

Um míssil para trás, dois passos à frente?

A depender da duração do conflito, dos danos à infraestrutura de produção e refino de óleo e gás e da normalização do tráfego de navios na região, potenciais pressões inflacionárias associadas ao maior preço do óleo podem fazer o mercado revisitar suas estimativas para a política monetária global (e local). [Bússola GMW \(fev-26\)](#)

Confesso que escrever essa carta tomou mais tempo do que o usual. É especialmente desafiador escrever um documento sobre como se posicionar de forma prospectiva diante do grau de incertezas que vivemos desde 28 de fevereiro, quando os Estados Unidos e Israel lançaram as primeiras bombas no Irã. Para minha sorte, são exatamente nesses momentos que a qualidade técnica dos profissionais da Galapagos Capital faz diferença: além da minha equipe, deixo aqui um agradecimento público à nossa Asset (especialmente Joca Dib e Rodrigo Jafet), à nossa economista dedicada à macro internacional, Mariam Dayoub, aos profissionais do nosso time de investimentos *offshore* baseado em Miami e a todos os membros dos nossos comitês de investimento, *on* e *offshore*. Sempre me interessei pelo contraditório por considerá-lo um dos antídotos mais eficientes contra a soberba. Mais do que saudável, a buscar ativa de opiniões divergentes, de quem discorde de você, de quem aponte o ponto cego da análise, é fundamental na tomada de risco. Em momentos de maior incerteza, como o atual, isso vale mais do que nunca.

Se por um lado, no campo das notícias (ou dos tweets presidenciais), oscilamos de “conversas muito boas e produtivas a respeito de uma resolução completa e total” em 23 de março até “uma civilização inteira morrerá esta noite” em 7 de abril, a precificação dos ativos de risco transmitia uma impressão de “normalidade” incompatível com o grau de incertezas mencionadas acima. Posto de outra forma, se no dia 27 de fevereiro, soubéssemos com certeza que uma guerra no Oriente Médio estaria prestes

Time Gestão – Wealth Management

Alexandre Cancherini

CIO Wealth Management
 alexandre.cancherini@galapagoscapital.com

Danilo Gomes

danilo.gomes@galapagoscapital.com

Federica Montesanti

federica.montesanti@galapagoscapital.com

Gabriel Cepollaro

gabriel.cepollaro@galapagoscapital.com

Júlio Franceschini

julio.franceschini@galapagoscapital.com

Pedro Olimpio

pedro.olimpio@galapagoscapital.com

Rafael Possari

rafael.possari@galapagoscapital.com

Renata Mires

renata.mires@galapagoscapital.com

Thiago Takeda

thiago.takeda@galapagoscapital.com

Alocação Sugerida Abril – Perfil Renda (MFO)

	-3	-2	-1	Neutro	+1	+2	+3
Prefixado							
Inflação							
Ações							
Multimercado							

a começar, com ataques à infraestrutura produtiva da região e drástica redução da circulação de embarcações pelo Estreito de Ormuz, por onde cerca de 20% do petróleo e do gás natural consumidos no mundo passavam todos os dias, e que, em pouco mais de um mês, o preço do petróleo estaria 50% mais caro, aonde você, atento leitor, me diria que estariam o câmbio, o risco-país, o Ibovespa e a curva de juros? A (intrigante) resposta está na tabela abaixo:

	Pré-Guerra (27/fev)	31/mar	Var.
Petróleo	66	104	58,44%
BRL (R\$)	5,14	5,20	1,13%
Ibovespa	188787	187462	-0,70%
Small Caps	126,38	119,32	-5,59%
CDS (5y)	133	140	5,17%
DI-Jan 29	12,65%	13,72%	107bp

Fonte: Bloomberg

Hoje, 8 de abril, começamos o dia com os mercados reagindo com grande euforia a um tweet do presidente Donald Trump divulgado na noite anterior, aproximadamente 90 minutos antes do prazo final que marcaria a destruição completa de uma civilização "para nunca mais retornar". No tweet, o presidente anunciou um cessar-fogo de duas semanas, condicionado ao Irã concordar com a abertura completa, imediata e segura do Estreito de Ormuz.

