

## Carta de Gestão – Triestor 2026

Prezados(as),

Este comunicado tem como objetivo explicar a nossa visão para 2026 e o nosso posicionamento em relação às alocações do fundo.

Em palavras simples, o ambiente global deixou de ser predominantemente marcado por integração, liquidez abundante e previsibilidade crescente, e passou a operar sob uma lógica mais próxima de **competição geopolítica, reorganização de cadeias produtivas, custo de capital estruturalmente mais alto e menor tolerância a erro de alocação**. Não se trata apenas de “mais volatilidade”.

Essa visão não surgiu de forma circunstancial; ela foi sendo construída desde nossos comunicados em 2020, quando já chamávamos atenção para os efeitos da liquidez excessiva, da perda de poder de compra e do ajuste que deveria ocorrer nos mercados bursáteis.

### 1. O fim da complacência da liquidez

Ao longo dos últimos anos, o mercado conviveu com a ideia de que estresses econômicos sucessivos poderiam ser resolvidos, quase sempre, gerando mais liquidez. Assim, desde 2008, a principal resposta das economias centrais aos episódios de estresse foi a expansão monetária descontrolada.

Esse modelo foi levado ao extremo durante a pandemia e, em nossa avaliação, ajudou a adiar ajustes que agora reaparecem com mais força. A questão central é que o passivo acumulado se traduz agora em: **dívidas soberanas mais altas, ativos hipervalorizados, e maior fragilidade do crédito em um mundo menos cooperativo e mais conflituoso**.

A própria postura recente do Federal Reserve sintetiza esse ponto: na reunião de 28 de janeiro de 2026, a autoridade monetária manteve a taxa básica entre **3,5% e 3,75%**, afirmou que a inflação segue elevada e reconheceu que a incerteza sobre o cenário econômico permanece elevada. Notável é o fato do título da dívida soberana dos EUA de 30 anos estar sendo negociado a quase 5% ao ano, maior valor desde 2002.

### 2. Geopolítica e energia: o retorno do choque de oferta

O principal novo fator de instabilidade foi a escalada do conflito envolvendo **Irã, Estados Unidos e Israel**, com impacto direto sobre energia. O **Estreito de Ormuz**, por onde passa cerca de um quinto do petróleo e do gás natural liquefeito comercializados globalmente, voltou ao centro das preocupações.

O risco de interrupções nesse fluxo reintroduziu um prêmio geopolítico relevante no petróleo e, com isso, reacendeu o debate sobre inflação global mais persistente. Pela



TRIESTOR

---

primeira vez o Primeiro-Ministro da Austrália pediu à população que “economizem” energia, pois faltará diesel e gasolina por período indeterminado. O mesmo comunicado foi feito pelo Conselho Europeu.

Essa dinâmica importa porque energia é insumo transversal. Quando o petróleo sobe e permanece pressionado, o efeito se espalha por transporte, logística, petroquímica, fertilizantes e custos industriais. O barril de petróleo segue sendo negociado acima de 100 USD/barril e, lembramos que, há 30 dias, era negociado a 60 USD/barril.

O resultado é um ambiente menos favorável ao crescimento, com instabilidade geral e com reorganização global das cadeias de consumo.

### 3. China e atividade global: não linear

Os dados mais recentes da China reforçam a necessidade de cautela interpretativa. Em fevereiro de 2026, o **PMI oficial de manufatura ficou em 49,0**, abaixo do nível de expansão.

A mensagem não é a de uma economia em colapso, mas tampouco a de uma retomada industrial ampla e linear. Lembramos que a China possui uma das maiores dívidas internas do mundo, da ordem de 50 trilhões de USD, que correspondem a quase 300% do PIB.

A tradução desses dados implica em recessão futura. Inicialmente, vemos o que já está ocorrendo, dumping de produtos chineses pelo mundo. Mas, existe capacidade limitada de absorção de produtos, o que levaria a ociosidade produtiva e recessão. Lembramos que a China financiou sua expansão em detrimento de bem-estar social. Vemos que os custos começam a aparecer: famílias investiram suas poupanças em imóveis, que perderam grande parte de seu valor (lembremos da Evergrande), dificultando a transição do investimento em infraestrutura liderado pelo Estado para uma economia de consumo.

