

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
JULHO 2026

PANORAMA

IBOVESPA**+ 3,47%****DÓLAR COMERCIAL****- 1,92%****S&P 500****- 0,13%**

Cenário Internacional: Julho foi marcado por elevada volatilidade geopolítica, com o conflito entre Estados Unidos e Irã levando o petróleo a oscilar de cerca de US\$ 70 para mais de US\$ 100 por barril no pico do mês. Nos EUA, a atividade segue relativamente resiliente e a inflação ainda está acima da meta, embora as últimas leituras de preços tenham surpreendido para baixo. O mercado de trabalho passou a mostrar sinais mais claros de desaceleração, com a média dos últimos três meses perto de apenas 20 mil vagas criadas. Essa desaceleração reduz a pressão por novos apertos monetários, mas aumenta a atenção sobre consumo e atividade.

Na renda fixa, o Bloomberg US Aggregate recuou 1,3% e os TIPS, títulos públicos americanos indexados à inflação, caíram 0,7%, pressionados principalmente pela alta dos juros de longo prazo. Seguimos favorecendo títulos de alta qualidade, prazos curtos e intermediários, ativos indexados à inflação e liquidez elevada. Na renda variável, houve maior dispersão: o S&P 500 recuou 0,1%, o Nasdaq caiu 3,2% e o Russell 2000 perdeu 3,1%, enquanto o Dow Jones avançou 0,3%. Os resultados corporativos permanecem sólidos, mas os elevados investimentos em inteligência artificial e as dúvidas sobre sua monetização provocaram rotação para fora dos segmentos que lideraram os ganhos recentes.

Cenário Local: Commodities elevadas e juros altos têm contribuído para sustentar o real, embora a fragilidade fiscal e o déficit em transações correntes sigam exigindo atenção. A atividade mostra desaceleração, com menor expansão do crédito e menor dinamismo no mercado de trabalho. Apesar da surpresa positiva do IPCA e da redução da Selic para 14% ao ano, a inflação de serviços permanece pressionada e a dívida bruta alcançou 81,9% do PIB.

Na renda fixa, o CDI avançou 1,22%, o IRF-M subiu 0,85% e o IMA-B teve alta de 0,97%. No crédito privado, o IDA-DI avançou 1,43% e o IDA-Infra subiu 1,02%. Apesar das taxas atrativas, seguimos cautelosos diante do risco fiscal e dos prêmios comprimidos. Na renda variável, o Ibovespa avançou 3,47%, mas juros elevados e incerteza fiscal reforçam a preferência por empresas de qualidade, baixa alavancagem e geração de caixa previsível.

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

VISÃO CAPRI

CENÁRIO INTERNACIONAL

O cenário internacional continua marcado pela combinação de atividade ainda resiliente, inflação acima das metas dos principais bancos centrais e elevada incerteza geopolítica. Ao longo de julho, episódios de escalada e desescalada no conflito entre Estados Unidos e Irã provocaram forte volatilidade no petróleo, com o Brent saindo de cerca de US\$ 69 por barril e superando US\$ 105 no pico do mês. Embora a oferta global de petróleo permaneça relativamente confortável, os riscos sobre importantes rotas de transporte e as tensões geopolíticas dificultam uma normalização rápida dos preços. Uma alta persistente do petróleo tende a combinar maior inflação e menor crescimento, reduzindo margens das empresas e a renda disponível das famílias e tornando mais difícil a atuação dos bancos centrais.

Nos Estados Unidos, a atividade segue relativamente resiliente e a inflação ainda está acima da meta. As últimas leituras de preços, entretanto, surpreenderam para baixo, enquanto a comunicação do Federal Reserve se tornou menos clara quanto aos próximos passos. Apesar das dúvidas sobre a possibilidade de novas altas de juros ainda em 2026, o diagnóstico central permanece: os juros seguem elevados, o processo de queda da inflação ainda não está concluído e a menor clareza sobre a atuação do Fed tem aumentado a incerteza, principalmente sobre os juros de prazo mais longo.

O relatório de emprego de julho trouxe sinais mais claros de desaceleração. Houve perda de 23 mil vagas e os números de maio e junho foram revisados conjuntamente em 103 mil postos para baixo, levando a média dos últimos três meses para cerca de 20 mil novas vagas por mês. Embora baixo em termos históricos, esse ritmo deve ser comparado ao número de vagas que a economia precisa criar para manter o desemprego estável, que também caiu com o menor crescimento da força de trabalho. As estimativas hoje variam de próximo de zero a cerca de 50 mil vagas mensais, dependendo principalmente das hipóteses sobre imigração. Assim, a geração recente de empregos ainda é compatível com estabilidade do desemprego e, isoladamente, não aponta para uma recessão.

