

KAPPA
ZETA



KAPPA ZETA

CENÁRIO

Em fevereiro, o cenário macroeconômico global foi marcado por mudanças relevantes na política comercial americana, elevação das tensões geopolíticas e manutenção de postura cautelosa pelos principais bancos centrais. O ambiente combinou ajustes institucionais com impactos ainda limitados sobre atividade e inflação, em meio a dados econômicos mistos e incertezas externas persistentes. Ao mesmo tempo, temas fiscais e políticos voltaram ao centro do debate em diversas economias, reforçando um balanço de riscos que segue demandando atenção. A seguir, apresentamos a leitura de cenário para Estados Unidos, Europa, China e Brasil.

Nos Estados Unidos, a Suprema Corte declarou ilegais as tarifas de importação implementadas via IEEPA (*International Emergency Economic Powers Act*), legislação que permite a adoção de medidas econômicas sob justificativa de emergência nacional. Isso inclui as tarifas recíprocas e tarifas específicas contra alguns países (como China, Brasil e Índia). Contudo, a administração Trump já substituiu essas tarifas por uma tarifa global de 10% via seção 122 da Lei de Comércio, com a promessa de elevá-la até o limite permitido de 15%. As tarifas sob a seção 122 têm duração de 150 dias e, paralelamente, Trump anunciou que pretende iniciar investigações sobre a maior parte dos parceiros comerciais sob a seção 301, o que permitiria a implementação das tarifas de forma mais permanente.

As alterações implicam redução marginal da tarifa efetiva dos Estados Unidos, mas não geram mudanças significativas para o cenário de inflação e atividade. A Suprema Corte não arbitrou sobre o destino dos aproximadamente US\$ 150 bilhões já pagos em tarifas via IEEPA. O caso retorna agora a uma instância inferior. Eventuais restituições podem gerar algum estímulo à economia, ainda que limitado. Ao que tudo indica, o processo tende a ser lento e descentralizado (com cada parte interessada abrindo uma ação judicial).

Os dados econômicos divulgados no início do ano reforçaram a postura inalterada do Fed. O relatório de emprego de janeiro surpreendeu as expectativas para cima, e a inflação acelerou na margem. Ainda assim, ao longo dos últimos anos, têm ocorrido diversos problemas relacionados ao ajuste sazonal, o que faz com que os dados de janeiro não sinalizem a dinâmica ao longo do restante do ano. No geral, o mercado de trabalho segue sem muito dinamismo (mas sem aumento de demissões), e os fundamentos para a inflação parecem favoráveis neste ano, com efeitos menores das tarifas de importação e desaceleração do componente de *housing*.

O presidente Trump anunciou a nomeação de Kevin Warsh para substituir o *chair* Powell ao fim de seu mandato, em maio deste ano. No período recente, Warsh tem defendido reduções das taxas de juros, sob o argumento de que o efeito das tarifas sobre a inflação é temporário e de que as inovações em inteligência artificial representarão um choque positivo de produtividade, com impacto desinflacionário. Além disso, historicamente, Warsh defende um balanço menor do Fed.

No fim do mês, Estados Unidos e Israel iniciaram ataques contra o Irã, após o aumento das tensões entre os países e uma tentativa inicial de solução diplomática. Os efeitos macroeconômicos domésticos para os Estados Unidos são bastante limitados, exceto em cenários mais extremos de conflito prolongado e elevação mais significativa dos preços do petróleo. Politicamente, a ação pode representar um passivo para Trump, dado que parcela relevante da população americana se posiciona contra uma postura externa mais intervencionista. Esse ponto é especialmente relevante no contexto das *midterms* deste ano, em que a expectativa é de que ao menos a Câmara dos Representantes (*House*) passe a ter maioria democrata, enquanto o Senado teria maior probabilidade de permanecer sob maioria republicana.



KAPPA ZETA

Na Europa, os indicadores de alta frequência sugerem que a atividade permaneceu resiliente no início de 2026, com melhora na indústria e avanço mais marginal nos serviços. O PMI composto segue em patamar compatível com crescimento de cerca de 0,2% a 0,3% em relação ao trimestre anterior.

