CAPRI Family Office



CARTA MENSAL
OUTUBRO 2026

PANORAMA

IBOVESPA	DÓLAR COMERCIAL	S&P 500
- 9,88%	+4,64%	- 0,93%

Cenário Internacional: Nos EUA, a economia continuou forte, sustentada pelo consumo interno e pelos investimentos em inteligência artificial. O Federal Reserve manteve os juros inalterados, mas a inflação acima do esperado e os preços elevados da energia reforçaram as perspectivas de novas altas a partir de dezembro.

Na renda fixa, os títulos norte-americanos recuperaram perdas de setembro, favorecidos pela busca por segurança. O Bloomberg US Aggregate, índice de referência para a classe, avançou 2,29%. Seguimos priorizando títulos de alta qualidade e vencimentos curtos e intermediários. Na renda variável, o S&P 500 caiu 0,9% e o Nasdaq recuou 5,3%, apesar do crescimento estimado de 31,4% dos lucros do S&P 500 no terceiro trimestre. Os investimentos em inteligência artificial ampliaram dúvidas sobre retornos, recomendando seletividade.

Cenário Local: A reeleição presidencial reverteu o otimismo observado após o primeiro turno e elevou as incertezas fiscais. A atividade segue desacelerando, pelos efeitos dos juros sobre consumo, crédito e investimento, enquanto as expectativas de inflação para 2027 se deterioraram. Embora o governo tenha reiterado seu compromisso com a responsabilidade fiscal, ainda faltam medidas concretas capazes de alterar a trajetória da dívida. A combinação de crescimento mais fraco, riscos cambiais e inflação persistente restringe o espaço para novos cortes da Selic.

Na renda fixa, a alta dos juros futuros pressionou os preços dos títulos públicos: o CDI avançou 1,07%, enquanto o IMA-B, que acompanha os títulos públicos atrelados à inflação, caiu 1,03%, e o IRF-M, que acompanha os títulos públicos prefixados, recuou 1,52%. No crédito privado, o IDA-DI, índice que acompanha debêntures atreladas ao CDI, avançou 0,67%, abaixo do CDI. Mantemos preferência por liquidez, diversificação e qualidade de crédito, buscando oportunidades seletivas sem ampliar excessivamente o risco de mercado. Na renda variável brasileira, o Ibovespa encerrou outubro em 167,9 mil pontos, com queda de 9,88%, refletindo a reprecificação dos ativos após as eleições. Apesar dos preços mais atrativos, a recuperação exige confiança fiscal. Seguimos seletivos, priorizando empresas financeiramente sólidas e com geração consistente de caixa.

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

VISÃO CAPRI

CENÁRIO INTERNACIONAL

O cenário econômico internacional permanece marcado pela combinação de crescimento resiliente, inflação persistente e condições financeiras restritivas. A continuidade dos conflitos geopolíticos, especialmente no Oriente Médio, mantém elevados os preços da energia e amplia os riscos inflacionários. Apesar da recuperação dos fluxos de petróleo bruto para níveis próximos aos anteriores ao conflito, os custos de frete e seguro, os gargalos logísticos e as restrições na oferta de derivados continuam pressionando os preços internacionais. Adicionalmente, a ausência de perspectivas de consolidação fiscal significativa nas principais economias dificulta uma redução sustentada dos juros de longo prazo.

Nos Estados Unidos, a atividade econômica permanece robusta, sustentada pela demanda doméstica e pelos investimentos associados à inteligência artificial. O mercado de trabalho encontra-se próximo de condições de equilíbrio, permitindo que o Federal Reserve concentre maior atenção nos riscos inflacionários. A inflação voltou a surpreender para cima no terceiro trimestre, refletindo tanto o choque energético quanto a resiliência da demanda e a disseminação dos aumentos de preços entre diferentes componentes do consumo. Embora revisões metodológicas recentes possam favorecer uma trajetória mais moderada do indicador de preços, as pressões subjacentes continuam dificultando a convergência para a meta de 2%.

