

Carta de Gestão – Triestor 2026

Atualização Macroeconômica e Posicionamento Internacional

Prezados(as),

Este comunicado tem como objetivo atualizar nossa leitura macroeconômica e explicar como esse cenário se conecta ao posicionamento atual do Triestor FIA.

Ao longo dos últimos anos, temos reforçado uma visão central: a preservação de patrimônio exige disciplina, diversificação internacional, liquidez e exposição a empresas de qualidade. Essa orientação não surgiu agora.

Em nossas comunicações anteriores, já destacávamos a importância de proteger poder de compra em moeda forte, reduzir dependência do risco Brasil e tratar volatilidade como oportunidade para adquirir bons ativos a preços mais interessantes.

Essa visão foi aprofundada ao longo de 2024 e 2025, quando o Triestor FIA iniciou uma transição mais clara para o foco internacional, com objetivo de diversificar riscos e ampliar o universo de oportunidades em dólar e euro.

Na carta anterior, explicamos que o fundo já estava estruturado com participação majoritária em ativos internacionais, preservando caixa e reduzindo gradualmente a exposição ao Brasil.

O mundo segue mais instável, mais fragmentado e menos previsível. Ao mesmo tempo, o Brasil apresenta uma combinação delicada: bolsa em alta, real valorizado, juros ainda muito elevados, consumo pressionado, inadimplência recorde, empresas mais endividadas e dependência crescente de fluxo estrangeiro de curto prazo.

Esse contraste é o ponto central da nossa leitura.

1. O Brasil de mercado e o Brasil da economia real

A bolsa brasileira teve forte valorização recente e o real se apreciou. Esse movimento deve ser observado com atenção, mas não deve ser confundido com melhora estrutural da economia.

Em nossa avaliação, parte relevante desse movimento decorre do diferencial de juros brasileiro. Mesmo após o corte recente do Copom, a Selic segue em 14,5% ao ano, um dos maiores patamares reais entre economias relevantes. O Banco Central reduziu a taxa básica para esse nível, mas manteve a leitura de que o cenário exige cautela, especialmente diante de incertezas externas e da necessidade de convergência da inflação à meta.

Juros tão altos atraem capital estrangeiro em busca de rendimento financeiro. Esse fluxo pode sustentar a bolsa e valorizar o câmbio por algum tempo. O problema é que esse tipo de movimento, conhecido como *carry trade*, não nasce necessariamente de melhora de produtividade, avanço fiscal, crescimento sustentável ou aumento real da capacidade econômica do país.



TRIESTOR

O Brasil pode receber fluxo e, ao mesmo tempo, continuar estruturalmente frágil.

Essa distinção é importante. Uma valorização de mercado baseada em fluxo financeiro pode gerar retorno de curto prazo, mas não elimina os riscos que permanecem no fundamento: dívida pública elevada, baixa previsibilidade fiscal, crescimento limitado, custo de crédito alto e renda das famílias pressionada.

Por isso, entendemos que a alta recente da bolsa brasileira deve ser tratada com cautela. Ela pode continuar por algum tempo, mas, sem ajuste fiscal consistente e melhora concreta da produtividade, permanece mais próxima de um movimento tático e especulativo do que de uma mudança estrutural.

2. A pressão sobre o consumidor brasileiro

A economia real mostra sinais claros de restrição.

O IPCA de março foi de 0,88%, acumulando 1,92% no ano e 4,14% em 12 meses. Não se trata de inflação fora de controle, mas de uma inflação ainda sensível, especialmente porque parte relevante da pressão aparece em grupos diretamente ligados ao orçamento das famílias, como transporte e alimentação.

Ao mesmo tempo, a inadimplência atingiu patamar muito elevado. Segundo a Serasa, o Brasil chegou a 81,7 milhões de pessoas inadimplentes em fevereiro de 2026, com mais de 332 milhões de dívidas e dívida média por consumidor de R\$ 6.598,13.

Esse dado é importante porque mostra mais do que uma dificuldade pontual de pagamento. Ele indica redução da capacidade de consumo futuro. Uma família endividada ou inadimplente consome menos, poupa menos, investe menos e fica mais dependente de crédito caro para manter o padrão básico de vida.

A Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor, da CNC, também reforça esse quadro: em março de 2026, 80,4% das famílias brasileiras estavam endividadas, novo recorde no país.