A forte alta dos novos pedidos industriais na Alemanha sugere melhora à frente na produção, possivelmente associada ao suporte fiscal e ao aumento dos gastos em defesa, ainda que com a usual volatilidade mensal.

Além disso, o processo de desinflação segue em curso. As primeiras leituras nacionais indicam que a inflação agregada da região continua rodando ligeiramente abaixo das últimas projeções do ECB para fevereiro. A recente alta dos preços de energia representa risco altista de curto prazo, com impacto mais relevante sobre o headline do que sobre o núcleo, de forma que o Banco Central Europeu tende a olhar através desse choque.

Na China, com o feriado e o início do ano, começamos sem muitos dados na China. Os números do PMI, a serem divulgados em breve, devem mostrar uma economia crescendo em ritmo fraco. Esse tema deve aparecer nas reuniões do Politburo no início do ano, com alguma chance de a meta de crescimento ser ajustada ligeiramente para baixo. Esse será o primeiro tema relacionado à China ao qual devemos prestar atenção. Caso o governo não altere o usual “ao redor de 5%”, o mercado deverá esperar que novos estímulos sejam anunciados em breve.

No Brasil, o PIB do quarto trimestre veio um pouco mais fraco do que a projeção do mercado. Quando olhamos as aberturas, o quadro fica um pouco pior. Pelo lado da oferta, tanto o mercado quanto nós esperávamos uma contribuição negativa da agropecuária, mas fomos surpreendidos positivamente. Ainda assim, o headline do PIB veio mais fraco, refletindo a decepção na parte cíclica da atividade. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias veio mais fraco do que o esperado e ficou estável no trimestre.

Tem havido um descolamento entre consumo e massa de renda, o que pode sinalizar que parte da renda está sendo direcionada ao pagamento de dívidas, diante dos níveis elevados de inadimplência e comprometimento. O início do ano deve ser marcado por uma reaceleração do crescimento da economia, impulsionada principalmente pelos efeitos da alta do salário-mínimo e pelo novo formato de isenção do Imposto de Renda. Os primeiros indicadores divulgados sugerem que a indústria deve apresentar crescimento positivo em janeiro, em linha com o nosso cenário.

Em fiscal, a arrecadação de janeiro segue forte e começamos o ano sem grandes pressões por contingenciamento ou bloqueio. Com o recesso parlamentar, os temas de âmbito fiscal não avançaram. Com a volta dos parlamentares em fevereiro, o principal destaque ficou em torno da PEC que trata do fim da jornada 6x1 no Brasil. Os setores mais afetados estão negociando em Brasília algum formato de compensação, como, por exemplo, a redução de encargos sobre a folha. Apesar de o posicionamento do governo até o momento ser contrário à compensação, devemos acompanhar os desdobramentos do tema com atenção, por se tratar de uma importante bandeira do governo em um ano eleitoral.

Em fevereiro, a prévia da inflação (IPCA-15) veio bem acima das expectativas de mercado, registrando 0,84%, ante projeção de 0,56%. Apesar da surpresa significativa, grande parte do resultado foi explicada por itens voláteis — como passagens aéreas, higiene pessoal e seguro de automóveis —, o que reduz o sinal negativo para a dinâmica inflacionária subjacente. Nosso cenário permanece construtivo, com projeção de inflação abaixo de 4% no ano.

KAPPA ZETA

No setor externo, os ataques dos Estados Unidos ao Irã elevaram incerteza. Entre os possíveis efeitos destacam-se a alta do petróleo e alguma depreciação das moedas emergentes, fatores que poderiam gerar pressões inflacionárias adicionais. Por outro lado, o choque também tende a melhorar as contas externas brasileiras, dado que petróleo e derivados respondem por parcela relevante do superávit comercial, além de contribuir para maior arrecadação fiscal. No que se refere à inflação, o principal canal de transmissão seria via preços de combustíveis — especialmente gasolina —, mas a postura recente mais conservadora da Petrobras diante da volatilidade externa reduz a probabilidade de repasses imediatos no curto prazo.