Ainda, segundo a imprensa, representantes dos governos dos Estados Unidos e do Irã se reunirão na capital do Paquistão nesta sexta-feira, 10 de abril, para, nas palavras do primeiro-ministro paquistanês, Shehbaz Sharif, negociar o fim definitivo da guerra.

De certa forma, o desempenho dos mercados hoje é consistente com a não concretização de um evento extremo. Não que trabalhássemos com a possibilidade de evento extremo que pudesse, no limite, marcar o início da terceira guerra mundial – mesmo assim, confesso que dediquei parte da manhã de ontem lendo sobre o protocolo que o governo americano precisa seguir para realizar um ataque nuclear.

Apesar da temperatura das mensagens de Trump ter escalado a níveis sem precedente, assim como em outras situações, acreditávamos que Trump recuaria pelo simples motivo de que escalar ainda mais as ameaças, a partir do ponto que estávamos, seria extremamente custoso para o restante de seu governo, seja pelo impacto econômico (que já começa a se manifestar de forma mais intensa), seja pelo impacto político (desde 28 de março, o site de apostas Polymarket aponta para uma derrota do Partido Republicano na eleição de meio de mandato para o Senado, o que, caso confirmado, implicaria um Congresso majoritariamente democrata).

Dessa forma, considerando que o grande objetivo estratégico parece ter sido alcançado (ie. a destruição da capacidade balística do Irã, que no futuro seria utilizada como escudo para garantir o desenvolvimento bem-sucedido de bombas nucleares, conforme recente pronunciamento do Secretário de Estado dos Estados Unidos Marco Rubio), nos parece que, ao final dessas duas semanas, uma solução negociada seja mais provável – pelo menos a depender do interesse norte-americano. A questão principal é que, diferente de outros momentos de volatilidade causados pelo Presidente Trump (*Liberation Day* em 2 de abril de 2025, por exemplo), uma solução agora depende de outros agentes, mais especificamente do Irã e de Israel. Aqui, infelizmente, confesso ter dúvidas sobre como a estratégia dominante desses agentes coexiste com a do presidente americano.

Do lado de Israel, diferentemente dos Estados Unidos, os dividendos políticos da guerra tendem a ser positivos para o primeiro-ministro Benjamin Netanyahu. Já do lado do Irã, o objetivo central do regime atual é a sua própria sobrevivência. Nesse sentido, apesar do regime ter sinalizado condições para um cessar-fogo na primeira quinzena de março (ie. pagamento de reparações, garantias internacionais de não agressão e reconhecimento de direitos), a restrição a navegabilidade no Estreito de Ormuz é, sem dúvida, a maior alavanca do regime iraniano para garantir sua sobrevivência ao final do conflito. Na prática, o que isso significa é que, apesar da redução da

temperatura, me parece prematuro afirmar que o conflito acabará ao final do prazo de 15 dias estabelecido ontem.

Mesmo que sejamos surpreendidos por uma resolução total do conflito ao final de 15 dias, entendemos que esse prazo não seria suficiente para reestabelecer a “normalidade” do mercado energético observado antes do dia 27 de fevereiro. Isso porque atualmente estamos vivendo um efeito defasagem que mascara a verdadeira dimensão da crise de oferta – que Fatih Birol, chefe da Agência Internacional de Energia, classificou como o maior choque de oferta de petróleo da história. Isso ocorre porque, devido à velocidade com a qual navios-tanque navegam (de 12 a 16 nós; aproximadamente de 22 a 30 km/h), embarcações que saíram do Estreito de Ormuz às vésperas do ataque estão apenas agora chegando a seus destinos, como Europa e Estados Unidos. Ou seja, ainda não existe, pelo menos nessas regiões, interrupção do fluxo de chegada de navios-tanque.

