



ETHOS
INVESTIMENTOS

CARTA MENSAL

Março 2026

R. Diogo Moreira, 132 – CJ. 1606 - Pinheiros, São Paulo - SP | 05423-010

www.ethosinvestimentos.com.br

Março em Perspectiva

Algumas semanas se passaram e o conflito no Oriente Médio segue sem solução clara. Apesar das ameaças de escalada — que pouco deveriam interessar às partes envolvidas —, sua persistência já se mostra suficiente para manter aberto o principal canal de transmissão: o aumento no preço do petróleo. O choque de oferta da *commodity* continua sendo o vetor dominante, pressionando a inflação global e elevando as incertezas sobre a trajetória da política monetária e dos ativos.

Choques de oferta de petróleo estão longe de ser triviais. São, historicamente, um dos maiores desafios para bancos centrais. A dinâmica é desconfortável: ao mesmo tempo em que a inflação sobe, exigindo juros mais altos, a atividade perde tração, pressionando na direção oposta. O histórico mostra que não há resposta fácil — ora o aperto excessivo induz recessões, ora a complacência dos BCs alimenta espirais inflacionárias. Não por acaso, a comunicação do FED tem reforçado um tom de cautela, privilegiando o tempo como variável-chave para entender a extensão e a persistência do choque antes de qualquer movimento mais contundente.

No Brasil, o Banco Central também ajustou seu plano de voo. Reduziu a Selic em 25bps — e cortes maiores virão se, ou melhor, quando o cenário permitir. Ainda assim, a direção segue sendo de queda, mas a velocidade do ciclo passou a ser ditada por condicionantes do outro lado do Atlântico. A atividade, já

impactada pelo nível restritivo de juros, passa agora a conviver com esse novo vetor de risco: uma inflação de oferta. Um “tempero” nada trivial para um ciclo eleitoral que se aproxima... mas isso fica para as próximas conversas.

Os mercados responderam elevando a volatilidade. Em alguns momentos, reforçando a importância da diversificação — praticamente o único instrumento de proteção em um mês em que poucos ativos escaparam de perdas — e, em outros, abrindo oportunidades táticas. Em ambientes como este, menos previsíveis por definição, a disciplina de alocação se torna ainda mais valiosa do que qualquer tentativa de antecipação.

Se há algo que os episódios recentes reforçam, é que **as tendências estruturais seguem intactas.** A geopolítica ganha peso e fragmenta cadeias produtivas, os choques de oferta tornam-se mais frequentes e a inflação tende a operar em patamares estruturalmente mais elevados. Ao mesmo tempo, avançamos rapidamente em um vetor oposto: o da disrupção tecnológica, com a inteligência artificial ampliando sua presença na economia real. Uma reflexão atribuída a Bill Gates cabe bem neste momento: “As pessoas tendem a superestimar as mudanças que acontecerão nos próximos meses e subestimar as mudanças que acontecerão nos próximos anos”. **Os próximos meses seguirão voláteis, mas as decisões mais relevantes continuam sendo aquelas tomadas com horizonte de anos — não de semanas.**

Boa leitura!