A composição dos dados, porém, merece atenção. A taxa de desemprego caiu de 4,2% para 4,1%, mas acompanhada de redução da força de trabalho: a participação recuou para 61,4%, acumulando queda de 0,7 p.p. no ano, e a proporção da população empregada caiu para 58,9%. Ao mesmo tempo, os salários desaceleraram para 3,2% em doze meses. A combinação de menor oferta de trabalhadores com salários perdendo força indica que a demanda das empresas por mão de obra também está

enfraquecendo. Isso ajuda a reduzir as pressões inflacionárias, mas passa a representar um ponto de atenção para o consumo e a atividade.

Fora dos Estados Unidos, a Europa enfrenta situação semelhante, com atividade ainda resiliente e inflação sensível aos preços de energia. Na China, a atividade decepcionou no primeiro semestre, mas a expectativa de maior estímulo fiscal na segunda metade do ano oferece algum suporte ao crescimento. O quadro global, portanto, ainda não aponta para uma recessão generalizada, mas para uma desaceleração em um ambiente de elevada incerteza, no qual os riscos geopolíticos e inflacionários mantêm os principais bancos centrais cautelosos.

CENÁRIO LOCAL

Para o Brasil, o cenário internacional continua produzindo efeitos em direções opostas. Os preços mais elevados das commodities, especialmente do petróleo, e os juros ainda altos no país têm ajudado a sustentar o real. Na direção contrária, novas altas de juros nos Estados Unidos ou episódios de maior aversão ao risco poderiam fortalecer o dólar e pressionar a moeda brasileira. O saldo comercial elevado e o forte ingresso de investimento direto também ajudam a financiar o déficit das contas externas no curto prazo. Esse quadro, porém, não elimina a piora mais estrutural observada nos últimos meses, especialmente nas contas de serviços e rendas, nem a maior dependência de entrada de capital. Assim, a força recente do real parece refletir mais fatores favoráveis de curto prazo do que uma reversão dessa fragilidade.

Internamente, a economia entrou no segundo semestre com sinais mais claros de perda de fôlego. Os juros elevados já começam a aparecer na desaceleração do crédito, enquanto o comprometimento de renda e a inadimplência das famílias permanecem elevados. Medidas de estímulo ainda ajudam a sustentar a demanda no curto prazo, mas esse efeito tende a diminuir nos próximos trimestres. O mercado de trabalho continua forte, com desemprego próximo das mínimas históricas, embora a criação de vagas e os salários já mostrem alguma moderação. O quadro, portanto, é de desaceleração gradual, e não de contração.

A inflação também apresentou melhora, com o IPCA desacelerando pelo segundo mês consecutivo e alívio relativamente disseminado entre alimentos e bens industriais. As projeções para 2026 estão próximas de 5,0%, mas a inflação de serviços continua elevada e o El Niño pode voltar a pressionar os preços de alimentos no final do ano. Nesse contexto, o Banco Central reduziu a Selic para 14% ao ano, mas manteve cautela sobre os próximos passos. Atividade mais fraca e inflação corrente mais favorável abrem espaço para novos cortes, enquanto expectativas ainda acima da meta, riscos fiscais e incerteza externa recomendam prudência.

O fiscal permanece como a principal fragilidade da economia brasileira. Em junho, o setor público registrou déficit primário de R\$ 55,3 bilhões, a dívida bruta subiu para 81,9% do PIB e os gastos com juros chegaram a 9,4% do PIB em doze meses. Isso aconteceu mesmo com arrecadação forte, reforçando que o problema não está em um mês específico, mas na falta de uma trajetória capaz de estabilizar a dívida. O custo médio dessa dívida chegou ao maior nível desde 2016, e as projeções apontam para dívida bruta de 88% do PIB em 2027. Como grande parte das despesas públicas é obrigatória, um ajuste baseado apenas em aumento de receitas ou cortes pontuais tende a ser insuficiente. Sem medidas mais duradouras para conter o crescimento dos gastos, dívida e juros elevados devem continuar pressionando a confiança, as expectativas de inflação e o espaço para queda da Selic.