Essa combinação entre juros altos, inflação ainda presente e endividamento recorde ajuda a explicar por que a leitura da economia brasileira precisa ser feita com prudência. O mercado financeiro pode estar valorizando ativos, mas a renda disponível das famílias permanece pressionada.

Em outras palavras, o Brasil da bolsa e o Brasil do supermercado não estão necessariamente caminhando na mesma direção.

3. Empresas brasileiras: crédito caro e maior estresse financeiro

O ambiente empresarial também exige cautela.

Juros elevados afetam empresas de diversas formas: aumentam o custo de capital de giro, encarecem refinanciamentos, reduzem investimentos, diminuem consumo e pressionam margens. Empresas com menor poder de precificação ou maior alavancagem tendem a sofrer primeiro.



TRiestor

Os dados de recuperação judicial mostram esse efeito. A Serasa Experian registrou 2.273 pedidos de recuperação judicial em 2024, o maior número da série histórica, com alta de 61,8% em relação a 2023.

Em 2025, o indicador permaneceu pressionado: as recuperações judiciais atingiram cerca de 2,5 mil empresas, maior nível da série conforme a metodologia atualizada da Serasa Experian.

Esse não é um dado isolado. Ele confirma o impacto de um ambiente de crédito restritivo sobre empresas que já operavam com margens apertadas, alto custo operacional e pouca folga de caixa.

No agronegócio, a pressão também aumentou. O setor segue relevante para a economia brasileira, mas não está imune a crédito caro, custos de insumos, logística, câmbio, clima e preços internacionais. A alta recente dos fertilizantes adiciona uma camada relevante de risco, especialmente porque fertilizantes são insumos essenciais para a cadeia agrícola.

O índice Green Markets Weekly North America Fertilizer Price Index, acompanhado pelo mercado internacional, registrou forte alta recente em meio ao choque geopolítico e energético. Esse índice mede preços de fertilizantes essenciais como ureia, potássio e DAP, e é referência setorial importante, ainda que não seja uma fonte oficial estatal.

Para uma economia como a brasileira, que depende fortemente do agronegócio, aumentos persistentes nos custos de fertilizantes, diesel e crédito tendem a pressionar margens, forçar repasses de custos e reduzir previsibilidade.

4. Energia, petróleo e a nova fragmentação global

O mercado global de energia voltou ao centro da análise macroeconômica.

A guerra no Oriente Médio, os riscos de interrupção logística, a instabilidade em rotas estratégicas e a pressão sobre estoques globais já vinham elevando o grau de incerteza.

Agora, a decisão dos Emirados Árabes Unidos de deixar a OPEP e a OPEP+, com efeito a partir de 1º de maio de 2026, acrescenta um novo elemento ao quadro. A informação foi divulgada pela agência estatal WAM e confirmada por cobertura internacional.

Esse movimento é relevante não apenas pelo impacto potencial sobre a produção de petróleo, mas pelo que ele representa: menor coesão dentro de uma das principais estruturas de coordenação da oferta global de energia.

A OPEP e a OPEP+ sempre funcionaram como mecanismos de coordenação entre grandes produtores. Quando um participante relevante decide sair, o mercado passa a incorporar maior incerteza sobre disciplina de produção, política de preços, disputa por participação de mercado e capacidade de resposta a choques.

Não afirmamos que esse evento causará, sozinho, uma alta permanente do petróleo. Mas ele reforça uma tendência mais ampla: o mundo está menos coordenado, menos previsível e mais sujeito a decisões nacionais estratégicas.



TRIASTOR

Energia é um preço transversal. Quando petróleo, diesel, gás natural ou fertilizantes sobem, o efeito não fica restrito ao setor de energia. Ele se espalha por transporte, alimentos, indústria, logística, construção, varejo e inflação.

Para o Brasil, esse ponto é especialmente sensível. Políticas de contenção artificial de preços, defasagem de combustíveis ou postergação de reajustes podem aliviar o curto prazo, mas não eliminam o custo econômico.

Em algum momento, preços desalinhados precisam ser corrigidos, absorvidos por empresas, compensados pelo setor público ou refletidos em inflação futura.

Por isso, enxergamos a política de combustíveis e energia como um risco relevante para os próximos meses. O preço pode ser administrado por algum tempo, mas não pode se desconectar indefinidamente da realidade internacional.