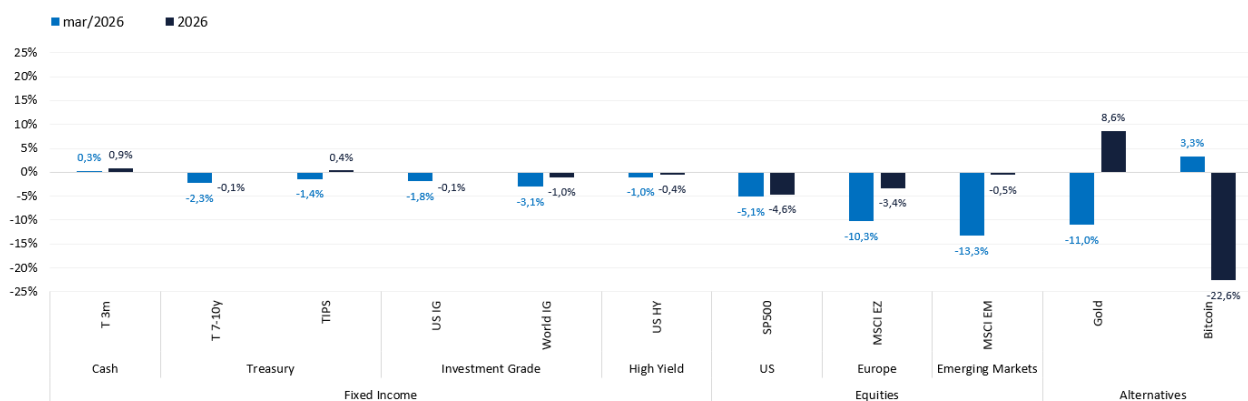
Daniel Cotrim, CGA
Estrategista



Mercado Internacional

Entre choques e resistência: o preço do conflito em um mundo já tensionado

Retorno dos principais índices do mercado internacional



Fonte: Refinitiv Workspace. Elaboração: Ethos Investimentos. Atualizado em 09/04/2026.

Grande parte dos movimentos recentes de mercado tem sido guiada por eventos de alta visibilidade no curto prazo. Frequentemente observamos que há uma tendência de superestimar os desdobramentos imediatos e subestimar as forças estruturais que moldam o cenário ao longo do tempo. Sob essa ótica, os conflitos atuais devem ser interpretados não como episódios isolados, mas como parte de um ambiente global mais amplo, marcado por tensões geopolíticas persistentes e rearranjos de poder entre grandes economias.

A dinâmica atual envolvendo o Oriente Médio ilustra bem esse contexto. A ausência de uma oposição doméstica relevante no Irã e a resiliência do regime aumentam a incerteza quanto à duração do conflito. Ao mesmo tempo, fatores políticos — especialmente em economias democráticas, como a dos Estados Unidos — funcionam como limitadores naturais para uma escalada prolongada à medida que o calendário eleitoral ganha protagonismo com as *mid-terms*. Esse equilíbrio de forças sugere que as condições observadas ao longo de março tendem a ser insustentáveis no médio prazo.

É a partir desse ponto que o foco do mercado se desloca para o choque de oferta no mercado de energia. Trata-se de um evento particularmente desafiador para a condução de política econômica, ao combinar pressões inflacionárias com deterioração da atividade. Embora o cenário base não contemple uma dinâmica de estagflação, o risco permanece no radar e exige acompanhamento contínuo.

Os efeitos desse choque se manifestam por múltiplos canais. Do lado da atividade, o aumento dos preços de energia reduz a renda real das famílias, comprimindo o consumo e impactando negativamente o crescimento global — historicamente, elevações de 10% no petróleo estão associadas a reduções de cerca de 0,2 a 0,3 ponto percentual no PIB no ano subsequente. Em paralelo, há pressão sobre os custos de produção, com compressão de margens em setores intensivos em energia e efeitos que se propagam ao longo da cadeia, atingindo alimentos, bens industriais e serviços.

Esse movimento também se reflete na própria dinâmica do petróleo. A curva futura sugere estabilização na faixa de USD 70–80 por barril, patamar aproximadamente 30% superior ao observado alguns meses atrás. Episódios anteriores indicam que choques dessa natureza tendem a ser seguidos por alguma normalização ao longo de um horizonte de 5 a 6 meses, ainda que a magnitude e a velocidade desse ajuste permaneçam condicionadas a possíveis danos à infraestrutura energética global. Sob a ótica inflacionária, choques persistentes tendem a contaminar expectativas, sobretudo em um ambiente em que a inflação corrente já se encontra acima das metas. Esse processo amplia o desafio dos bancos centrais, que passam a enfrentar um trade-off mais explícito entre conter a inflação e preservar o nível de atividade. A experiência histórica mostra que a acomodação desses choques pode implicar custos mais elevados no longo prazo, frequentemente exigindo respostas monetárias mais duras posteriormente. Ao mesmo tempo, a elevação da incerteza geopolítica se transmite aos mercados financeiros por meio do aumento dos prêmios de risco, da compressão de múltiplos e da deterioração das condições de crédito. Países importadores de energia tendem a sofrer maior pressão sobre suas moedas e balanços externos, enquanto exportadores se beneficiam dos termos de troca — ainda que sujeitos a maior volatilidade.