O cenário, portanto, melhorou no curto prazo, mas continua pouco confortável mais à frente. A desaceleração da atividade, a melhora recente da inflação e os fluxos externos ainda favoráveis ajudam o Banco Central e dão algum suporte ao real. Por outro lado, a inflação continua acima da meta e, principalmente, a trajetória fiscal dificulta uma melhora mais duradoura dos juros e dos ativos brasileiros. O ambiente externo pode ajudar caso a desaceleração americana reduza a pressão sobre o Fed, mas a continuidade dessa melhora dependerá cada vez mais dos fundamentos domésticos.

RENTA FIXA INTERNACIONAL

O Bloomberg US Aggregate recuou 1,3% em julho, enquanto os títulos soberanos indexados à inflação (TIPS) apresentaram queda mais moderada, de 0,7%. O Federal Reserve manteve a taxa básica entre 3,50% e 3,75%, mas a decisão trouxe uma sinalização mais cautelosa, com três membros do Comitê defendendo uma elevação imediata de 0,25 ponto percentual. Após a decisão, os juros de curto prazo chegaram a recuar, enquanto os vencimentos mais longos permaneceram pressionados. No fechamento do mês, o título do governo americano de dez anos atingiu 4,75%, ante 4,44% ao final de junho, movimento que pressionou os preços dos ativos e acentuou a inclinação da curva de juros.

Por outro lado, os atuais níveis de juros mantêm a renda fixa internacional bastante atrativa. As taxas oferecidas seguem interessantes em termos históricos, enquanto a resiliência do mercado de crédito reforça o potencial da classe para geração de renda e diversificação. Nesse contexto, ativos de maior qualidade e estratégias globais de crédito continuam oferecendo oportunidades consistentes.

Os juros reais dos títulos americanos indexados à inflação permanecem em patamares

elevados, permitindo contratar retornos reais atrativos com risco soberano. Ao mesmo tempo, os títulos de curto prazo seguem oferecendo remuneração relevante, fazendo com que mesmo a parcela de caixa da carteira contribua positivamente para o retorno, combinando juros reais positivos, baixa volatilidade e elevada liquidez.

Nesse cenário, seguimos favorecendo títulos de alta qualidade, com maior concentração nos prazos curtos e intermediários. Para exposições com maior risco de crédito, priorizamos a alocação por meio de gestores especializados, com processos robustos de análise e seleção dos emissores e títulos. A manutenção dos juros em patamares elevados reforça a atratividade dos ativos de maior liquidez, que seguem oferecendo bom retorno em dólar com baixa volatilidade. Os títulos indexados à inflação também permanecem relevantes na estratégia, combinando retorno real atrativo e proteção contra eventuais surpresas inflacionárias. Ao mesmo tempo, a parcela mantida em caixa preserva flexibilidade para aproveitar melhores pontos de entrada caso a volatilidade ou as taxas de juros voltem a aumentar.

RENTA FIJA LOCAL

Em julho, a renda fixa local apresentou desempenho positivo, embora com movimentos distintos entre os diferentes fatores de risco. O CDI avançou 1,22%, enquanto o IMA-B 5 subiu 1,24%, o IRF-M ganhou 0,85% e o IMA-B avançou 0,97%. Apesar da surpresa favorável do IPCA-15 e da valorização do real, o fechamento dos juros ficou concentrado nos prazos mais curtos. Nos vencimentos longos, as taxas permaneceram pressionadas pela alta dos juros americanos, pela elevação dos preços do petróleo e pelas incertezas em relação à trajetória fiscal doméstica. No crédito privado, o IDA-DI apresentou retorno de 1,43%, beneficiado pelo fechamento dos prêmios de crédito, enquanto o IDA-Infra avançou 1,02%, com desempenho limitado pela maior sensibilidade aos juros de longo prazo.

A renda fixa local continua oferecendo taxas nominais e reais atrativas, em um ambiente de flexibilização gradual da política monetária e sinais mais benignos de inflação e atividade. Ainda assim, mantemos uma postura bastante cautelosa em relação aos títulos com maior exposição ao risco de juros reais ou prefixados. A trajetória fiscal permanece como a principal fonte de preocupação, diante da dificuldade de estabilização da dívida pública, do elevado custo de financiamento do governo e da proximidade do ciclo eleitoral. Embora parte desse cenário já esteja incorporada à curva de juros, entendemos que os prêmios ainda podem aumentar diante de uma deterioração adicional do ambiente doméstico ou externo.