5. O Fed com menos espaço para cortar juros

O cenário internacional também ficou mais complexo para os bancos centrais.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve manteve os juros no intervalo entre 3,50% e 3,75% ao ano. A decisão reforça que o ciclo de queda de juros não é linear e que a autoridade monetária americana segue limitada pela inflação.

Esse ponto é importante porque o PCE, principal indicador de inflação acompanhado pelo Fed, voltou a acelerar e atingiu 3,5% em 12 meses, maior patamar em quase três anos. O núcleo do indicador também segue acima da meta de 2% ao ano, mostrando que a inflação americana continua resistente.

Em um ambiente de guerra no Oriente Médio, pressão sobre energia, petróleo e fertilizantes, o Fed tem menos espaço para reduzir juros rapidamente. Cortar juros em um momento de inflação pressionada poderia reacender expectativas inflacionárias; manter juros altos por mais tempo, por outro lado, aumenta o custo de capital e pressiona empresas mais alavancadas.

Essa é uma das razões pelas quais seguimos priorizando empresas globais com balanços sólidos, geração recorrente de caixa e menor dependência de refinanciamento. Em um mundo de juros ainda elevados, qualidade financeira deixa de ser detalhe e passa a ser critério central de sobrevivência e valorização.

6. A fragilidade do Brasil diante de choques externos

O Brasil é particularmente vulnerável a choques externos quando combina três fatores: fragilidade fiscal, juros altos e dependência de fluxo estrangeiro.

O fluxo estrangeiro pode sustentar a bolsa e o câmbio, mas é volátil por natureza. Se a percepção de risco muda, se os juros internacionais sobem, se o petróleo pressiona inflação, se o fiscal piora ou se o investidor global reduz exposição a emergentes, o mesmo capital que entra rapidamente pode sair rapidamente.



TRIESTOR

Nesse caso, o ajuste tende a ocorrer por três canais: queda da bolsa, desvalorização cambial e pressão inflacionária.

Esse é o risco do momento atual. O Brasil parece atraente para o capital financeiro de curto prazo porque remunera muito. Mas remunera muito porque carrega risco elevado. A taxa alta não é apenas uma oportunidade; ela é também um sintoma.

Por isso, não consideramos prudente interpretar a valorização recente dos ativos brasileiros como prova de recuperação estrutural. O país ainda precisa demonstrar capacidade de controle fiscal, previsibilidade regulatória, crescimento de produtividade e queda sustentável de juros.

Enquanto isso não ocorrer, a valorização de curto prazo permanece dependente de variáveis frágeis.

7. O mercado internacional: riscos maiores, mas oportunidades melhores

O exterior também tem riscos. Não tratamos o mercado internacional como ambiente simples ou livre de instabilidade.

Na primeira carta de 2026, já destacávamos que o mundo deixou de ser marcado por integração, liquidez abundante e previsibilidade crescente, passando a operar sob uma lógica de competição geopolítica, reorganização de cadeias produtivas, custo de capital mais alto e menor tolerância a erros de alocação.

Esse diagnóstico permanece válido.

A diferença é que, no mercado internacional, encontramos empresas globais, líquidas, diversificadas, com geração recorrente de caixa, marcas consolidadas, governança superior e capacidade de atravessar ciclos adversos.

Muitas dessas empresas atuam em setores essenciais ou estruturais, como saúde, consumo básico, tecnologia de infraestrutura, semicondutores, energia, serviços financeiros e cadeias ligadas à produtividade.

Além disso, parte dessas empresas e setores passou por correções relevantes. Em alguns casos, os preços voltaram a patamares historicamente atrativos, comparáveis a momentos de estresse anteriores.

Esse ponto é importante: não buscamos exposição internacional por modismo, mas por assimetria entre qualidade, preço e moeda.

A recente desvalorização do dólar frente ao real prejudica a cota do fundo em reais no curto prazo. Mas, para quem pensa em alocação de longo prazo, também torna o investimento internacional mais atrativo para novos aportes.

O investidor brasileiro passa a conseguir comprar ativos globais em moeda forte a um custo relativo menor.

Esse é um ponto essencial: dólar mais fraco pode ser desconfortável para quem já está posicionado, mas pode ser oportunidade para quem está construindo posição.



TRIESTOR

8. Por que a internacionalização continua sendo o caminho

A internacionalização não deve ser tratada como uma aposta pontual no dólar. Ela é uma estratégia estrutural de preservação de poder de compra, redução de risco local e acesso a empresas que não existem no mercado brasileiro.