Nesse ambiente mais desafiador, a política monetária americana segue no centro das atenções. O FED manteve a taxa de juros na faixa entre 3,50% e 3,75% ao ano, em decisão amplamente esperada. Ainda assim, observa-se uma mudança marginal na distribuição das expectativas: embora a projeção de um corte em 2026 permaneça, o mercado passa a precificar um cenário próximo à ausência de cortes no curto prazo. Revisões positivas para o crescimento — impulsionadas por ganhos de produtividade — convivem com expectativas de inflação mais elevada no curto prazo, ainda que ancoradas no horizonte mais longo. Além disso, a transição na liderança do FED em maio adiciona uma camada de incerteza à condução futura da política monetária.

Diante desse pano de fundo, mantemos uma visão construtiva para ativos de renda fixa atrelados à inflação. As taxas reais implícitas em títulos indexados (*TIPS*) permanecem em níveis historicamente elevados, especialmente nos vértices mais longos, enquanto a recente abertura de curva também torna atrativos os prazos intermediários, oferecendo uma combinação interessante de proteção inflacionária e retorno real. O ouro também se destaca nesse contexto, sustentado não apenas por fatores conjunturais, mas por um movimento estrutural de alocação por parte de bancos centrais.

Na renda variável, seguimos atentos aos desdobramentos da revolução em inteligência artificial. A recente correção no setor reflete, em parte, questionamentos sobre modelos de negócio sem tecnologia proprietária clara. Ainda assim, entendemos que o processo de disrupção tende a ocorrer de forma gradual, considerando o caráter crítico de muitas dessas aplicações. Nesse ambiente, mantemos preferência por empresas com forte capacidade de geração de caixa, poder de precificação e propriedade intelectual consolidada, privilegiando qualidade em detrimento de segmentos mais sensíveis ao ciclo.

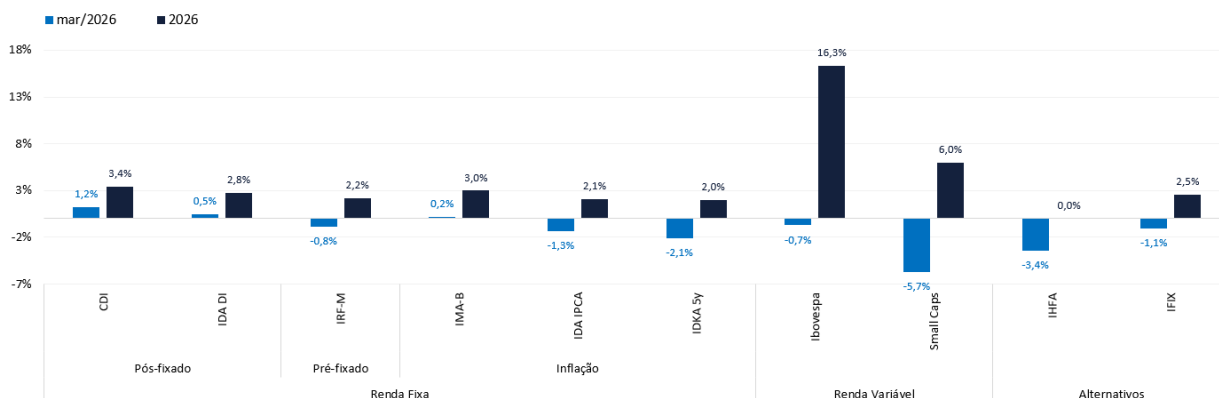
Em última instância, mais do que a magnitude dos choques, a história sugere que a capacidade de absorver e sustentar períodos prolongados de pressão tende a ser o fator determinante nos desfechos geopolíticos. Para o investidor, isso reforça menos a busca por previsões e mais a necessidade de portfólios preparados para diferentes trajetórias — inclusive aquelas que ainda não estão no consenso.