No crédito privado, também seguimos mais cautelosos. Os fundamentos de diversos

emissores permanecem pressionados pelo período prolongado de juros elevados, enquanto os spreads continuam comprimidos em boa parte do mercado, sustentados pela retomada das captações dos fundos e por uma oferta relativamente menor de novas emissões. Essa combinação gera uma assimetria menos favorável: o investidor recebe hoje um prêmio relativamente reduzido para absorver riscos que podem se materializar mais à frente, principalmente caso a desaceleração econômica se intensifique ou o cenário fiscal volte a pressionar as condições financeiras.

Nas operações estruturadas, especialmente em FIDCs, o efeito de um ciclo de queda dos juros é menos direto. Por um lado, a redução da Selic tende a diminuir o custo de remuneração das cotas seniores e mezanino, favorecendo a estrutura. Por outro, uma desaceleração mais intensa da atividade econômica pode provocar aumento da inadimplência e deterioração da qualidade dos direitos creditórios. Nesse contexto, seguimos acompanhando de forma próxima a evolução das carteiras, níveis de subordinação, qualidade das garantias e capacidade de absorção de perdas de cada estrutura.

Diante desse cenário, seguimos aproveitando o elevado nível de juros por meio de exposições em crédito de forma cautelosa e seletiva, com maior rigor na escolha de emissores e estruturas. Nas posições prefixadas e indexadas à inflação, mantemos uma postura defensiva diante da incerteza política, da proximidade do ciclo eleitoral e, principalmente, das dúvidas em relação à trajetória fiscal, fatores que podem continuar pressionando a curva de juros. Embora as taxas nominais e reais estejam atrativas, esses ativos podem apresentar desempenho inferior ao CDI caso o ciclo de queda da Selic seja mais limitado do que o esperado. Por isso, preferimos aguardar maior visibilidade antes de ampliar essas exposições, priorizando estratégias com maior previsibilidade de retorno e melhor relação entre risco e retorno.

RENDIA VARIÁVEL INTERNACIONAL

O mês de julho foi marcado por maior dispersão entre os índices americanos e por uma rotação para fora dos segmentos que haviam liderado os ganhos recentes. O S&P 500 recuou 0,1% e o Dow Jones avançou 0,3%, enquanto o Nasdaq caiu 3,2% e o Russell 2000 recuou 3,1%. O movimento foi particularmente visível em tecnologia e semicondutores, após meses de forte valorização, enquanto outros setores passaram a contribuir de forma mais equilibrada para o mercado. Mais do que uma deterioração generalizada dos fundamentos, a correção refletiu uma combinação de juros ainda elevados, múltiplos exigentes e questionamentos sobre a velocidade de retorno dos elevados investimentos realizados em inteligência artificial.

Os resultados corporativos seguem bastante sólidos. Com 61% das empresas do S&P 500 tendo divulgado seus balanços até o fim de julho, 86% superaram as estimativas de lucro, acima das médias de cinco e dez anos. A surpresa agregada foi excepcionalmente elevada e influenciada por efeitos extraordinários em Alphabet e Amazon. Contudo, mesmo excluindo essas duas companhias, os lucros ficaram 9,2% acima das estimativas, ainda acima das médias históricas. A dúvida está menos nos resultados atuais e mais na capacidade de sustentar o ritmo de investimentos e gerar retornos adequados.

O ciclo de inteligência artificial continua sendo um importante vetor estrutural de crescimento, mas o volume elevado de capex tem exigido evidências mais claras de retorno. Discussões sobre a possibilidade de grandes empresas monetizarem capacidade computacional excedente por meio de serviços de nuvem, como já observado no caso da Meta, colocam em dúvida uma narrativa de escassez permanente de infraestrutura e a linearidade do ciclo de investimentos. Isso não invalida a tese de IA, mas aumenta a necessidade de diferenciar empresas que conseguem transformar esses investimentos em receitas, geração de caixa e retorno sobre capital daquelas mais dependentes de uma expansão contínua de hardware e capacidade contratada.

Por outro lado, existem poucos sinais de deterioração nas expectativas de lucro. Ao contrário do padrão histórico, em que analistas costumam reduzir as projeções ao longo do primeiro mês de cada trimestre, as estimativas para o lucro do S&P 500 no terceiro trimestre foram revisadas 0,3% para cima em julho, enquanto a estimativa para 2026 aumentou 3,2%.

Nesse contexto, mantemos uma visão construtiva para a renda variável internacional no horizonte mais longo, mas com exposição calibrada e maior seletividade no curto prazo. Os bons resultados corporativos ajudam a sustentar a classe, mas juros elevados, múltiplos ainda exigentes e dúvidas sobre o retorno do ciclo de investimentos em inteligência artificial reduzem a margem de segurança.