Diante desse quadro, as perspectivas para a política monetária norte-americana tornaram-se mais restritivas. Após a manutenção dos juros em outubro, esperam-se novas elevações em dezembro de 2026 e no primeiro trimestre de 2027. Paralelamente, os rendimentos dos títulos do Tesouro norte-americano de dez anos refletem a persistência dos riscos inflacionários e fiscais, mantendo elevados os custos de financiamento. Esse ambiente favorece o fortalecimento do dólar e representa um desafio adicional para economias emergentes, especialmente aquelas com maior fragilidade fiscal.

Na Zona do Euro, os preços elevados da energia também dificultam a convergência da inflação, embora a preocupação com as condições financeiras limite a extensão do aperto monetário. Os mercados precificam uma última elevação dos juros pelo Banco Central Europeu em dezembro, levando a taxa de depósito a 2,75% ao ano. Adicionalmente, a deterioração fiscal da França tem pressionado os títulos soberanos e ampliado os riscos de fragmentação financeira na região. Na China, por outro lado, a resiliência das exportações continua compensando a fraqueza da demanda doméstica. Em conjunto, o cenário internacional permanece condicionado à trajetória da inflação

norte-americana, à evolução dos conflitos geopolíticos e à manutenção de juros elevados nas principais economias, fatores que tendem a restringir as condições financeiras globais ao longo de 2027.

CENÁRIO LOCAL

A atividade econômica apresenta sinais crescentes de desaceleração, em um ambiente de aumento das expectativas de inflação, condições financeiras restritivas e incertezas fiscais. O cenário internacional adiciona dificuldades, especialmente pela perspectiva de novas elevações de juros pelo Federal Reserve, o que favorece o fortalecimento do dólar e restringe as condições de financiamento das economias emergentes, ampliando a pressão sobre o câmbio e os prêmios de risco brasileiros.

No ambiente doméstico, os indicadores recentes apontam perda de dinamismo mais intensa do que a anteriormente esperada. Isso é reflexo dos juros elevados, que restringem o crédito e aumentam o custo de capital, enquanto o elevado endividamento de famílias e empresas limita o consumo e o investimento. Diante desse quadro, as projeções de crescimento do PIB para 2027 situam-se entre estabilidade e 1,0%. Embora o mercado de trabalho ainda demonstre resiliência, a desaceleração deverá se refletir gradualmente na geração de empregos e na expansão da renda.

Apesar do enfraquecimento da atividade, o cenário inflacionário tornou-se consideravelmente mais adverso. As pressões recentes sobre alimentos e serviços devem ser acompanhadas, em 2027, pelos efeitos potenciais dos preços elevados do petróleo, do fenômeno El Niño, da depreciação cambial e de mudanças tributárias e regulatórias. Entre os principais riscos estão a recomposição da tributação sobre combustíveis, o encerramento de subsídios e os possíveis impactos da reforma tributária e de alterações na jornada de trabalho. Com isso, as expectativas de inflação IPCA situam-se entre 5,4% e 6,1% em 2027, significativamente acima do centro da meta.

A taxa de câmbio ocupa posição central nesse processo, refletindo tanto o ambiente internacional mais restritivo quanto a elevação do prêmio de risco doméstico. Em contrapartida, a expansão da produção de petróleo e gás e o crescimento mais fraco da demanda interna favorecem o saldo comercial, oferecendo sustentação às contas externas. Ainda assim, a percepção sobre a sustentabilidade fiscal permanece determinante para a trajetória do real e, consequentemente, das expectativas de inflação.

No campo fiscal, a manutenção de déficits primários e o crescimento da dívida pública

representam os principais desafios. As projeções contemplam déficits de 0,5% do PIB em 2026 e 0,6% em 2027, com a dívida bruta avançando de aproximadamente 83,1% para 87,9% do PIB. A estabilização gradual dessa trajetória exigiria um ajuste estimado em cerca de dois pontos percentuais do PIB, concentrado no controle das despesas obrigatórias e na revisão de benefícios tributários. Sem medidas estruturais críveis de consolidação, a persistência de prêmios de risco elevados tende a dificultar a ancoragem das expectativas e a redução estrutural dos juros.