Mercado Local

Cortando juros... com menos margem para errar

Retorno dos principais índices do mercado local



Fonte: Refinitiv Workspace. Elaboração: Ethos Investimentos. Atualizado em 09/04/2026.

Iniciamos o ano com um ambiente de forte otimismo nos mercados domésticos, mas encerramos março em meio a elevada volatilidade, influenciada principalmente pelo aumento das tensões geopolíticas. Esse movimento trouxe maior incerteza para as expectativas locais, especialmente em um momento sensível para a condução da política monetária. Ainda assim, o COPOM iniciou o ciclo de flexibilização, reduzindo a taxa Selic de 15,00% para 14,75% ao ano diante de sinais mais claros de desaceleração da atividade, mesmo em um cenário ainda pressionado do ponto de vista inflacionário.

As expectativas de inflação, tanto de mercado quanto de economistas, voltam a apresentar sinais de desancoragem, reduzindo o grau de liberdade da autoridade monetária. Por outro lado, a inflação corrente segue relativamente controlada e, mantidas as condições atuais, esperamos uma trajetória gradual de queda de juros, com cortes entre 25 e 50 pontos-base, podendo levar a Selic para patamares próximos a 13%. A duração das tensões globais — especialmente via preços de energia — tende a afetar mais a velocidade do ciclo do que sua direção. O câmbio mais apreciado também segue como importante fator de suporte.

No campo fiscal, os efeitos dos preços mais elevados de *commodities* são ambíguos. Por um lado, há ganhos de arrecadação via *royalties*, dividendos e tributos; por outro, o repasse de custos para transporte e alimentos pressiona a inflação e a percepção da população. Em termos líquidos, trata-se de um choque com implicações predominantemente negativas. Soma-se a isso o desafio estrutural do ajuste fiscal: o endividamento público segue em elevação, aproximando-se de níveis observados no período da pandemia, enquanto o crescimento das despesas e do custo da dívida tende a deteriorar essa dinâmica na ausência de medidas de ajuste. Nesse contexto, ativos atrelados à inflação seguem centrais na alocação, beneficiando-se tanto de uma eventual compressão de taxas reais quanto de um ambiente de expectativas inflacionárias mais elevadas.

No universo de multimercados, março foi particularmente desafiador, com a indústria registrando um dos maiores *drawdowns* de sua história, refletindo a rápida mudança de cenário. Já na renda variável, o desempenho foi parcialmente sustentado por empresas ligadas ao petróleo, enquanto o principal vetor de suporte segue sendo o fluxo estrangeiro.

No que diz respeito à bolsa brasileira, esse movimento deve ser analisado no contexto de uma realocação global de recursos em direção a mercados emergentes. O Brasil se destacou pela atratividade relativa, especialmente frente a países mais diretamente impactados pelo cenário geopolítico. Ainda assim, a dependência desse fluxo externo representa um ponto de atenção. A continuidade do desempenho positivo permanece condicionada à manutenção desse interesse, em um ambiente de baixa participação do investidor doméstico. Eventuais reversões de fluxo podem amplificar a volatilidade. Por outro lado, sob uma perspectiva construtiva, o mercado acionário brasileiro ainda pode oferecer oportunidades relevantes no médio prazo. A combinação de um ciclo de queda de juros e eventos políticos relevantes ao longo de 2026 pode estimular o retorno do investidor local à renda variável, especialmente considerando o baixo nível atual de alocação nessa classe.