REND A VARIÁVEL LOCAL

A renda variável brasileira segue apresentando elevada sensibilidade a fatores externos e à composição do próprio índice. O peso relevante de empresas ligadas a commodities, especialmente Petrobras, faz com que as oscilações do petróleo tenham impacto significativo sobre o Ibovespa, por vezes se sobrepondo aos fundamentos domésticos. Ao mesmo tempo, a bolsa permanece bastante dependente do investidor estrangeiro, cuja disposição para aumentar exposição ao Brasil varia com o comportamento dos juros americanos, do dólar e do apetite global por risco.

Essa dependência ganha importância em um ambiente no qual o investidor doméstico continua encontrando remuneração elevada em ativos de baixo risco. Com a taxa Selic em 14% ao ano, o CDI permanece como um custo de oportunidade relevante para a bolsa, reduzindo o incentivo para uma migração mais expressiva da renda fixa para a renda variável. Dessa forma, a sustentação de uma valorização mais consistente do mercado continua exigindo participação relevante do fluxo estrangeiro, deixando o índice mais vulnerável às mudanças das condições financeiras globais.

Internamente, a combinação entre a deterioração fiscal e os primeiros sinais de acomodação da atividade torna o cenário menos favorável para a classe. A trajetória da dívida pública e a persistência das expectativas de inflação acima da meta limitam o espaço para uma flexibilização monetária mais rápida, mantendo o custo de capital elevado. Ao mesmo tempo, produção industrial, varejo e serviços já apresentam perda de dinamismo, enquanto crédito e mercado de trabalho começam a mostrar sinais de moderação. A combinação é particularmente desconfortável para a bolsa: a desaceleração reduz o suporte ao crescimento dos lucros, enquanto o fiscal dificulta uma queda suficientemente rápida dos juros para compensar esse efeito via expansão de múltiplos.

Esse ambiente aumenta a diferença entre empresas e setores. Companhias mais alavancadas, dependentes de crédito ou com resultados mais sensíveis ao ciclo econômico ficam expostas simultaneamente a atividade mais fraca e custo de capital elevado. Em contrapartida, empresas com balanços sólidos, maior previsibilidade de geração de caixa e menor necessidade de financiamento tendem a apresentar maior capacidade de atravessar esse período. A proximidade das eleições e a incerteza sobre o encaminhamento fiscal a partir de 2027 também devem manter o prêmio de risco e a volatilidade elevados nos próximos meses.

Em suma, a combinação de desaceleração da atividade, juros elevados e incerteza fiscal reduz a atratividade da bolsa frente ao CDI e aumenta sua sensibilidade ao ciclo econômico. Assim, seguimos priorizando empresas de qualidade, baixa alavancagem, geração de caixa previsível e menor dependência de uma queda rápida dos juros para sustentar seus resultados.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

INTERNACIONAL

ÚLTIMO

EXPECTATIVA

ANTERIOR

VAR. NO MÊS

Atividade

Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	55,6 (jul)	54,0	53,3	2,3 p.p.
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	54,1 (jul)	54,5	54,0	0,1 p.p.
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,1 (jul)	4,2	4,2	- 0,1 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,2 (jul)	3,5	3,4	- 0,2 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	7,4 (jun)	7,4	7,5	- 0,1

Inflação

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

LOCAL

ÚLTIMO

EXPECTATIVA

ANTERIOR

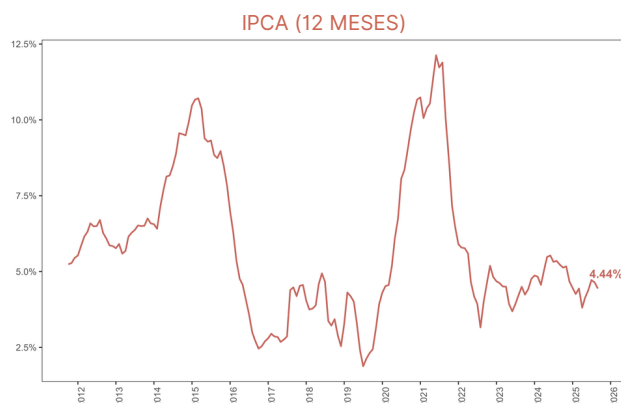
VAR. NO MÊS

Atividade

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

Inflação

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