Apesar do compromisso com a responsabilidade fiscal reiterado no pronunciamento presidencial, as medidas anunciadas até o momento são insuficientes para melhorar a percepção do mercado sobre a trajetória da dívida pública. Persiste, assim, a expectativa de manutenção de uma política econômica marcada por gastos públicos elevados. Por outro lado, o governo iniciará o novo mandato com uma base de apoio menor no Congresso e sem ampla aprovação popular, o que pode limitar sua capacidade de implementar novas iniciativas.

Nesse contexto, o Banco Central enfrenta um dilema entre a desaceleração da atividade e a persistência das pressões inflacionárias. Embora o enfraquecimento econômico reduza a necessidade de novos aumentos de juros, a deterioração das expectativas, os riscos cambiais e o ambiente externo adverso restringem a probabilidade de cortes adicionais. Assim, a perspectiva para a economia brasileira permanece caracterizada por crescimento reduzido, inflação resistente e juros elevados, com a recuperação sustentável da atividade condicionada, sobretudo, à melhora da credibilidade fiscal e à estabilização das expectativas.

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Na renda fixa internacional, outubro foi marcado por uma recuperação após as perdas de setembro. A maior volatilidade nas bolsas, especialmente entre as empresas de tecnologia, e as dúvidas sobre o retorno dos elevados investimentos em inteligência artificial levaram os investidores a buscar maior segurança nos títulos do governo americano, conhecidos como Treasuries. Com o aumento da demanda, os preços desses títulos subiram e a taxa do Treasury de 10 anos recuou de 5,29% para 4,94% ao ano. Nesse ambiente, o Bloomberg US Aggregate (AGG), um dos principais índices de referência da renda fixa americana, que reúne títulos do governo, de empresas de boa qualidade de crédito e outros instrumentos de dívida, avançou 2,29% em dólar no mês.

A recuperação de outubro ocorreu após um período de perdas relevantes na renda fixa americana, especialmente nos títulos de prazo mais longo, que apresentam maior sensibilidade às oscilações dos juros. Ao longo de 2026, a elevação das taxas pressionou essa classe de ativos, mas também criou oportunidades de investimento

em níveis de remuneração historicamente elevados. Para colocar esse movimento em perspectiva, em 2022, quando a taxa do Treasury de 10 anos passou de aproximadamente 1,5% para 3,9% ao ano, o Bloomberg US Aggregate (AGG) registrou uma perda de cerca de 13% em dólar, enquanto os títulos públicos americanos de longo prazo, com vencimentos superiores a 20 anos, recuaram aproximadamente 29%.

Diferentemente daquele período, entendemos que o atual nível de juros oferece um ponto de partida mais atrativo para os investimentos em renda fixa americana. Com o Treasury de 10 anos remunerando próximo de 5% ao ano em dólar, estamos aproveitando taxas historicamente elevadas, que proporcionam maior carrego e ajudam a compensar eventuais oscilações de mercado. Em nosso cenário-base, não esperamos perdas da mesma magnitude das registradas em 2022 e enxergamos potencial de valorização dos títulos. Uma eventual redução das tensões no Oriente Médio, por exemplo, poderia aliviar a pressão sobre o petróleo e a inflação, favorecendo a queda dos juros americanos e, consequentemente, a valorização dos ativos em carteira.

Diante desse cenário, mantivemos uma postura conservadora na renda fixa internacional, priorizando títulos de elevada qualidade de crédito e vencimentos curtos e intermediários. O atual nível de juros permite obter uma remuneração atrativa em dólar, enquanto a manutenção de um prazo médio inferior ao dos principais índices de referência reduz a sensibilidade da carteira a novas oscilações nas taxas de juros. Também seguimos identificando oportunidades nos títulos do Tesouro americano indexados à inflação (TIPS), que oferecem taxas reais atrativas e proteção do poder de compra em dólar ao longo do investimento.