Encontramo-nos em uma posição particular: ao mesmo tempo em que o curto prazo permanece condicionado a fatores externos e ao fluxo estrangeiro, o médio prazo começa a revelar assimetrias interessantes, sobretudo em um ambiente de queda de juros e baixa alocação doméstica em risco. A leitura, portanto, passa menos por direção imediata e mais pela construção gradual de exposição em ativos que possam se beneficiar dessa reprecificação ao longo do tempo.

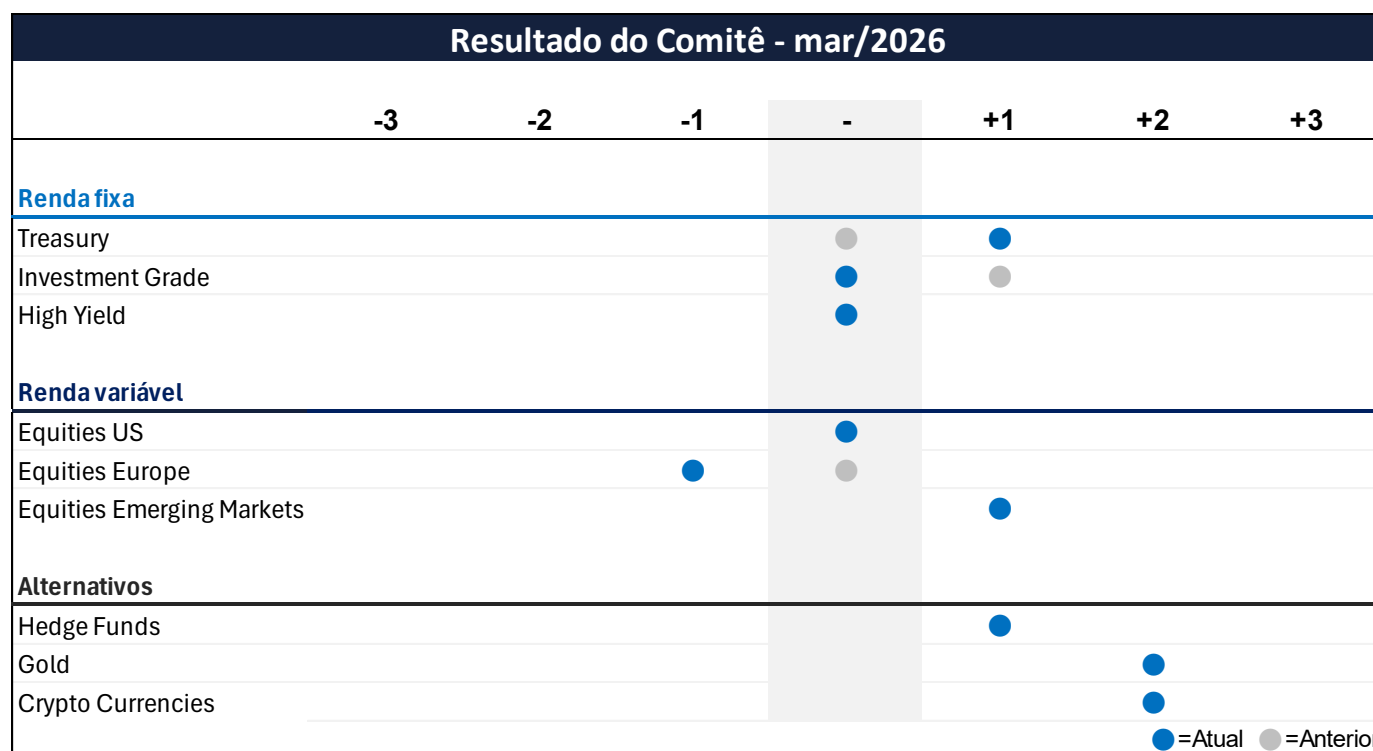
Cordialmente,

Aline Ferraz, CFA
Time de Investimentos



ASSET ALLOCATION

Alocação Tática Internacional



Renda Fixa

Em **Treasuries**, elevamos o posicionamento de neutro para *overweight*, diante da maior atratividade relativa após a abertura das curvas de juros. Dentro da classe, seguimos privilegiando ativos com proteção inflacionária, como as TIPS (*Treasury Inflation-Protected Securities*), com preferência por estratégias de *duration* entre 5 e 7 anos, considerando que os juros reais permanecem em níveis historicamente atrativos nesses vértices.