O Brasil possui boas empresas, mas o universo de oportunidades é limitado. A bolsa brasileira é concentrada em poucos setores, muito dependente de commodities, bancos, empresas reguladas e ciclos domésticos.

Já o mercado internacional oferece acesso a setores, tecnologias, cadeias produtivas e modelos de negócio que concentram parte relevante da inovação e da geração global de riqueza.

Na carta anterior, reforçamos que o Triestor FIA já vinha priorizando qualidade, liquidez, controle de risco, empresas com balanços sólidos e diversificação internacional. Também destacamos que a rentabilidade deve ser consequência de um portfólio bem construído, e não de movimentos especulativos de curtíssimo prazo.

Esse princípio continua orientando a gestão.

A internacionalização protege o investidor de três riscos principais:

- risco de concentração no Brasil;
- risco de perda de poder de compra do real;
- risco de depender exclusivamente da economia doméstica para crescimento patrimonial.

Em um ambiente de maior instabilidade global, essa proteção se torna ainda mais importante.

9. A estratégia do Triestor FIA

O Triestor FIA está posicionado para atravessar esse cenário com disciplina.

Na primeira carta de 2026, explicamos que a consequência natural da nossa leitura macroeconômica foi o aprofundamento de uma postura defensiva e seletiva: caixa elevado como instrumento de proteção e opcionalidade, redução quase total da exposição ao Brasil, aumento de exposição a setores anticíclicos e seletividade maior em tecnologia estrutural.

Essa composição não foi desenhada para capturar movimentos especulativos de curto prazo. Ela foi construída para preservar capital, reduzir volatilidade e manter capacidade de alocação quando os preços se tornam mais atrativos.

Atualmente, mantemos aproximadamente 27% do fundo em caixa. Em um ambiente de juros altos, volatilidade cambial, correções setoriais e abertura de oportunidades em empresas globais de qualidade, caixa representa opcionalidade.



TRIESTOR

Esse caixa nos permite observar o mercado com paciência e atuar quando a relação entre preço e fundamento se torna mais favorável. E, em nossa avaliação, algumas janelas começam a aparecer no mercado internacional, especialmente nos Estados Unidos.

Há empresas globais de alta qualidade sendo negociadas em múltiplos historicamente mais atrativos. A Microsoft, por exemplo, negocia em patamares de avaliação mais baixos do que os observados nos últimos anos.

Empresas de consumo básico, como General Mills, voltaram a múltiplos comparáveis a períodos de forte estresse de mercado, e companhias como Conagra chegaram a ser negociadas abaixo de seu valor patrimonial contábil.

Esses exemplos não devem ser interpretados como recomendações isoladas de compra, mas como evidência de que a correção de preços no mercado internacional começa a criar assimetrias interessantes para uma gestão paciente e seletiva.

É justamente para esse tipo de ambiente que preservamos liquidez. Não para tentar prever o fundo do mercado, mas para ter capacidade de alocar gradualmente quando empresas sólidas passam a negociar a preços mais compatíveis com uma boa relação risco-retorno.

Seguimos priorizando empresas com:

- qualidade operacional;
- liquidez;
- geração recorrente de caixa;
- baixo risco relativo de refinanciamento;
- capacidade de distribuição de dividendos;
- governança sólida;
- posição competitiva global;
- exposição a moedas fortes.

Essa estratégia pode gerar desconforto em alguns períodos. Quando o real se valoriza, a parcela internacional sofre em reais. Quando a bolsa brasileira sobe por fluxo, a menor exposição ao Brasil pode parecer conservadora. Quando mantemos caixa elevado, há custo de oportunidade.

Mas gestão de patrimônio não deve ser avaliada apenas pelo movimento de semanas ou meses.

O nosso objetivo é atravessar ciclos.

10. Desempenho recente: o efeito do câmbio sobre a cota

Um ponto importante para compreender o desempenho recente do fundo é separar o resultado da carteira internacional do efeito cambial sobre a cota em reais.

Nos últimos 12 meses, até 27/04/2026, o Triestor FIA apresentou retorno de +11,73% quando medido em dólares. No mesmo período, o dólar recuou 12,57% frente ao real, o que pressionou a cota do fundo em reais, levando o retorno em moeda local para -2,31%.



