sobre combustíveis e custos logísticos. No entanto, os riscos permanecem elevados em itens mais sensíveis ao câmbio, como alimentos, em componentes sujeitos a fatores climáticos e nos segmentos mais intensivos em mão de obra, especialmente serviços.

No campo fiscal, a atividade resiliente favorece a arrecadação e ajuda no cumprimento

das metas no curto prazo. Ainda assim, a trajetória da dívida permanece desafiadora, com expectativa de resultado primário negativo em 2026 e 2027. Além disso, a ampliação de estímulos fora das regras fiscais enfraquece a credibilidade da âncora fiscal e reduz a eficácia da política monetária.

Com isso, volta a ganhar força o debate sobre dominância fiscal, situação em que a fragilidade das contas públicas limita a atuação do Banco Central e reduz a eficácia dos juros no controle da inflação. Em nossa visão, a política monetária ainda exerce influência relevante sobre os agregados macroeconômicos, mas sua potência está menor, em função dos diversos estímulos via crédito subsidiado. Nesse contexto, torna-se necessário manter juros elevados por mais tempo para compensar a perda de potência da política monetária, conter a inflação e ancorar as expectativas.

As contas externas também exigem atenção. Embora as reservas internacionais, em torno de US\$ 360 bilhões, ofereçam um colchão relevante, o perfil externo do país ficou mais vulnerável. O passivo externo líquido atingiu 54% do PIB em abril de 2026, o pior nível da série, enquanto o déficit em conta corrente segue próximo de 3% do PIB. A deterioração é mais estrutural em serviços e rendas. Em serviços, pesam os maiores gastos com propriedade intelectual, tecnologia, nuvem, softwares e plataformas de inteligência artificial. Em rendas primárias, o déficit chegou a US\$ 85,7 bilhões em abril, refletindo remessas de lucros, dividendos e juros ao exterior.

A conclusão, portanto, não é de uma crise externa iminente, mas de maior fragilidade estrutural. Em um ambiente de dólar forte, juros elevados nos Estados Unidos e maior aversão a risco, o Brasil torna-se mais dependente de fluxos de financiamento e mais exposto a reversões de portfólio, o que pode levar à venda de ativos locais e pressionar ainda mais os preços.

## RENDA FIXA INTERNACIONAL

A renda fixa americana teve desempenho modesto, diante de maior volatilidade na curva de juros. O Bloomberg US Aggregate avançou cerca de 0,25%, enquanto os títulos indexados à inflação tiveram desempenho negativo, com os TIPS recuando perto de 0,5%. O movimento refletiu o alívio parcial dos juros longos e a queda do petróleo na reta final do mês, mas foi limitado pela postura mais dura do Fed, pela atividade ainda resiliente e pela possibilidade de nova alta de juros.

A principal surpresa veio da comunicação de Kevin Warsh, novo presidente do Fed, que adotou um tom mais duro do que o mercado esperava. Parte dos investidores avaliava que, com a queda do petróleo na reta final do mês e a ausência de uma deterioração adicional no cenário geopolítico, o Fed poderia adotar uma comunicação

menos restritiva. No entanto, Warsh reforçou a preocupação com a inflação ainda acima da meta e com a resiliência da atividade, reduzindo a percepção de que havia espaço para cortes de juros no curto prazo.

Essa mudança de percepção alterou de forma relevante as expectativas para a política monetária americana. As apostas de corte de juros em 2026 perderam força, enquanto voltou a ganhar espaço a possibilidade de uma nova alta ainda este ano. Apesar do alívio pontual nos juros longos, a curva americana segue muito sensível aos próximos dados de inflação, emprego e atividade, o que deve manter a volatilidade elevada no curto prazo. Por outro lado, a queda do petróleo e a evolução das negociações entre Estados Unidos e Irã reduziram parte da pressão geopolítica que vinha afetando os mercados.

No crédito corporativo, os prêmios pagos pelo risco de crédito das empresas seguiram em patamares baixos, refletindo a resiliência da economia americana, a inadimplência ainda controlada e a demanda elevada por ativos com maior remuneração. O desempenho foi mais favorável nas empresas de melhor qualidade dentro do universo de crédito de maior risco, que reúne companhias com notas de crédito mais baixas e que, por isso, precisam pagar taxas maiores aos investidores. Nesse grupo, os emissores com melhor perfil financeiro continuaram apresentando desempenho superior, enquanto as empresas mais frágeis exigiram maior seletividade, por serem mais endividadas e mais sensíveis a um ambiente de juros elevados por mais tempo. Esse comportamento reforça a importância de priorizar qualidade de crédito, diversificação e liquidez, evitando aumentar risco de forma indiscriminada apenas pelo retorno adicional oferecido.