No segmento **Investment Grade**, reduzimos o posicionamento para neutro, em função do fechamento dos *spreads*, com foco em emissões de menor *duration* (1 a 3 anos), menos sensíveis a eventuais movimentos de abertura da curva. Já no universo **High Yield**, mantemos uma posição neutra, adotando uma abordagem seletiva e concentrada em emissores de maior qualidade de crédito.

Renda Variável

Mantemos posição neutra em **Equities US**, sustentada pela oportunidade tática que surgiu nas últimas semanas diante da volatilidade nos preços em decorrência dos conflitos geopolíticos no Oriente Médio. Ainda assim, os múltiplos historicamente elevados exigem maior seletividade setorial. Nesse contexto, priorizamos empresas com forte geração de caixa e capacidade de repasse de preços, além de exposição ao S&P 500 *Core*, dada sua relevância e representatividade no mercado acionário americano. Também continuamos vendo espaço para a inclusão de setores defensivos, priorizando maior diversificação.

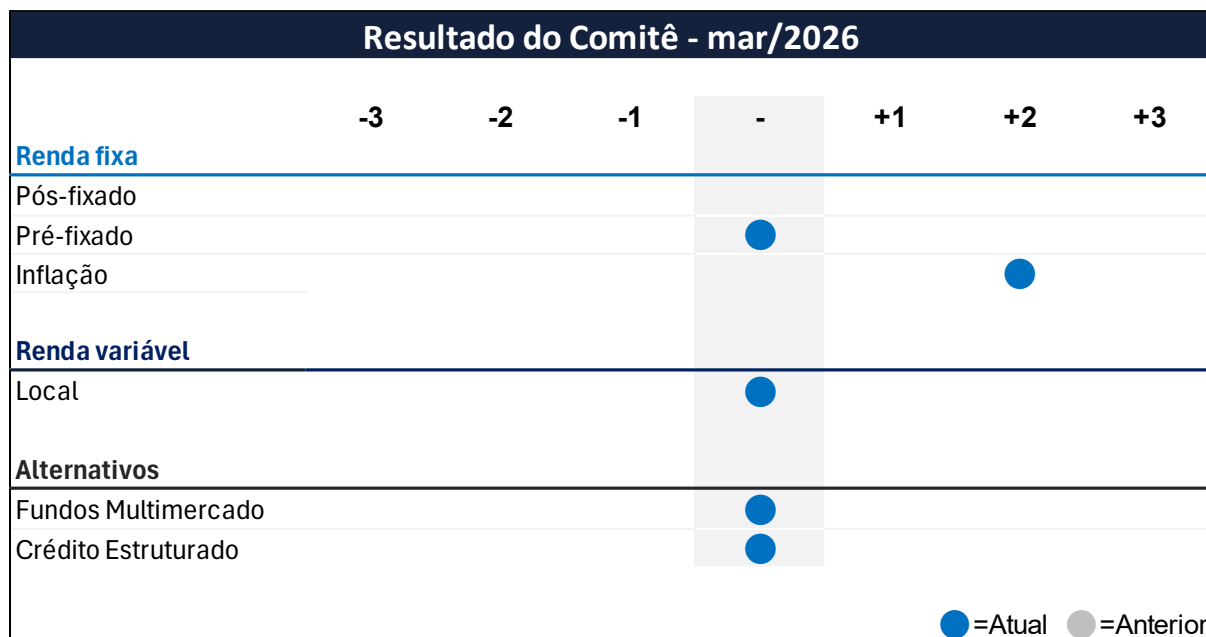
Em **Equities Europe**, reduzimos o posicionamento de neutro para *underweight*, refletindo um ambiente global mais desafiador,