RENDA FIXA LOCAL

Na renda fixa local, outubro foi marcado por forte volatilidade, especialmente após o resultado das eleições presidenciais. A maior incerteza sobre a condução da política fiscal pelo próximo governo provocou uma elevação dos juros futuros, pressionando os preços dos títulos públicos, principalmente aqueles com vencimentos mais longos. Enquanto o CDI avançou 1,07%, o IMA-B, índice de títulos públicos indexados à inflação, recuou 1,03%, e o IRF-M, composto por títulos prefixados, caiu 1,52%. Entre os títulos atrelados à inflação, o IMA-B 5, de vencimentos mais curtos, apresentou alta de 0,53%, enquanto o IMA-B 5+, que reúne os papéis mais longos, registrou queda de 1,98%.

No crédito privado, o aumento da aversão ao risco também pressionou os preços dos títulos. O IDA-DI, índice de debêntures atreladas ao CDI, avançou 0,67%, abaixo do CDI, refletindo a maior remuneração exigida pelos investidores. Segundo levantamento

do ABC Brasil, os fundos tradicionais de crédito registraram resgates líquidos de R$ 10,9 bilhões no mês. Esse movimento foi mais intenso em alguns emissores, especialmente aqueles com maior endividamento ou perspectivas mais desafiadoras de geração de caixa, reforçando a importância de acompanhar os fundamentos das empresas diante do cenário de juros locais elevados por mais tempo.

Nas debêntures incentivadas, outubro também foi marcado por forte volatilidade, principalmente em razão da elevação dos juros futuros após as eleições. O movimento pressionou os preços dos títulos indexados à inflação, levando o IDA-IPCA Infraestrutura a registrar queda de 0,33% no mês. Ao mesmo tempo, os resgates líquidos de aproximadamente R$ 5,1 bilhões nos fundos de infraestrutura contribuíram para uma abertura dos prêmios de crédito, movimento que foi parcialmente revertido após o segundo turno. Entendemos que a desvalorização esteve relacionada principalmente às condições de mercado, sem representar uma deterioração generalizada da qualidade de crédito dos emissores.

O otimismo observado antes das eleições acabou sendo frustrado pelo resultado eleitoral, aumentando as incertezas sobre a condução da política fiscal pelo próximo governo, o que pode manter os juros futuros elevados e a volatilidade dos ativos. Por isso, seguimos priorizando liquidez, diversificação e títulos de boa qualidade de crédito, evitando ampliar a exposição ao risco de mercado, especialmente nos vencimentos mais longos. Ao mesmo tempo, a recente abertura dos spreads oferece oportunidades seletivas em emissores de boa qualidade, permitindo contratar remunerações mais atrativas.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

O mercado acionário norte-americano atravessa um período de maior volatilidade, marcado pelo contraste entre resultados corporativos robustos e condições financeiras mais restritivas. Em outubro, o S&P 500 recuou aproximadamente 0,9%, enquanto o Nasdaq Composite caiu 5,3%, refletindo principalmente a pressão sobre empresas de tecnologia. A persistência da inflação e a perspectiva de juros elevados por mais tempo têm aumentado a taxa de desconto dos fluxos de caixa futuros, pressionando a precificação, especialmente das companhias de crescimento.

Apesar desse movimento, a temporada de resultados do terceiro trimestre continua demonstrando fundamentos sólidos. Com 88% das empresas do S&P 500 tendo divulgado seus balanços, 84% superaram as expectativas de lucro. Entretanto, a magnitude das surpresas positivas foi de apenas 2,7%, significativamente abaixo da média histórica de cinco anos, de 7,5%. Ainda assim, o crescimento anual estimado dos lucros alcançou 31,4%, acompanhado por expansão de 14,3% das receitas. O múltiplo

preço sobre lucro projetado para os próximos doze meses recuou de 19,0x ao final de setembro para 17,7x, abaixo das médias históricas de cinco e dez anos.