**Nesse cenário, seguimos favorecendo uma exposição concentrada em títulos de alta qualidade, com prazos intermediários e avaliação criteriosa do risco de crédito. Com a mudança no discurso do Fed e a manutenção dos juros em patamares elevados, os ativos de maior liquidez, remunerados pelos juros de curto prazo em dólar, seguem oferecendo retorno atrativo para investidores conservadores, com baixa volatilidade e papel importante na proteção das carteiras. Os títulos indexados à inflação também continuam fazendo parte da estratégia, por combinarem retorno real atrativo com alguma proteção contra eventuais surpresas inflacionárias. Ao mesmo tempo, a manutenção de uma parcela maior em caixa permanece eficiente como instrumento defensivo, preservando liquidez e flexibilidade para aproveitar oportunidades em momentos de maior volatilidade.**

## RENDA FIXA LOCAL

O mês foi positivo para os ativos indexados ao CDI e prefixados, mas desafiador para os títulos indexados à inflação. O CDI avançou cerca de 1,1%, o IRF-M subiu 0,7% e o IMA-B recuou 1,0%. O movimento refletiu a atividade ainda resiliente, juros elevados e dúvidas sobre a política monetária, após uma comunicação do Copom lida como mais branda, mas pouco clara. No crédito privado, o IDA-DI avançou 1,2%, sustentado pela remuneração elevada dos papéis e pelo fechamento dos prêmios de crédito. Já o IDA-IPCA Infraestrutura, embora impactado pelo movimento dos juros, apresentou fechamento de spreads após cinco meses de fortes aberturas na indústria de crédito, encerrando o período praticamente estável, com queda de 0,06%.

Em junho, o mercado de crédito privado apresentou sinais mais claros de normalização dos fluxos, favorecido por um nível de juros ainda elevado, que segue beneficiando a atratividade da classe. Após três meses de forte atividade no secundário, a redução no volume negociado sugere um melhor equilíbrio entre oferta e demanda por ativos. No mercado primário, o volume emitido voltou a crescer, atingindo R\$ 53 bilhões, acima do mês anterior, embora ainda em patamar moderado para o período. Do lado da demanda, a captação líquida positiva dos fundos de crédito, somada à desaceleração dos resgates nos fundos de infraestrutura, contribuiu para uma melhora marginal nos preços.

Nesse contexto, após cinco meses consecutivos de desvalorização, os prêmios de crédito das debêntures incentivadas apresentaram leve compressão, concentrada principalmente em papéis de melhor qualidade e perfil mais conservador. Apesar dessa recuperação, o mercado segue discriminando com mais rigor os diferentes riscos de crédito, especialmente diante de revisões negativas de rating em alguns emissores, reforçando a importância de seletividade e disciplina na alocação.

**Diante do cenário atual, seguimos aproveitando oportunidades em crédito privado de forma cautelosa e seletiva, com maior rigor na escolha de emissores e estruturas, já que os juros devem permanecer elevados por mais tempo e continuar pressionando os balanços das companhias. Nas posições em inflação e prefixadas, mantemos postura prudente diante da incerteza política, da proximidade do ciclo eleitoral e, principalmente, das dúvidas sobre a trajetória fiscal, que seguem pressionando a curva de juros. Embora as taxas nominais estejam atrativas, esses ativos podem ter desempenho inferior ao CDI caso o ciclo de queda da Selic não avance ou em um cenário de nova alta dos juros. Por isso, preferimos aguardar maior visibilidade antes de ampliar exposição a esses indexadores, priorizando estratégias com maior previsibilidade de retorno, menor sensibilidade à marcação a mercado e melhor relação entre risco e retorno.**

## RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Junho foi um mês de maior volatilidade para a renda variável offshore, com as bolsas globais pressionadas pela mudança de percepção sobre a política monetária americana e por novas incertezas envolvendo tecnologia. Apesar do avanço nas negociações entre Estados Unidos e Irã e da queda do petróleo, o alívio geopolítico não foi suficiente para sustentar uma nova rodada de apetite a risco. O dólar se fortaleceu globalmente e os juros americanos voltaram a subir, em meio à leitura de que o Federal Reserve pode manter uma postura mais restritiva diante de uma economia ainda resiliente e inflação acima da meta. Nesse ambiente, o S&P 500 recuou 1,1% no mês e o Nasdaq caiu 0,2%, embora ambos ainda acumulem ganhos relevantes no ano, de 9,6% e 19,9%, respectivamente.

A principal mudança para a classe foi a redução da expectativa de cortes de juros nos Estados Unidos. Juros mais altos diminuem a atratividade relativa da renda variável, tanto por aumentarem a taxa de desconto dos lucros futuros quanto por tornarem a renda fixa americana mais competitiva. Esse efeito é particularmente relevante para empresas de crescimento, cujos resultados esperados estão mais concentrados no futuro, como parte relevante do setor de tecnologia. Ao mesmo tempo, o tema de inteligência artificial segue como importante vetor estrutural, sustentando demanda por semicondutores, infraestrutura digital, data centers, energia e capacidade computacional.