marcado por maior incerteza geopolítica e menor visibilidade sobre a trajetória de crescimento da região. Além disso, a menor exposição a temas estruturais de crescimento, quando comparada a outras geografias, e a sensibilidade a choques externos reforçam uma postura de menor exposição. Por outro lado, mantemos nossa posição *overweight* em **Equities Emerging Markets**, diante da expectativa de maior fluxo de capitais para esses mercados, impulsionado por revisões positivas de lucros e pela rotatividade geográfica de alocação a partir dos Estados Unidos. Para essas exposições, seguimos privilegiando setores de tecnologia e consumo discricionário, por meio de ETFs e *mutual funds* diversificados.

Alternativos

Mantemos nosso posicionamento *overweight* em **Gold** e **Crypto Currencies**, priorizando estruturas que protejam os portfólios em um ambiente de maior incerteza e que possam se beneficiar de um cenário de inflação estruturalmente elevada. Para essas classes, seguimos utilizando ETFs, dada a facilidade de acesso, a custódia simplificada, a transparência e o baixo custo operacional que oferecem para a manutenção dos ativos em carteira. Em **Hedge Funds**, mantemos um posicionamento *overweight*, em um contexto de expectativa de continuidade do ciclo de cortes de juros pelo Fed ao longo do ano, combinado a um ambiente global mais volátil. Esse cenário tende a ampliar a dispersão de retornos entre ativos e regiões, favorecendo estratégias flexíveis e globalmente diversificadas. Assim, entendemos que a classe se beneficia de uma melhor relação entre risco e retorno, com maior capacidade de capturar oportunidades táticas e gerar alfa.

Alocação Tática Local



Renda Fixa

Quanto às estratégias de investimento em renda fixa local, entendemos que a classe de **pós-fixados** segue exercendo papel relevante na preservação patrimonial dos portfólios, especialmente diante do atual patamar elevado de juros nominais. Com a expectativa de continuidade do ciclo de cortes ao longo do ano, mantemos uma posição neutra em **pré-fixados** de prazo mais curto, com preferência por instrumentos isentos.

Nos ativos atrelados à **inflação**, mantemos uma visão *overweight*, considerando o nível ainda elevado das taxas reais nos títulos indexados ao IPCA, sobretudo em um ambiente em que as diretrizes fiscais podem gerar novas pressões inflacionárias à frente. Nesse segmento, privilegiamos títulos públicos federais e instrumentos bancários com *duration* superior a 7 anos.

Por fim, no **crédito privado**, seguimos com uma visão *underweight*, refletindo os *spreads* atualmente comprimidos e a assimetria limitada entre risco e retorno oferecida por esses instrumentos no momento.

Renda Variável

As classes de risco seguem em um cenário doméstico relativamente favorável, impulsionadas por maior fluxo estrangeiro. No entanto, o aperto fiscal esperado e a baixa visibilidade sobre o quadro eleitoral de 2026 dificultam uma defesa mais consistente para um posicionamento *overweight*. Assim, mantemos nossa posição neutra em renda variável, priorizando fundos de investimento para essa exposição.

Alternativos

Mantemos um posicionamento neutro em fundos **multimercados**, em um contexto de expectativa de continuidade do ciclo de cortes de juros pelo Fed ao longo do ano. Esse ambiente tende a favorecer estratégias mais flexíveis, capazes de capturar oportunidades táticas em diferentes geografias e classes de ativos. Nesse cenário, entendemos que os multimercados passam a operar sob condições mais construtivas, com uma melhor relação entre risco e retorno. Em **crédito estruturado**, também mantemos uma visão neutra, à luz das perspectivas positivas para o ciclo de flexibilização monetária no mercado local. Seguimos privilegiando a exposição à classe por meio de gestores especializados, o que contribui para maior diversificação e redução do risco de concentração.