A inteligência artificial permanece no centro das preocupações do mercado. Embora os investimentos em infraestrutura computacional, data centers e semicondutores tenham contribuído significativamente para a atividade econômica, a magnitude dos recursos necessários e os sinais de desaceleração das receitas das empresas desenvolvedoras de modelos têm levantado dúvidas sobre a sustentabilidade do ciclo. Os investimentos das grandes companhias de tecnologia já se aproximam de 90% de seu fluxo de caixa operacional, acompanhados por emissões expressivas de dívida. Paralelamente, o avanço de modelos abertos, especialmente chineses, intensifica a concorrência e pressiona os preços dos serviços, ampliando os questionamentos sobre a capacidade de monetização dos investimentos realizados.

Nesse contexto, a perspectiva para a renda variável permanece condicionada ao equilíbrio entre crescimento dos lucros, condições financeiras e sustentabilidade dos investimentos em tecnologia. A resiliência da economia norte-americana oferece suporte aos resultados corporativos, mas também contribui para a manutenção de uma política monetária restritiva. Inversamente, uma desaceleração econômica intensa poderia favorecer a redução dos juros, mas comprometer as expectativas de lucros. Assim, a capacidade de geração de caixa, a solidez dos balanços e a sustentabilidade do crescimento tendem a ganhar importância na diferenciação entre as companhias.

Mantemos uma visão construtiva para a renda variável internacional no longo prazo, sustentada pela resiliência dos resultados corporativos e pela qualidade das empresas. Entretanto, a persistência dos juros elevados e as incertezas quanto ao retorno dos investimentos em inteligência artificial tornam o balanço de riscos menos favorável no curto prazo. Embora o crescimento dos lucros continue robusto, a maior exigência sobre a geração de caixa e a sustentabilidade desse crescimento recomenda uma postura mais seletiva. Nesse contexto, seguimos priorizando uma exposição diversificada, com foco em empresas de fundamentos sólidos e menor vulnerabilidade às oscilações das condições financeiras.

RENDA VARIÁVEL LOCAL

O mercado acionário brasileiro atravessa um período de elevada volatilidade, refletindo a deterioração das expectativas fiscais e o aperto das condições financeiras após as eleições. A valorização observada entre os dois turnos, sustentada pela expectativa de maior disciplina fiscal, foi revertida com a reeleição do atual presidente. No primeiro pregão após o segundo turno, o Ibovespa recuou 13,88%, acompanhado por forte depreciação cambial e abertura da curva de juros. O índice encerrou outubro com

queda de 9,88%, aos 167.921 pontos, evidenciando a sensibilidade dos investidores às perspectivas para a condução da política econômica.

A elevação dos juros representa um dos principais desafios para a renda variável doméstica, ao aumentar o custo de capital, reduzir o valor presente dos fluxos de caixa futuros e elevar a atratividade relativa da renda fixa. Adicionalmente, a desaceleração da atividade esperada tende a limitar o crescimento dos resultados corporativos. Nesse contexto, companhias mais dependentes da demanda doméstica, especialmente dos setores de consumo, varejo e construção civil, apresentam maior vulnerabilidade, enquanto empresas com menor alavancagem e geração de caixa mais previsível tendem a demonstrar maior resiliência.

Entre as empresas exportadoras e produtoras de commodities, o cenário é heterogêneo. A depreciação cambial favorece companhias com receitas denominadas em moeda estrangeira, embora os efeitos dependam da estrutura de custos e endividamento. No setor de petróleo e gás, a manutenção dos preços internacionais elevados e a expansão da produção doméstica oferecem suporte aos resultados. Em contrapartida, a mineração enfrenta perspectivas mais desafiadoras, diante da fraqueza da demanda chinesa por aço e da expansão da oferta global de minério de ferro. Assim, os fundamentos setoriais permanecem relevantes para diferenciar o desempenho das companhias em um ambiente macroeconômico adverso.