### 4. China, terras raras e a reorganização das cadeias globais

Outro ponto central da nova fase global é a transformação de insumos estratégicos em instrumentos explícitos de poder geopolítico.

A China segue dominante em segmentos críticos da cadeia de **terras raras**, fundamentais tanto para a **transição energética** quanto para aplicações **militares e tecnológicas**.

Em 2025 e no início de 2026, restrições e licenças de exportação ampliaram o risco de gargalos, reforçando a percepção de que cadeias antes tratadas como puramente industriais passaram a ter caráter estratégico.

A implicação econômica desse movimento é profunda. O mundo tenta acelerar eletrificação, semicondutores, defesa e inteligência artificial ao mesmo tempo em que fragmenta a cooperação industrial que sustentou a expansão global nas últimas décadas.

Em nossa avaliação, essa combinação **não favorece um ciclo de crescimento global**; pelo contrário, favorece um ambiente de disputa por capacidade produtiva, por soberania



TRiestor

---

tecnológica e por segurança de suprimento. Esse é um ponto importante porque reduz a atratividade de narrativas genéricas de “novo superciclo”.

## 5. O risco menos visível: crédito e refinanciamento

Se a geopolítica é o fator mais visível do momento, o crédito permanece, em nossa avaliação, como o risco menos aparente e talvez um dos mais relevantes.

O ponto central é o seguinte: uma parte importante da dívida corporativa global foi emitida em um ambiente de juros extremamente baixos.

À medida que esses passivos vencem, o refinanciamento tende a ocorrer em condições substancialmente mais duras, ou seja, o problema não é apenas o nível atual da taxa de juros, é a necessidade de **refinanciar passivos em um ambiente muito diferente daquele em que boa parte da dívida foi emitida**. Para entenderem melhor, 20% da dívida corporativa dos EUA deve ser refinanciada nos próximos 12 meses, em um ambiente que a taxa de juros sem risco está a mais alta desde 2002.

Na prática, isso tende a diferenciar com ainda mais clareza empresas capazes de atravessar esse ciclo com balanços sólidos, geração de caixa e menor dependência de refinanciamento, daquelas que permanecem excessivamente dependentes de liquidez abundante ou de múltiplos longos. É por isso que continuamos cautelosos com as alocações do fundo.

Persistimos com esse ponto de vista há algum tempo: um ambiente de capital mais caro, inflação ainda acima da meta e refinanciamento mais custoso tende a penalizar empresas excessivamente alavancadas e tende a gerar recessão econômica.

## 6. Brasil: atividade funcional, estrutura ainda frágil

No Brasil, os dados recentes pouco alteraram nossa visão estrutural. O PIB cresceu **2,3% em 2025**, mas fechou o ano com expansão de apenas **0,1% no quarto trimestre**, sinalizando desaceleração.

Ao mesmo tempo, o mercado de trabalho segue relativamente resiliente, com **112,3 mil vagas formais criadas em janeiro**, o que ajuda a evitar leituras excessivamente abruptas de curto prazo.

O ponto central, contudo, continua sendo o fiscal. O crescimento deu-se por endividamento e não achamos que seja sustentável. A **Dívida Pública Federal** encerrou 2025 em **R\$ 8,635 trilhões**, alta de **18%** em relação ao fim de 2024, e já alcançava **R\$ 8,641 trilhões** em janeiro de 2026, com custo médio do estoque em 12 meses próximo de **12,07% ao ano**.

Esse dado sintetiza uma dinâmica de expansão da dívida pública, baixa folga orçamentária e dificuldade de compressão estrutural do prêmio de risco. Assim, vemos que a taxa de



TRIESTOR

---

juros brasileira deve seguir alta, por bastante tempo. Novamente, não vemos que isso possa se traduzir em um “super ciclo” de crescimento do Brasil. Aliás, os dados econômicos indicam o oposto.

A leitura relativa do país no cenário internacional também permanece limitada. Reportagem da CNN Brasil, com base em ranking da Austin Rating, mostrou que o Brasil encerrou 2025 como a **11ª maior economia do mundo**, após perder posição em dólares correntes.

O dado, por si só, não determina o investimento ou o crescimento brasileiro, mas reforça a percepção de que o país continua sem um fator claro de crescimento de longo prazo.