Uma solução diplomática rápida levaria o mercado a precificar a escassez de petróleo físico como um efeito não recorrente, com impactos potencialmente menores na curva futura do preço da *commodity*. Um ponto que demanda maior atenção é o tempo necessário para reconstruir a infraestrutura danificada no Golfo Pérsico. Claro que existem alternativas para suprir essa lacuna de produção, mas acessá-las também dependerá de esforços diplomáticos. Assim, os próximos dias serão fundamentais para termos uma maior clareza sobre como o mercado se comportará daqui em diante. Caso o mercado “menospreze” o impacto do prazo de reconstrução da infraestrutura danificada durante a guerra, devemos voltar a discutir o cenário de aceleração dos cortes de juros no Brasil e de retomada de cortes no mundo desenvolvido.

Um dos grandes ensinamentos de ter vivenciado outras crises (todos nós já dançamos essa música antes) é a importância de preservar capital para reagir no momento oportuno. Ou, nas palavras de Michael Platt, “A coisa mais

importante a se lembrar sobre crises é que você não ganha dinheiro entrando na crise. O grande dinheiro no *trading* é feito no rescaldo, nas consequências, da crise”.

Acreditamos que nossos portfolios modelos estão com alocações consistentes frente às incertezas do cenário atual. Contudo, estamos revisitando a composição dos fundos multimercados que fazem parte do veículo consolidador Galapagos *Blue Ocean*, em particular de casas que desempenharam aquém do esperado. Consideramos a classe como essencial para captura de oportunidades de curto prazo e preservação da flexibilidade tática do portfólio.

Desempenho em março

Março foi um mês desafiador para os ativos de forma geral, com movimentos relevantes e disseminados entre as diferentes classes, o que se refletiu no desempenho dos nossos portfolios. Mesmo após a redução de risco na classe de renda variável realizada no mês anterior, quando trouxemos a alocação de uma posição tática sobrealocada para o ponto estrutural dos mandatos, o que ajudou a mitigar parte dos impactos, o ambiente de mercado foi marcado por maior volatilidade diante do cenário macroeconômico. Após uma sequência consistente de meses positivos em todos os perfis de risco, o período trouxe perdas nos portfolios modelos direcionados ao segmento *multifamily office* (preservação, renda e ganho de capital), em magnitude compatível com o perfil de risco de cada estratégia. Ainda assim, no acumulado do ano, os portfolios seguem com retornos positivos, e em janelas mais longas, entregando desempenho superior à taxa livre de risco, em linha com a estratégia de geração de valor ao longo do tempo.

A abertura da curva de juros, em magnitude relevante e de forma acelerada, esteve entre os principais fatores por trás desse movimento, com efeitos disseminados entre diferentes classes de ativos. Esse ajuste pressionou não apenas a renda fixa, mas também teve impacto nas

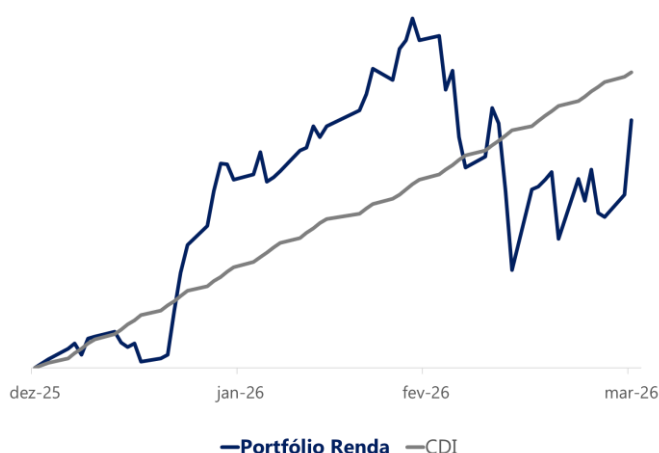
estratégias multimercado, em um ambiente de maior volatilidade e movimento de abertura dos prêmios de risco. No mês, dentro da renda fixa, o destaque negativo ficou para os ativos soberanos pré-fixados, que sofreram de forma mais intensa ao longo do mês, além da abertura observada nos atrelados à inflação, que também contribuíram negativamente para o resultado.

por maior correlação entre ativos. Mantemos a convicção na construção dos portfólios e na disciplina na gestão de risco, com foco na geração de valor de forma consistente ao longo do tempo.