Ainda assim, surgiram sinais de que o mercado começa a questionar a linearidade desse ciclo. A possibilidade de a Meta monetizar capacidade excedente de computação por meio de uma operação de cloud levantou dúvidas sobre a narrativa de escassez permanente de capacidade computacional e sobre a duração do ciclo de investimentos em IA. Isso não invalida a tese estrutural de inteligência artificial, mas reforça que a alocação deve diferenciar empresas capazes de monetizar infraestrutura e uso efetivo de IA daquelas mais dependentes de expectativas contínuas de expansão de hardware, memória ou capacidade contratada.

**Do ponto de vista de alocação, a renda variável offshore continua fazendo sentido para perfis de risco compatíveis, horizonte de investimento adequado e tolerância à volatilidade, sobretudo pelo potencial de crescimento estrutural e pela diversificação internacional. No curto prazo, porém, juros americanos mais altos e múltiplos exigentes reduzem a margem de segurança. Assim, a exposição deve seguir calibrada e seletiva, com foco em qualidade, geração de caixa, retorno sobre capital e empresas capazes de atravessar um ambiente de condições financeiras mais restritivas.**

## RENDA VARIÁVEL BRASIL

A renda variável local teve mais um mês desafiador, com o Ibovespa encerrando o período em queda de 1,0%, acompanhando o desempenho mais fraco das bolsas globais. O movimento refletiu a piora do pano de fundo externo para emergentes, diante da abertura dos juros nos EUA, do fortalecimento do dólar e do menor apetite a risco.

O principal ponto de atenção permanece a dependência do fluxo estrangeiro. Como temos salientado nos últimos meses, a entrada de capital externo foi determinante para sustentar a recuperação da bolsa brasileira, favorecida por múltiplos descontados, juros reais elevados e melhora relativa do apetite por emergentes. Contudo, esse suporte perdeu força, refletindo um ambiente internacional mais competitivo para o capital: juros americanos mais altos aumentam a atratividade da renda fixa global, enquanto as emissões de dívida e ações por empresas de tecnologia para financiar investimentos em inteligência artificial também disputam recursos dos investidores. Esse conjunto fortalece o dólar e reduz o espaço para tomada de risco em mercados emergentes.

Nesse contexto, a leitura para o mercado acionário local segue ambígua. Por um lado, a atividade ainda resiliente favorece os resultados de empresas ligadas à economia doméstica. Por outro, também dificulta uma queda mais rápida da Selic. Com juros elevados, o custo de oportunidade da bolsa permanece alto, limitando a participação do investidor local e aumentando a importância do fluxo estrangeiro na formação de preços. Além disso, ruídos fiscais e a aproximação do calendário eleitoral mantêm o prêmio de risco elevado, reforçando a perspectiva de maior volatilidade nos próximos meses.

Diante desse quadro de maior seletividade, a composição setorial também ganha importância. A queda do petróleo ajuda a aliviar parte das pressões inflacionárias, mas reduz o suporte para empresas ligadas à commodity e enfraquece a tese de melhora dos termos de troca. Com isso, setores com maior previsibilidade de fluxo de caixa, balanços sólidos e menor sensibilidade ao ciclo de juros tendem a se destacar, enquanto empresas mais alavancadas ou dependentes de expansão de múltiplos seguem mais vulneráveis.

**No curto prazo, a combinação de juros elevados, dólar forte, maior dependência do fluxo estrangeiro e incertezas fiscais e políticas reduz a margem de segurança. Por isso, a exposição à renda variável local deve seguir calibrada e seletiva, com foco em empresas de qualidade, boa geração de caixa, baixa alavancagem e maior capacidade de atravessar um ambiente de custo de capital elevado.**

## INDICADORES MACROECONÔMICOS

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

### Atividade

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

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

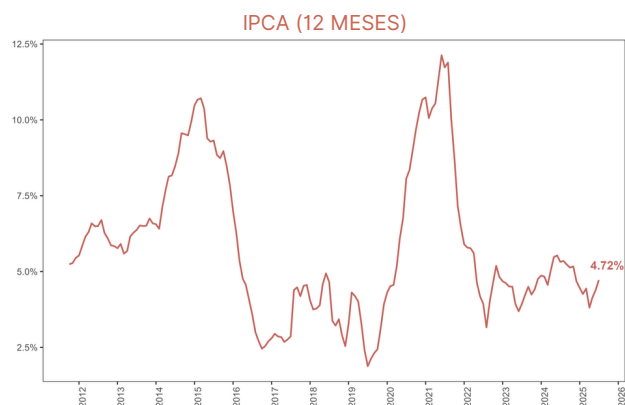
**LOCAL** **ÚLTIMO** **EXPECTATIVA** **ANTERIOR** **VAR. NO MÊS**

### Atividade

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

### Inflação

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