Por fim, em suas poucas falas públicas, os diretores e o presidente do Banco Central reforçaram a mensagem do último comunicado. A intenção é promover uma recalibragem do nível de aperto da política monetária a partir da próxima reunião, caso o cenário esperado se confirme. Entendemos que a mensagem de serenidade indica que o ritmo de ajuste será de 50 pontos-base por reunião.

POSIÇÕES

Juros

Zeramos posições aplicadas nos Estados Unidos e mantivemos posições aplicadas na Zona do Euro, na Suécia, no Canadá e posições táticas no México, além de posições em juros nominais e reais no Brasil.

Commodities

Mantivemos compras no ouro, no urânio e no alumínio e vendas no petróleo, milho, na prata, no zinco e no café.

Bolsa

Mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e posições compradas em ações globais.

Moedas

Mantivemos vendas no dólar americano e aumentamos compras no remimbi chinês no real brasileiro e no peso chileno. Mantivemos compras no peso mexicano, no rand sul-africano, na lira turca, no iene japonês, na rúpia indiana e no dólar canadense e vendas no dólar australiano, no franco suíço e no baht tailandês.



KAPPA
ZETA

ATRIBUIÇÃO
DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, as posições em bolsa, *commodities*, moedas e juros contribuíram positivamente.

Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Mineração & Siderurgia, Papel & Celulose, Consumo, Serviços Financeiros, Telecom, Bancos, Petróleo & Gás, Educação, Bens de Capital e Tecnologia. O destaque negativo se deu nas posições nos setores de Transporte e Logística, Construção, Saúde, Utilidade Pública e Shoppings.

KAPPA FIN

	FEV/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	0,14%	0,71%	2,19%	-0,40%	12,52%	49,39%
Moedas	0,20%	0,67%	0,33%	-0,56%	2,23%	-7,29%
Bolsa	1,98%	2,87%	7,69%	12,22%	18,82%	64,22%
Commodities	0,43%	0,38%	2,33%	2,97%	6,58%	11,55%
Caixa e Custos	-0,62%	-1,17%	-3,06%	-5,87%	-19,41%	-39,57%
CDI	1,00%	2,17%	14,50%	27,24%	71,25%	144,43%
Performance do Fundo	3,13%	5,63%	23,99%	35,59%	91,99%	222,73%
%CDI	313,93%	259,24%	165,44%	130,68%	129,11%	154,21%

ZETA FIQ

	FEV/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	0,25%	0,71%	3,79%	-1,14%	21,42%	104,23%
Moedas	0,35%	1,19%	0,65%	-0,87%	4,09%	-16,62%
Bolsa	3,44%	4,78%	14,41%	22,46%	35,49%	145,64%
Commodities	0,76%	0,65%	4,16%	5,23%	11,96%	25,96%
Caixa e Custos	-1,09%	-1,95%	-5,33%	-9,21%	-31,07%	-67,84%
CDI	1,00%	2,17%	14,50%	27,24%	71,25%	144,43%
Performance do Fundo	4,70%	8,10%	32,18%	43,72%	113,15%	335,80%
%CDI	470,91%	372,63%	221,92%	160,52%	158,80%	232,50%



KAPPA ZETA

Este conteúdo foi preparado pelas gestoras Kapitalo (Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda.), tem caráter meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos destinatários. As gestoras não se responsabilizam por erros, omissões ou pelo uso destas informações. As informações referem-se às datas e condições mencionadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos geridos pelas gestoras Kapitalo AS ESTIMATIVAS, CONCLUSÕES, OPINIÕES, PROJEÇÕES E HIPÓTESES APRESENTADAS NÃO CONSTITUEM GARANTIA OU PROMESSA DE RENTABILIDADE OU DE ISENÇÃO DE RISCO. AOS INVESTIDORES, É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DE LÂMINAS, PROSPECTOS E/ OU REGULAMENTOS ANTES DE INVESTIR SEUS RECURSOS. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes que um investidor deve considerar e, dessa forma, representam apenas uma visão limitada do mercado. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância das gestoras.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos



kapitalo
investimentos

KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144

11º andar - Itaim Bibi

01451-000 - São Paulo, SP

(11) 3956-0600

kapitalo.com.br