Obrigado pela confiança,

Gestão WM

Desempenho Portfólio Renda & CDI (2026)



Fonte: Bloomberg

Nosso veículo consolidador de fundos multimercados, o Galapagos Blue Ocean, apresentou desempenho negativo no mês, refletindo um ambiente mais desafiador para estratégias tanto direcionais quanto de valor relativo. Ainda assim, a performance relativa seguiu mais resiliente quando comparada à média da indústria, o que reforça a consistência do processo mesmo em momentos mais adversos.

Retorno	mtd	3m	6m	12m
GlpG Blue Ocean	-2,83	1,20	4,95	16,08
IHFA	-3,42	-0,27	3,18	13,60

De forma geral, março foi um mês em que diferentes fontes de risco foram impactadas de forma simultânea, dinâmica típica de períodos de estresse, caracterizados

Alocações Recomendadas (MFO): abril de 2026

	-3	-2	-1	Neutro	+1	+2	+3
Prefixado							
Inflação							
Ações							
Multimercado							

Pós-Fixado: Apesar de entendermos que esse indexador, tenderá a ser utilizado como fonte de financiamento para alocações em classes que se encontram em momento oportuno de investimento, atualmente, considerando o nível de incertezas do cenário aumentamos exposição a títulos pós fixados, mantendo como parcela relevante do portfólio.

Pré-Fixado: Seguimos com exposição a renda fixa prefixada em *overweight* +1, concentrando a alocação em vértices intermediários (Jan/29) por entender que eles apresentam prêmio atrativo em termos históricos e prospectivos.

Inflação: Mantemos exposição elevada a ativos de juros reais com taxas próximas a 7,5% a.a., apoiados pela perspectiva de inflação persistente. Incertezas econômicas, associadas a potenciais impactos globais, continuam a destacar os títulos indexados à inflação como instrumentos eficazes para proteção de longo prazo. Essa combinação de retorno real robusto e potencial valorização de capital segue como estratégia consistente para geração de valor ao longo do tempo.