Além disso, o ambiente microeconômico segue oneroso. Dados reportados pela imprensa mostram que as empresas brasileiras pagaram **R\$ 50,7 bilhões em ações trabalhistas em 2025**, o maior valor da série, com cerca de **2,3 milhões de novos processos**.

Esse é um indicador indireto, mas útil, da carga de custos e da baixa previsibilidade do ambiente empresarial doméstico.

É verdade que o mercado brasileiro teve momentos de forte valorização recente. Em fevereiro de 2026, a CNN Brasil reportou recordes sucessivos do Ibovespa, que chegou a fechar acima de **191 mil pontos** em meio à entrada líquida expressiva de capital estrangeiro e à expectativa de início de flexibilização monetária.

Esses movimentos são relevantes do ponto de vista tático, mas não alteram, por si só, a avaliação estrutural do país.

O Brasil pode receber fluxo e, ao mesmo tempo, continuar frágil do ponto de vista fiscal e de crescimento de longo prazo. Para a gestão, essa distinção é essencial. Uma valorização forte de curto prazo, baseada em fluxo e em reprecificação de taxa, não deve ser confundida com resolução dos problemas estruturais do país.

## 7. Implicações para a carteira Triestor

Diante desse cenário, a consequência natural para a carteira foi o aprofundamento de uma postura defensiva e seletiva, destacando:

- **Caixa elevado** como instrumento de proteção e opcionalidade

Mantemos quase 30% de caixa em nosso fundo, em USD. Lembramos que, infelizmente, o caixa em USD possui remuneração quase desprezível. Assim, como a taxa de câmbio valorizou o real, a cota final do fundo foi prejudicada (temos 30% do portfólio, com desvalorização diante do real);

- **Redução quase total da exposição ao Brasil;**
- Aumento de exposição a setores anticíclicos, como **alimentação**.



TRIESTOR

---

As empresas de alimentação americanas estão com valores que não eram vistos há 20 anos. Lembramos que o dólar mais fraco torna os investimentos nos EUA cada vez mais atrativos, e não o contrário.

- Seletividade maior em tecnologia, priorizando negócios mais estruturais da cadeia, como **ASML** e **Synopsys**.

Os materiais mais recentes do fundo refletem esse posicionamento apontando o **Dividend Yield do portfólio, em dólares (12 meses)** ficou em **3,10%**.

Entre os principais destaques positivos do mês estiveram **Barrick Mining**, **Applied Materials** e **ASML**. Na geração de dividendos, os nomes mais relevantes foram **Verizon**, **General Mills** e **Accenture**.

Setorialmente, os maiores pesos estão distribuídos em **Saúde (16,04%)**, **Consumo Não Cíclico (13,88%)**, **Tecnologia (12,28%)**, **Imobiliário (7,94%)** e **Financeiro (7,77%)**, o que é coerente com a visão de ajuste. Esses setores tendem a beneficiar-se em períodos de recessão econômica.

Essa composição resume bem a nossa tese: estamos buscando **assimetria entre preço e fundamento**, priorizando empresas que combinem resultado operacional, capacidade de distribuição e resistência a cenários de maior custo de capital.

## 8. Conclusão

**O mundo de 2026 exige mais disciplina do que entusiasmo.**

A combinação entre geopolítica, energia, inflação ainda resistente, custo de capital elevado, fragilidade do crédito e deterioração fiscal em várias economias cria um ambiente menos compatível com apostas lineares e mais compatível com gestão de risco, liquidez e seleção fundamentalista.

Acreditamos que o ajuste econômico ainda chegará e deverá ser bem mais intenso do que o vivido até este momento. Em nossa visão, as bolsas mundiais estão descoladas do cenário de risco econômico de médio prazo.

Para a Triestor, isso não representa uma mudança de filosofia, mas a confirmação dela. Seguimos entendendo que a melhor forma de atravessar esse período é manter um portfólio construído sobre **qualidade, liquidez, geração recorrente de caixa e diversificação internacional**, preservando a capacidade de ampliar posições quando as assimetrias se tornarem mais favoráveis, reduzindo a volatilidade da carteira.

Atenciosamente,  
**Triestor Gestão de Recursos**