TRIESTOR

Esse dado é relevante porque mostra que a carteira internacional teve desempenho positivo em moeda forte. A pressão recente sobre a cota em reais decorreu principalmente da valorização do real no período, e não de uma deterioração equivalente dos ativos internacionais que compõem a estratégia.

Para o investidor brasileiro, esse efeito pode gerar desconforto no curto prazo. No entanto, do ponto de vista de longo prazo, ele também melhora a condição de entrada para novos aportes, pois permite comprar ativos internacionais de qualidade com dólar mais baixo.

Em outras palavras, o mesmo câmbio que reduziu o retorno em reais no curto prazo amplia a atratividade da internacionalização para quem está construindo posição patrimonial com horizonte mais longo.

11. Volatilidade, aportes e comportamento do investidor

Todo investidor afirma desejar comprar bons ativos a preços menores. Na prática, quando os preços caem, o desconforto aumenta e a reação mais comum é reduzir exposição, resgatar ou interromper os aportes justamente quando os preços passam a oferecer melhor assimetria.

Esse comportamento é compreensível do ponto de vista emocional, mas costuma ser prejudicial do ponto de vista patrimonial. Ao vender em períodos de baixa, o investidor transforma uma oscilação temporária de mercado em perda definitiva de capital e perde a possibilidade de participar da recuperação quando o ciclo se normaliza.

Assim, acaba vivendo justamente o ciclo que gostaria de evitar: compra quando o ambiente parece confortável e os preços já subiram, mas vende quando o desconforto é maior e os preços estão mais atrativos.

A construção patrimonial exige o oposto.

Quando a tese permanece válida, quando os ativos continuam sólidos e quando os preços ficam mais atrativos, a volatilidade deve ser analisada com disciplina. Não como motivo para abandonar a estratégia, mas como oportunidade para melhorar o preço médio de entrada.

Essa visão também já apareceu em nossos comunicados anteriores: a volatilidade pode ser aliada do investidor, pois permite pagar menos por ativos melhores e melhora a construção de patrimônio ao longo do tempo.

Por isso, apesar da rentabilidade mais baixa do fundo em determinados períodos recentes, especialmente em razão da valorização do real e da desvalorização do dólar, acreditamos que o momento atual não é apenas favorável para manutenção da estratégia, mas também favorável para uma avaliação especial de novos aportes.

Não porque o curto prazo seja previsível.

Mas porque a assimetria de longo prazo nos mostra um cenário apropriado: ativos internacionais de qualidade, comprados em moeda forte, com dólar mais baixo para o



TRIESTOR

investidor brasileiro, enquanto o Brasil segue dependente de juros elevados, fluxo estrangeiro e políticas econômicas difíceis de sustentar.

12. Conclusão

O cenário atual exige realismo, paciência e persistência nas premissas fundamentalistas.

Não vemos razão para um discurso alarmista sobre o Brasil, mas também não vemos fundamentos suficientes para tratar a recente valorização da bolsa e do real como sinal de resolução dos problemas estruturais do país.

O Brasil segue com juros muito altos, inflação sensível a choques, famílias endividadas, inadimplência elevada, empresas pressionadas, fragilidade fiscal e dependência de fluxo estrangeiro. A bolsa pode subir nesse ambiente, mas isso não significa que o risco tenha desaparecido ou diminuído.

No exterior, o cenário também é complexo. A saída dos Emirados Árabes Unidos da OPEP/OPEP+, os riscos no petróleo, a alta de fertilizantes, a reorganização das cadeias produtivas e a fragmentação geopolítica reforçam que o mundo está em transição.

Mas é justamente nesses períodos que empresas globais de qualidade, negociadas a preços mais atrativos, podem oferecer oportunidades relevantes para investidores disciplinados.

Para a Triestor, isso não representa uma mudança de filosofia, mas a confirmação dela.

Seguimos com uma carteira construída sobre qualidade, liquidez, geração recorrente de caixa, diversificação internacional e controle de risco.

Mantemos baixa exposição ao Brasil porque entendemos que a valorização recente dos ativos locais ainda não se apoia em fundamentos suficientemente sólidos. E mantemos a estratégia internacional porque acreditamos que a preservação de poder de compra e a construção patrimonial de longo prazo exigem exposição a economias, moedas e empresas mais robustas.

O momento não pede euforia. Também não pede abandono da estratégia.

Pede disciplina.

Atenciosamente,
Triestor Gestão de Recursos