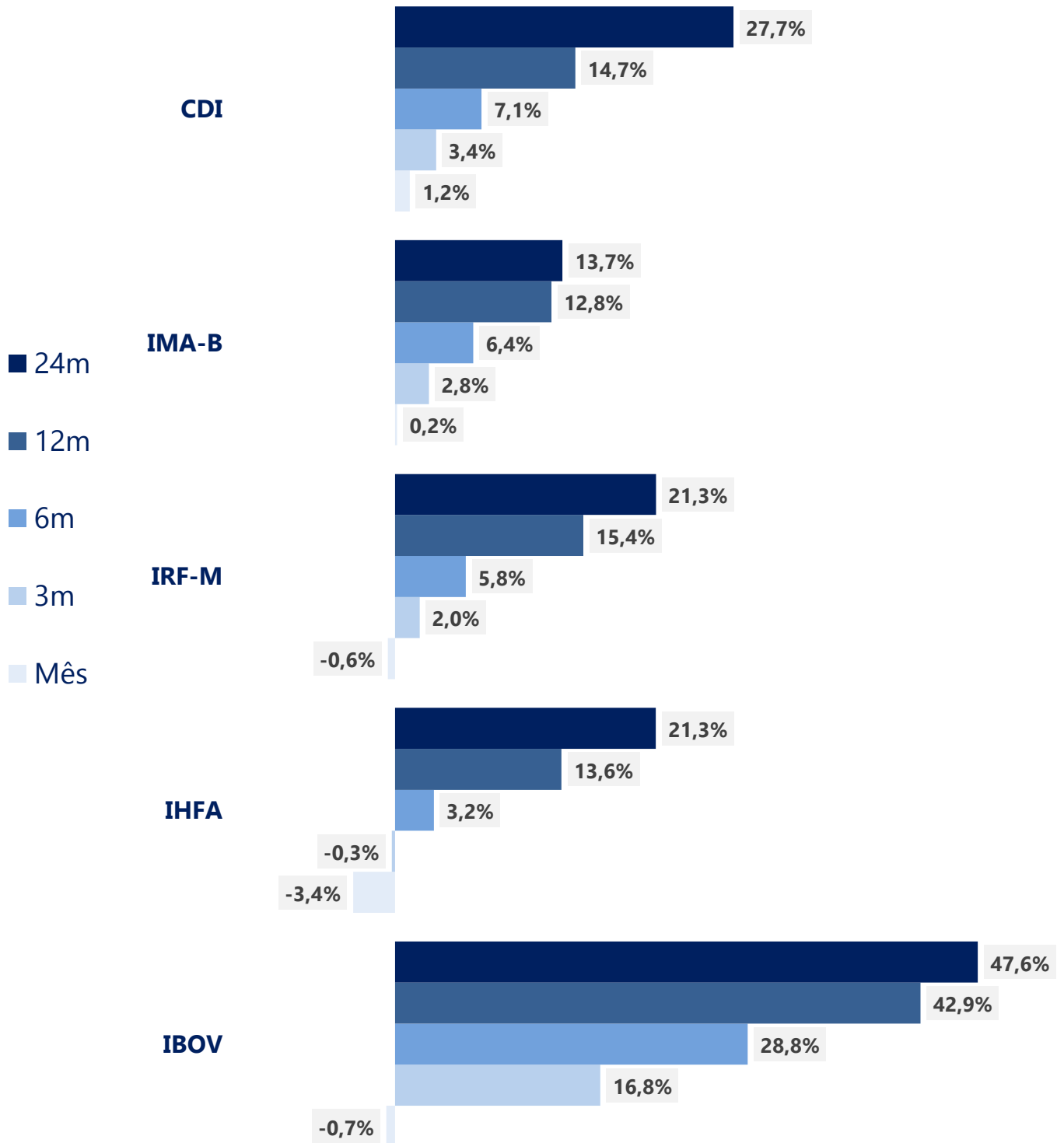
Multimercado: Mantemos a recomendação de fundos multimercado em um grau acima do neutro (+1). Consideramos a classe essencial para captura de oportunidades de curto prazo e preservação da flexibilidade tática do portfólio em um ambiente caracterizado por elevado dinamismo.

Renda Variável: Seguimos com exposição neutra a renda variável. Seguirmos com visão construtiva para o mercado acionário emergente, Brasil incluso, contudo vemos menor assimetria nos preços atuais, com o Ibovespa negociando a 10,5x (Preço/Lucro 12 meses à frente).

Alocações Recomendadas (MFO): abril de 2026

		Preservação	Renda	Ganho de Capital
Pós-Fixado	Soberano / Crédito Bancário	51,3%	15,5%	0,5%
	Crédito High Grade	3,0%	3,0%	3,0%
	Crédito High Yield	7,0%	9,5%	6,5%
Prefixado	Soberano / Crédito Bancário	6,0%	6,0%	10,0%
Inflação	Soberano	10,0%	24,0%	25,0%
	Crédito High Grade	2,5%	5,0%	5,0%
	Crédito High Yield	7,2%	9,0%	11,0%
Multimercado		13,0%	18,0%	19,0%
Renda Variável		0,0%	10,0%	20,0%
		Preservação	Renda	Ganho de Capital
	Retorno Objetivo	CDI + 1,5%	CDI + 2,5%	CDI + 3,5%
	Volatilidade Alvo	1,0%	3,0%	4,5%

Indicadores de mercado (31/03/2026)

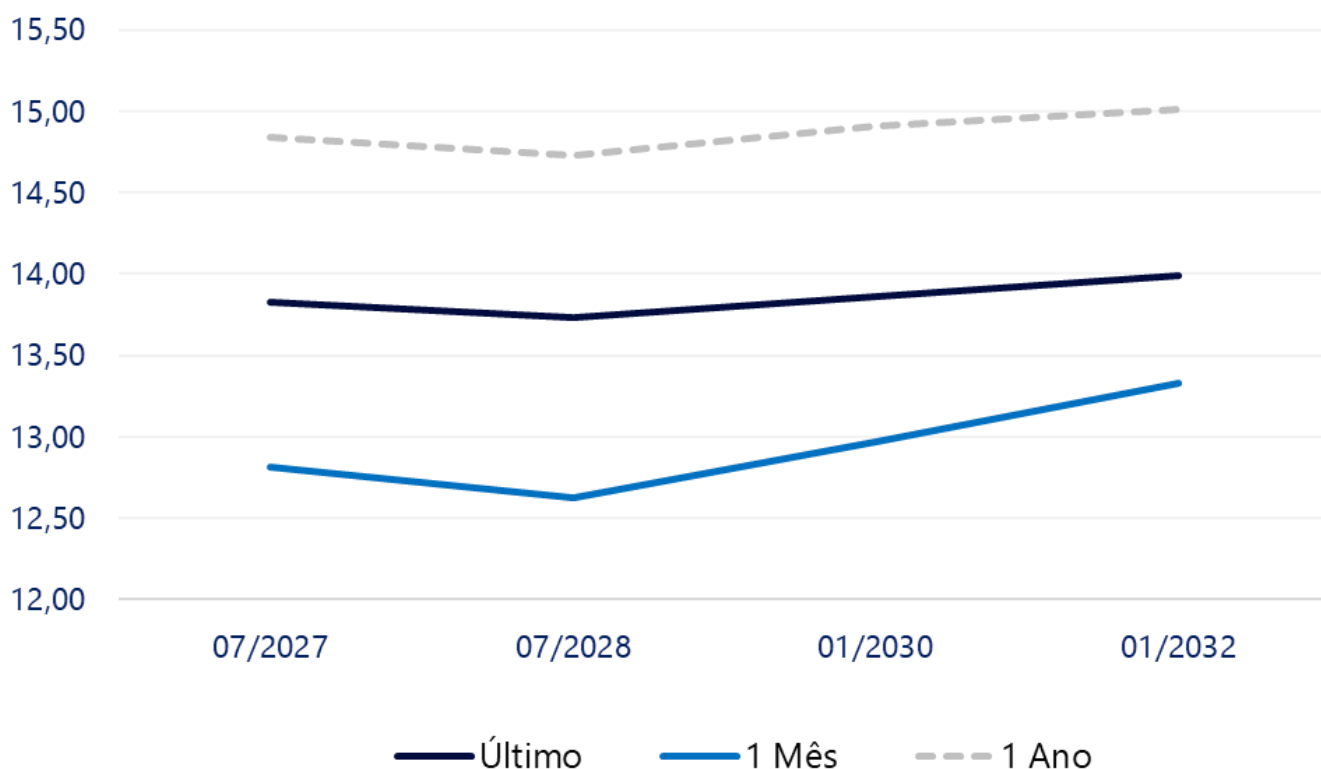


Indicadores de Mercado: Prefixado (31/03/2026)

Taxas (%)							
LTN	Último	5 dias	1 Mês	3 Meses	6 Meses	Ano	1 Ano
07/2027	13,83	13,89	12,81	13,36	13,67	13,36	14,84
07/2028	13,73	13,81	12,63	13,17	13,28	13,17	14,73
01/2030	13,86	13,98	12,97	13,48	13,45	13,48	14,91
01/2032	13,99	14,11	13,33	13,88	13,69	13,88	15,01

Variação (Δ bps)						
LTN	Δ 5 Dias	Δ 1 Mês	Δ 3 Meses	Δ 6 Meses	Δ Ano	Δ 1 Ano
07/2027	-6,7	101,4	46,5	15,6	46,5	-101,2
07/2028	-7,7	110,5	56,7	44,8	56,7	-99,6
01/2030	-11,8	89,6	38,4	41,0	38,4	-105,0
01/2032	-11,5	66,5	10,7	30,5	10,7	-101,9

Curva LTN (ANBIMA)



Indicadores de Mercado: Inflação (31/03/2026)

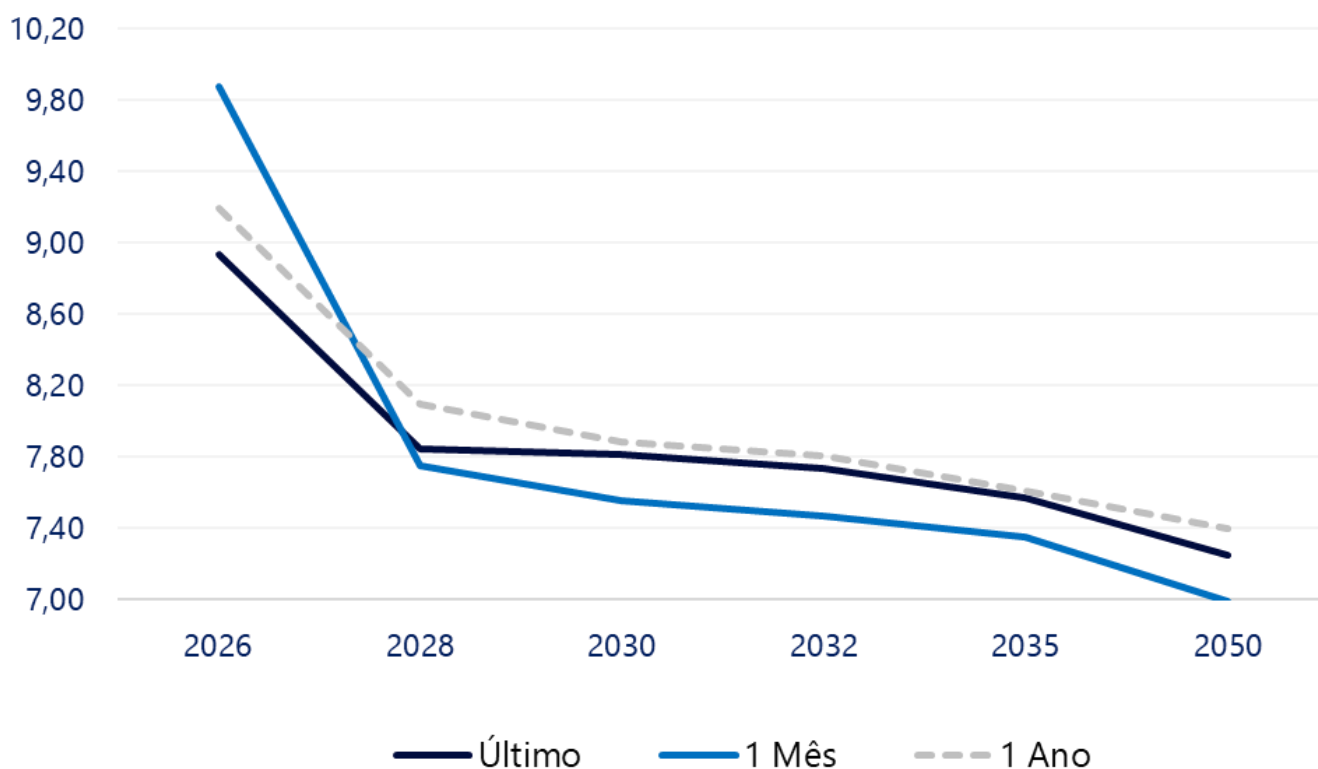
Taxas (%)

NTN-B	Último	5 Dias	1 Mês	3 Meses	6 Meses	Ano	1 Ano
2026	8,93	9,13	9,88	10,31	9,80	10,31	9,19
2028	7,84	8,06	7,75	8,01	8,21	8,01	8,09
2030	7,81	7,99	7,55	7,74	7,91	7,74	7,88
2032	7,73	7,89	7,46	7,66	7,81	7,66	7,80
2035	7,56	7,66	7,34	7,39	7,62	7,39	7,60
2050	7,24	7,27	6,99	7,16	7,25	7,16	7,39

Varição (Δ bps)

NTN-B	Δ 5 Dias	Δ 1 Mês	Δ 3 Meses	Δ 6 Meses	Δ Ano	Δ 1 Ano
2026	-20,2	-94,8	-138,2	-87,4	-138,2	-26,3
2028	-21,8	9,3	-16,8	-36,8	-16,8	-24,8
2030	-18,2	25,9	7,1	-10,4	7,1	-6,8
2032	-15,6	26,9	7,0	-7,6	7,0	-7,1
2035	-9,5	22,0	17,2	-5,6	17,2	-4,2
2050	-3,0	25,8	8,5	-0,5	8,5	-14,8

Curva NTN-B (ANBIMA)



Indicadores de Mercado (31/03/2026)

Ativo	Mar/2026	2026 (YTD)	2025
IPCA 15	0,44	1,49	4,41
IGP-M	0,52	0,19	-1,05
CDI	1,21	3,41	14,31
IMA-B 5 (Títulos Públicos - Inflação)	1,39	3,87	11,65
IMA-B (Títulos Públicos - Inflação)	0,17	2,98	13,17
IMA-B5+ (Títulos Públicos - Inflação)	-0,78	2,29	14,20
IHFA (Multimercados)	-3,42	0,05	15,33
IFIX (Fundos Imobiliários)	-1,06	2,52	21,15
IRF-M (Títulos Pré-Fixados)	-0,59	2,36	18,22
Ibovespa	-0,70	16,35	33,95
Small Cap	-5,05	6,71	30,83
S&P 500 (EUA)*	-5,09	-4,63	16,39
S&P 500 Equal Weighted Index*	-6,18	0,19	9,34
NASDAQ (EUA)*	-4,75	-7,11	20,36
Euro Stoxx 50 (Bolsa Europa)*	-9,26	-3,83	18,29
Nikkei 225 (Japão)*	-13,23	1,44	26,18
DAX (Alemanha)*	-10,30	-7,39	23,01
FTSE 100 (Reino Unido)*	-6,73	2,47	21,51
Shanghai Shenzhen (Xangai)*	-5,53	-4,33	17,66
HK Hang Seng (Hong Kong)*	-6,92	-3,29	27,77
Dólar	1,36	-5,14	-11,14
Euro**	-2,34	-1,66	13,40
Dollar Index**	2,41	1,67	-9,37
MSCI Emerging Markets Currency Index**	-2,77	-1,12	7,23
Ouro**	-11,39	7,31	64,69
Petróleo Brent	43,45	70,86	-18,48
Minério de Ferro	8,42	2,72	1,61
Soja	0,02	11,79	3,66
Milho	2,06	3,98	-3,98
Bitcoin**	4,07	-22,20	-6,47

*Retornos em Moeda Local

**Retorno em Dolar

A Galapagos Capital Investimentos e Participações ("Galapagos") não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Este documento foi elaborado pela Galapagos com finalidade meramente informativa, não caracterizando de nenhuma forma oferta ou solicitação de investimento. A Galapagos não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados. Apesar da diligência na obtenção e na elaboração das informações apresentadas, a Galapagos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento. Rentabilidade obtida no passado não garante resultado futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. As informações presentes nesse material técnico são baseadas em simulações reais, e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Leia a lâmina de informações essenciais se houver, e o regulamento antes de investir. Para mais informações acessar nosso site <https://www.galapagosassetmanagement.com/>.



São Paulo: Av. Rebouças, 3507
CEP 05401-400 - São Paulo/SP
Tel.: +55 11 98889-2518 / +55 11 3777-1029

Miami: 201 S Biscayne Blvd - Suite 1220
Miami FL 33131
Office: +1 (305) 504-6134

LinkedIn: galapagos-capital/
Site: <https://galapagoscapital.com/>