

São Paulo/SP, 06 de maio de 2026

Carta da Gestão - abril de 2026

Prezados investidores,

O mês de abril caminhou para a consolidação do cenário mais pessimista para a situação no Oriente Médio: o que de o conflito entre Irã e EUA não seria algo rápido e de fácil resolução, pelo contrário. Passados quase oito semanas desde o início da operação Epic Fury, o choque nos preços de petróleo, e sua atual volatilidade em resposta ao desenrolar das negociações de cessar fogo e reabertura do Estreito de Ormuz, passaram de uma situação pontual com uma expectativa de normalização num horizonte próximo a um cenário de maior duração e indefinição.

Se nos meses anteriores o debate sobre a política monetária no Brasil e lá fora girava em torno de quando os bancos centrais começariam a flexibilizar suas políticas, abril trouxe uma mudança importante — e mais relevante: a discussão passou a ser se haverá espaço para cortes relevantes sem reabrir o ciclo inflacionário dado o impacto do custo e da oferta disponível de petróleo nas economias globais.

Brasil

Entre a intensidade do afrouxamento e o peso do estrutural

No Brasil, observamos um ambiente que, à primeira vista, parece estar bem posicionado e relativamente isolado dos piores efeitos da alta nos preços de energia, mas nem tanto da alta nos insumos para a agricultura como fertilizantes, que já sobem quase 65% no ano. O IPCA-15 de abril acelerou para 0,89%, de 0,44% no mês de março, puxado, justamente, pelos preços de transporte e alimentação.

VELA CAPITAL

Ainda assim, na última reunião do COPOM, a expectativa de mais um corte de 25bps na taxa Selic se materializou, com um comunicado ressaltando a continuidade do processo de afrouxamento, mas enfatizando o distanciamento adicional da meta das expectativas de inflação a partir dos riscos internos da política fiscal e dos impactos na cadeia global de suprimentos oriundos da situação caótica do Oriente Médio.

Cautela, daqui em diante, é cada vez mais necessária.

A resiliência da atividade — especialmente no setor de serviços — e um mercado de trabalho ainda aquecido mantêm os núcleos de inflação pressionados. Mais importante, o componente fiscal segue como o principal vetor de risco estrutural local, impedindo uma compressão mais consistente da curva longa de juros. Março, inclusive, registrou o pior resultado nas contas públicas em 30 anos.

Esse descolamento entre o curto prazo (cadeias de suprimento estressadas, fiscal fragilizado e retomada da inflação) e o longo prazo (expectativa de normalização nos preços de energia, aplicação de reformas fiscais e rotação de fluxo de capital para países emergentes) cria uma distorção relevante: enquanto o Banco Central segue com o processo de corte dos juros, o custo de capital estrutural da economia permanece incorporando riscos relevantes.

Para o investidor, isso implica um ambiente onde:

- ativos domésticos seguem dependentes de fluxo externo enquanto o fluxo interno aguarda o pós-eleição;
- a renda fixa continua altamente competitiva, tanto pelas taxas quando pela marcação à mercado e compressão dos spreads de crédito;
- a reprecificação de risco ainda não se completou, pelo contrário, ganhou um componente exterior relevante.

VELA CAPITAL

Internacional

Indefinição e inflação

Nos Estados Unidos, os índices de preços do CPI e PCE para março mostraram forte aceleração em relação aos meses anteriores (3,3% a/a e 3,5% a/a, respectivamente), sendo fortemente impactados pelos preços de energia e itens relacionados, como transporte. O mundo vem testemunhando uma verdadeira montanha-russa em relação ao caminhar das negociações entre o governo americano e iraniano sobre um acordo de paz que possa levar a alguma resolução ao conflito e, conseqüentemente, à reabertura do Estreito de Ormuz. Entre idas e vindas, passamos março observando anúncios de negociações e acordos que não se materializaram, servindo apenas como fonte de volatilidade no mercado global de energia e sustentando o preço do petróleo acima dos US\$100 por barril. Até o momento, a lista de exigências de ambos os lados parece não convergirem de nenhuma forma em direção a um acordo que satisfaça minimamente ambos EUA e Irã, e a pressão sobre a oferta disponível de petróleo começa a ser cada vez maior quanto mais tempo esse impasse se mantiver.

Em meio a este cenário, tivemos o maior dissenso em décadas na última decisão de juros do banco central americano. A decisão final foi, mais uma vez, de manutenção da taxa atual de 3,5-3,75%, o que era o consenso no mercado. Aliás, tanto por uma análise rápida da curva de juros americana quanto por relatórios de grandes instituições financeiras, o mercado estima uma retomada no ciclo de cortes apenas a partir do segundo semestre de 2027, contrastando com o início deste ano onde precificava-se, ao menos, mais dois cortes até dezembro. Mas o que mais chamou a atenção foi a divisão de opiniões entre os diretores votantes do comitê: enquanto uma parte defendeu uma pausa breve e até uma possível retomada dos cortes, citando a desaceleração da atividade econômica, outra parte defendeu de forma firme uma possível alta dado a retomada do aumento nos índices de preços da economia americana que, por sinal, completaram cinco anos acima da meta de 2%.

Na renda variável, tivemos o início da temporada de resultados nas bolsas dos EUA, porém, nem os bons números divulgados, no geral, foram suficientes para sustentar os índices de ações. A Nasdaq, cujo índice tem forte enfoque em empresas de tecnologia, sofreu uma baixa mensal de -5,8%, com o S&P500 e Dow Jones caindo -4,2% e -3,1%, respectivamente. A reprecificação da condução da política monetária daqui em diante, bem como a pressão inflacionária, tem impactado fortemente a curva

VELA CAPITAL

de juros e, conseqüentemente, os valuations das empresas, principalmente aquelas precificadas à perfeição como é o caso do setor de inteligência artificial, o que sustentará o movimento de diversificação em ativos descontados fora dos Estados Unidos por mais tempo.

Além do Federal Reserve e do nosso Banco Central, também tivemos, na última semana do mês, decisões de juros dos comitês dos bancos centrais da União Europeia, Inglaterra e Japão, com todos votando pela manutenção de suas respectivas taxas. Tanto a Europa quanto a Ásia estão sofrendo em magnitude ainda maior os efeitos da escalada dos preços de petróleo e gás natural, em destaque o Japão que importa quase 80% da sua demanda diretamente do Oriente Médio. No Banco da Inglaterra e no Banco Central Europeu, a possibilidade de elevação dos juros nos próximos meses entrou formalmente na mesa de discussões. Já no Banco do Japão, três dirigentes já advogam abertamente por um aumento imediato da taxa de depósito, que hoje está em 0,75%, o que pressionará ainda mais os preços dos ativos de risco americanos e as taxas das treasuries, já que quanto maior a atratividade das taxas da renda fixa japonesa, maior o incentivo para a repatriação de capital alocado no exterior para o país.

Considerações Finais

O cenário atual não é de uma crise iminente, pelo menos não por enquanto. Esperamos que, em consequência dos impactos econômicos cada vez maiores quão mais duradouro o impasse nas negociações pela normalização da situação no Estreito de Ormuz e pelo cessar-fogo entre EUA e Irã, maior a pressão política será em cima dos líderes que buscarão alguma resolução para esta situação.

Nesse contexto, reforçamos nossa abordagem:

- disciplina na alocação
- foco em assimetria
- e seletividade crescente

Mais do que buscar direção, o momento exige capacidade de navegar volatilidade e incertezas.

Atenciosamente,



Leonardo Losi



Yasmin Costa



Lucas França