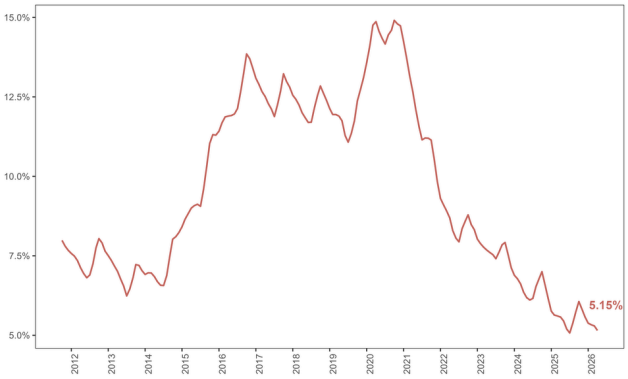
Diante desse cenário, mantemos uma postura cautelosa em relação à renda variável brasileira. Embora a correção recente tenha tornado algumas empresas mais atrativas, a deterioração das perspectivas de crescimento e a manutenção dos juros elevados continuam pressionando os fundamentos corporativos. A recuperação sustentada do mercado dependerá principalmente de sinais concretos de compromisso fiscal, capazes de reduzir os prêmios de risco e favorecer o fechamento da curva de juros. Enquanto persistirem essas incertezas, seguimos privilegiando uma exposição seletiva, com foco em empresas de balanços sólidos, geração consistente de caixa e menor sensibilidade à desaceleração econômica.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

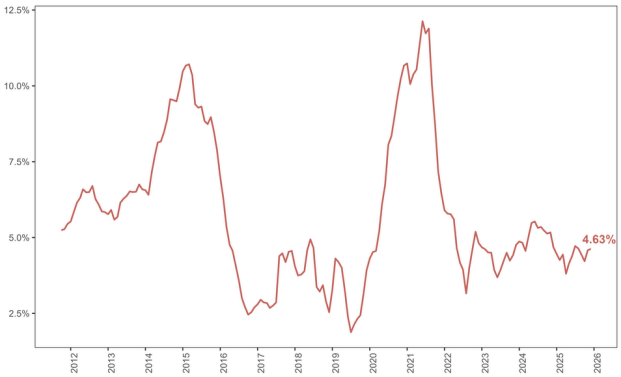
INTERNACIONAL	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Atividade				
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	55,5 (out)	54,6	54,5	1,0 pts
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	54,5 (out)	54,8	54,9	- 0,4 pts
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,1 (out)	4,2	4,2	- 0,1 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,1 (out)	2,9	3,2	- 0,1 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	7,5 (set)	7,1	7,2	0,3
Inflação				
Inflação nos EUA - CPI (% ano/ano)	3,7 (set)	3,6	3,4	0,3 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano)	2,6 (set)	2,5	2,4	0,2 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	3,6 (set)	3,6	3,4	0,2 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	3,1 (set)	3,1	3,0	0,1 p.p.

LOCAL	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Atividade				
Indústria - PIM (% ano/ano)	-2,5 (set)	-	- 1,2	- 1,3 p.p.
Serviços - PMS (% ano/ano)	-0,1 (set)	-	0,6	- 0,7 p.p.
Varejo - PMC (% ano/ano)	1,7 (set)	1,0	0,5	1,2 p.p.
IBC-Br - Proxy do PIB (% mês/mês)	0,3 (ago)	0,3	- 0,4	0,7 p.p.
Taxa de Desemprego - PNAD-C (%)	5,2 (set)	5,2	5,3	- 0,1 p.p.
Inflação				
IPCA (% ano/ano)	4,6 (out)	4,5	4,6	0,0 p.p.
IPCA - Núcleos (% ano/ano)	4,5 (out)	-	4,6	- 0,1 p.p.
IGP-M (% ano/ano)	5,2 (out)	5,4	3,3	1,9 p.p.

DESEMPREGO



IPCA (12 MESES)



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.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos