

# CARTA DO GESTOR

*Março 2026*



Acesse [kinea.com.br](https://kinea.com.br)

O filme 300 reconta a Batalha de Termópilas, ocorrida em 480 a.C.. A história acompanha o rei espartano Leônidas e seus trezentos guerreiros enfrentando o vasto exército do Império Persa liderado por Xerxes.



Fonte: Gerado por I.A.

“Hoje jantaremos no inferno.”

— *Rei Leônidas, no filme 300*

## INTRODUÇÃO — O ESTREITO QUE DECIDE BATALHAS

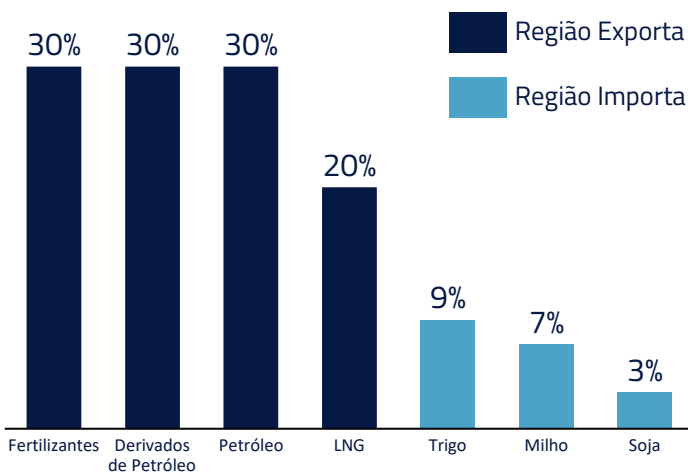
No centro da narrativa está a lógica estratégica do estreito de Termópilas: um pequeno grupo utiliza a geografia de um gargalo para neutralizar a enorme vantagem numérica de um império muito maior. Durante dias, um pequeno grupo conseguiu parar um dos maiores exércitos do mundo apenas controlando um gargalo geográfico.

### MAPA DE NAVIOS DE PETRÓLEO E REFINADOS ESTREITO DE ORMUZ | LARANJA = VAZIO; VERDE = CARREGADO



Fonte: KPLER

### PERCENTUAL DO COMÉRCIO GLOBAL POR MAR QUE PASSA PELO ESTREITO DE ORMUZ | %



Fonte: Kinea

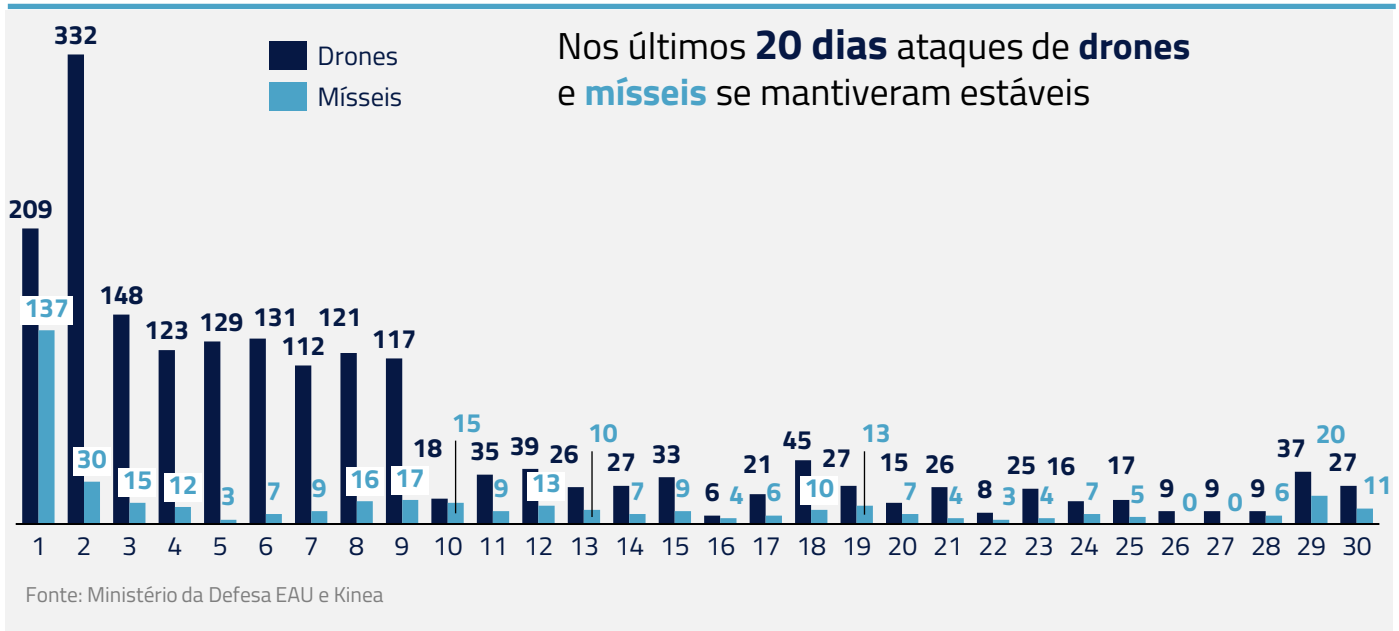
Na analogia que propomos nesta carta o poder dominante, com superioridade militar esmagadora, são os Estados Unidos. O Irã assume o papel dos trezentos espartanos. Embora não tenha capacidade de vencer uma guerra convencional contra a maior potência militar do mundo, consegue exercer enorme influência simplesmente por controlar a geografia por onde passa uma parcela essencial da economia global.

Assim como em Termópilas, o estreito redefine completamente a dinâmica da batalha.

## A BATALHA NO ESTREITO — A GUERRA PELO CONTROLE DE ORMUZ

Os eventos das últimas semanas confirmam essa dinâmica. Os ataques americanos degradaram de forma significativa a infraestrutura militar e industrial iraniana. Instalações estratégicas foram atingidas e a capacidade operacional do país tem sido reduzida gradualmente.

### DRONES E MÍSSEIS IRANIANOS DETECTADOS NOS EMIRADOS ÁRABES UNIDOS POR DIA DA GUERRA | # DESDE 28/02/2026



Do ponto de vista militar, o tempo tenderia a favorecer os Estados Unidos. Mas, como no filme, a geografia continua sendo o fator decisivo.

O Estreito de Ormuz funciona como o verdadeiro campo de batalha. Aproximadamente 20 milhões de barris de petróleo por dia atravessam esse corredor marítimo. Mesmo pequenas interrupções nesse fluxo provocam impacto imediato sobre o mercado global de energia.



Fonte: Kinea, IA, KPLER

O Irã utilizou uma estratégia claramente assimétrica. Drones, mísseis antinavio, minas marítimas e pequenas embarcações rápidas tornam extremamente arriscada a travessia de navios comerciais. O resultado é que boa parte da frota mercante passou a evitar a região, enquanto os custos de seguro dispararam.

Esse cenário explica a pressão observada no mercado de petróleo, embora existam alguns mecanismos de compensação.

## PREÇO DO PETRÓLEO BRENT | US\$/BARRIL



Fonte: Bloomberg

Parte do impacto do fechamento do Estreito de Ormuz pode ser mitigada por alternativas logísticas e pelo uso de estoques estratégicos. A Arábia Saudita possui um grande oleoduto que leva petróleo até o Mar Vermelho e os Emirados Árabes Unidos operam um duto que conecta Abu Dhabi ao porto de Fujairah, fora do Golfo Pérsico, permitindo contornar parcialmente o estreito.

### ROTAS ALTERNATIVAS AO ESTREITO DE ORMUZ



Fonte: Kinea, KPLER e EA

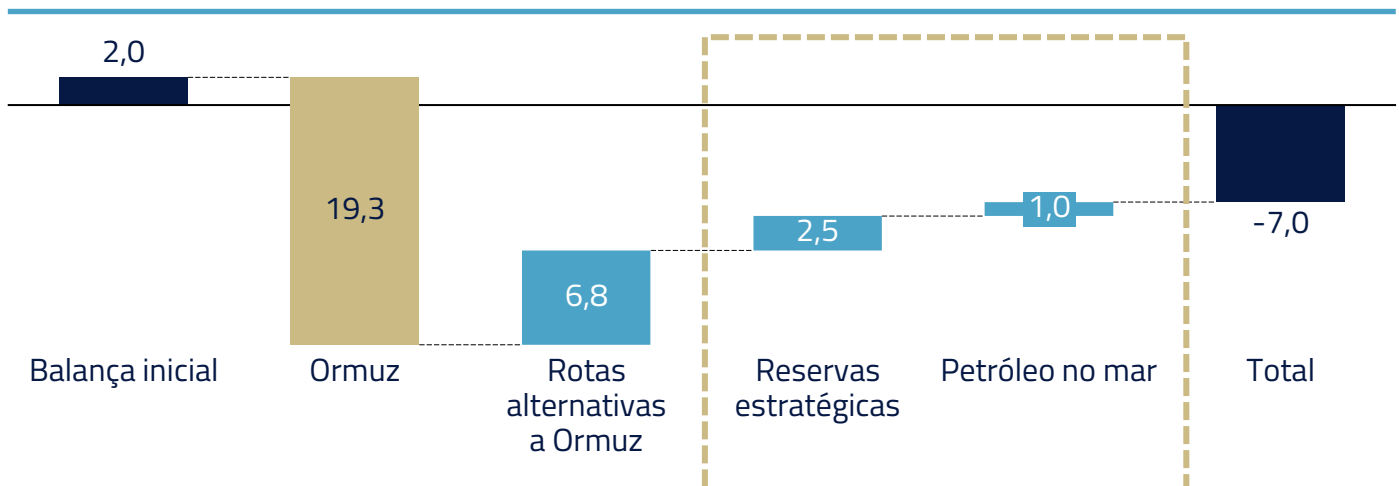
### FLUXO PERDIDO EM ORMUZ APÓS ROTAS ALTERNATIVAS | MBPD



Fonte: Kinea

Além disso, alguns países começaram a liberar petróleo de reservas estratégicas para reduzir o choque de oferta. Outro fator importante é a posição de estoques da China, que hoje estaria cerca de 400 milhões de barris acima dos níveis de dois a três anos atrás, o equivalente a aproximadamente 40 dias de importação. Em nossa seção de commodities, abaixo, detalhamos melhor nossos cenários para o petróleo.

### BALANÇA DE PETRÓLEO REVISADA COM ESTRATÉGIAS PARA MITIGAR | MBPD



Fonte: Kinea, Energy Aspects, KPLER

Entretanto, o impacto vai além do petróleo. O Catar, um dos maiores exportadores de gás natural liquefeito do mundo, envia praticamente toda sua produção através do Estreito de Ormuz. Grande parte desse gás segue para economias asiáticas, especialmente Japão, Coreia do Sul, China e Índia.

### IMPACTO LNG GUERRA | BCM/A

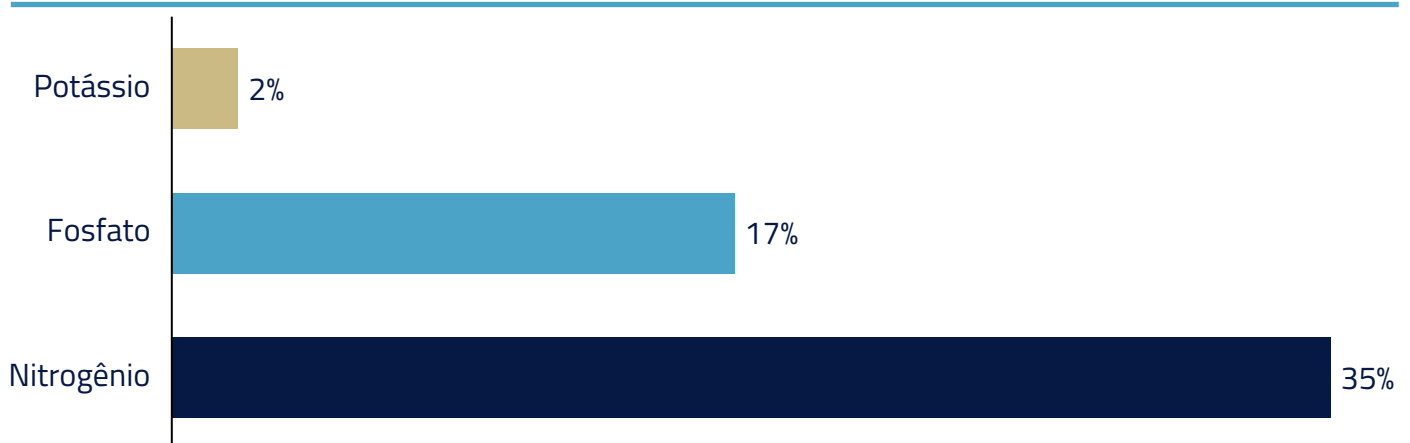


### PREÇOS TTF ESPERADOS VS CURVA | EUR/MWH



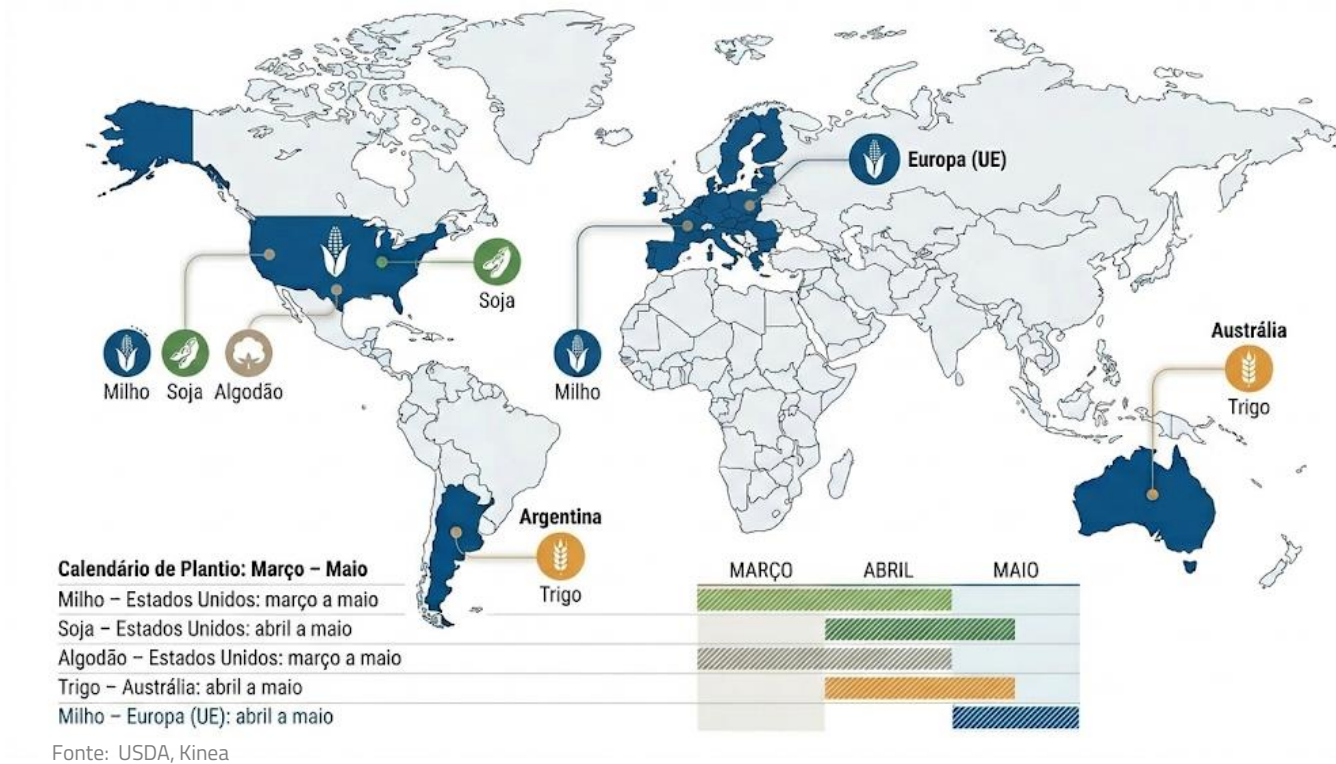
Existe ainda um terceiro canal de transmissão menos discutido, mas potencialmente relevante: os fertilizantes. O Golfo Pérsico é um importante produtor de fertilizantes nitrogenados, como amônia e ureia, cuja produção depende diretamente do gás natural. Uma parcela significativa dessa *commodity* também atravessa o estreito.

### PERCENTUAL DO COMÉRCIO GLOBAL DE FERTILIZANTES QUE PASSA POR ORMUZ | %



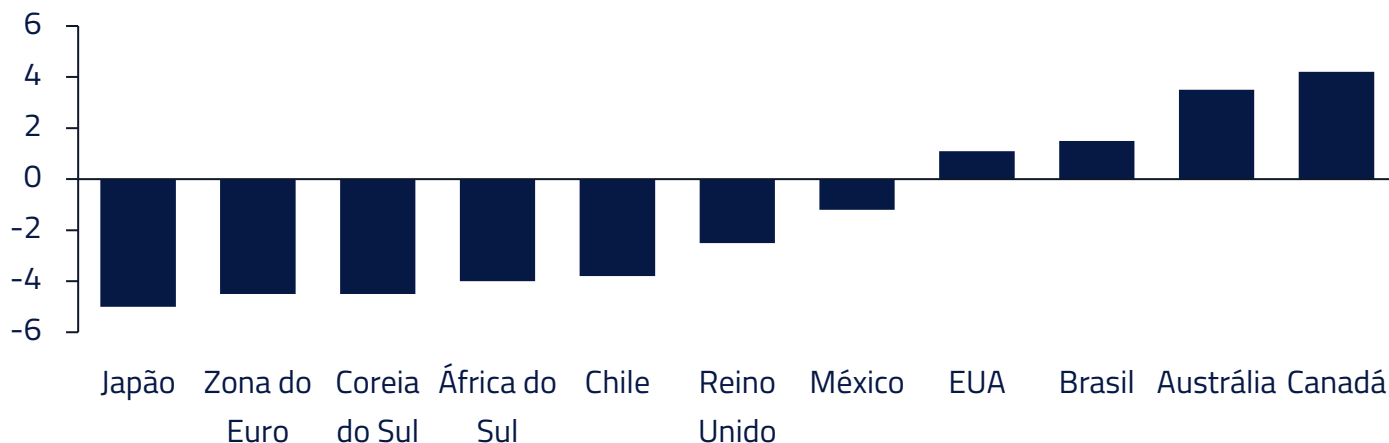
Fonte: IFPRI, USDA e UNCTAD

O momento do choque é particularmente sensível. Entre março e maio ocorre a compra de fertilizantes para o plantio da safra do hemisfério norte. Culturas intensivas no insumo, como o milho, podem sofrer impactos relevantes caso o fluxo comercial continue interrompido.



Esse conjunto de fatores cria um impacto econômico bastante assimétrico. As economias asiáticas, altamente dependentes de importações de energia e alimentos, estão entre as mais expostas ao choque. Já países exportadores de commodities, como Estados Unidos, Brasil, Canadá e Austrália, tendem a se beneficiar relativamente do aumento dos preços globais.

## BALANÇA COMERCIAL, PETRÓLEO E GÁS | % DO PIB



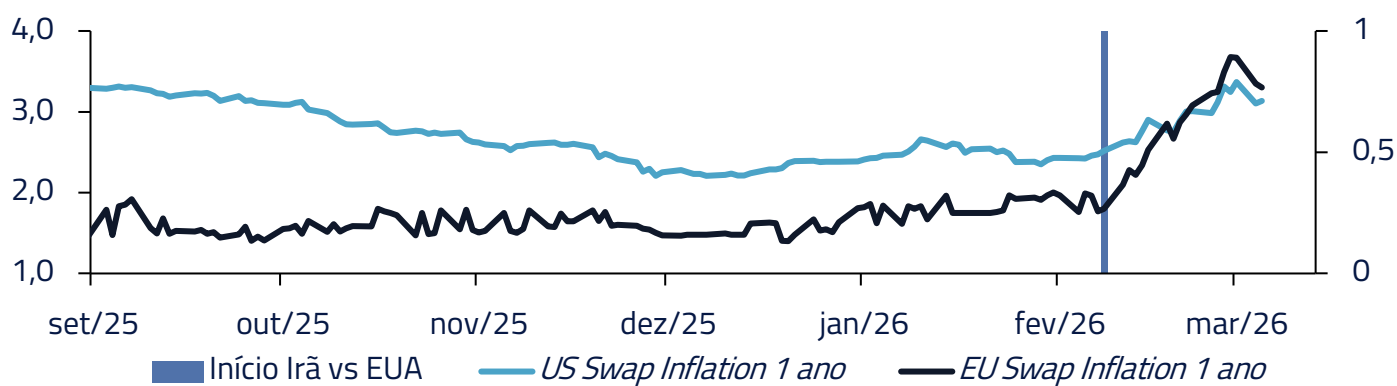
Fonte: Kinea a partir de órgãos de estatística locais

Assim como no desfiladeiro de Termópilas, um pequeno grupo consegue temporariamente travar o funcionamento de um sistema muito maior.

## O CONFLITO NAS TAXAS GLOBAIS

O choque energético provocado pela guerra rapidamente se transmitiu para os mercados financeiros globais. A alta do petróleo elevou expectativas de inflação e gerou revisões radicais na precificação dos ciclos dos Bancos Centrais pelo mundo.

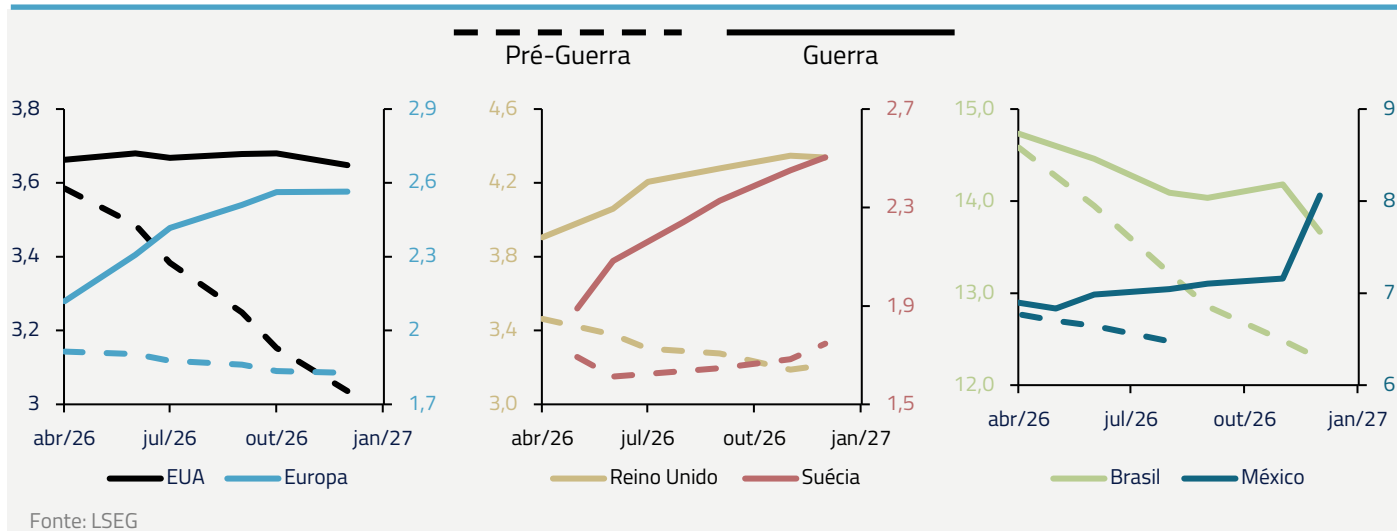
### SWAP INFLATION 1 ANO DOS EUA E DA EUROPA | %



Fonte: LSEG

Juros nos Estados Unidos, Europa e em várias economias emergentes subiram ao longo do período. A combinação de inflação potencialmente mais elevada e maior incerteza geopolítica levou os mercados não somente a adiar parte do ciclo de flexibilização monetária que vinha sendo precificado anteriormente, como a colocar a perspectiva de altas de juros pelo mundo já começando nos próximos meses.

### PRECIFICAÇÃO DE ALTA NAS CURVAS APÓS INÍCIO DA GUERRA EUA X IRÃ | TAXA IMPLÍCITA, %



Fonte: LSEG

Ao mesmo tempo, o dólar voltou a se fortalecer. Parte desse movimento reflete a tradicional busca por ativos considerados mais seguros em períodos de turbulência global. Outra parte reflete simplesmente a redução de posicionamento global, já que o mercado vinha acumulando posições bastante negativas na moeda americana antes do início da guerra.

## ÍNDICE DÓLAR AMERICANO (DXY) | ÍNDICE



A rapidez da alta do petróleo torna a comparação com 2022 inevitável, quando a guerra Rússia-Ucrânia criou um choque de petróleo conjuntamente à saída das economias da pandemia, onde já havia alta inflação no mundo a partir de todos os gargalos relacionados ao *lockdown* e às respostas fiscais dos governos.

No entanto, vale destacar que o ponto de partida das economias é bastante diferente hoje. De modo geral, (1) a inflação parte de níveis mais controlados – não havendo gargalos importantes nas cadeias globais ou demanda muito forte, (2) a taxa de desemprego já está mais normalizada na maioria dos países e, sobretudo, (3) juros hoje não são extremamente estimulativos.

### TAXA DE DESEMPREGO, EUA | %



### NÚCLEO DA INFLAÇÃO, EUA (CORE CPI) | % A/A



### FED FUNDS RATE | %



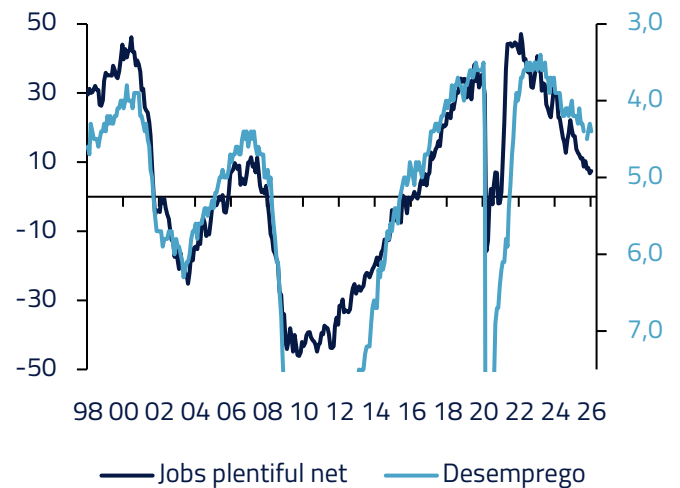
Nos EUA, em especial, a abertura forte da curva cria riscos adicionais sobre o mercado de trabalho, que se encontra em posição fragilizada. Nesse sentido, não temos mais posições tomadas na curva americana.

### EMPREGO PRIVADO, NFP | MILHARES



Fonte: Bloomberg

### PERCEPÇÃO DO CONSUMIDOR VS DESEMPREGO | CONFERENCE BOARD, JOBS PLENTIFUL NET



Fonte: Bloomberg

Na Europa, a alta dependência de energia importada, especialmente gás e petróleo, torna o bloco particularmente sensível a choques no preço de energia. Esse ambiente pode produzir impactos relevantes sobre o crescimento e pode potencialmente comprometer a trajetória de recuperação da economia alemã, que vinha sendo um dos principais vetores positivos para o ciclo europeu.

### IMPORTAÇÃO LÍQUIDA DE ENERGIA | (% USO DE ENERGIA)



Fonte: IEA

Apesar de sugerir também impacto importante na inflação do continente, estamos aplicados em juros suecos. Acreditamos que, em termos relativos, a combinação de matriz energética menos exposta a gás e o ponto de partida bastante benigno da inflação devem colocar o Riksbank em posição mais confortável para não entregar altas de juros.

### MENOR DEPENDÊNCIA DO GÁS NA SUÉCIA | % OFERTA TOTAL DE ENERGIA



Fonte: International Energy Agency

### INFLAÇÃO | %A/A



Fonte: SCS

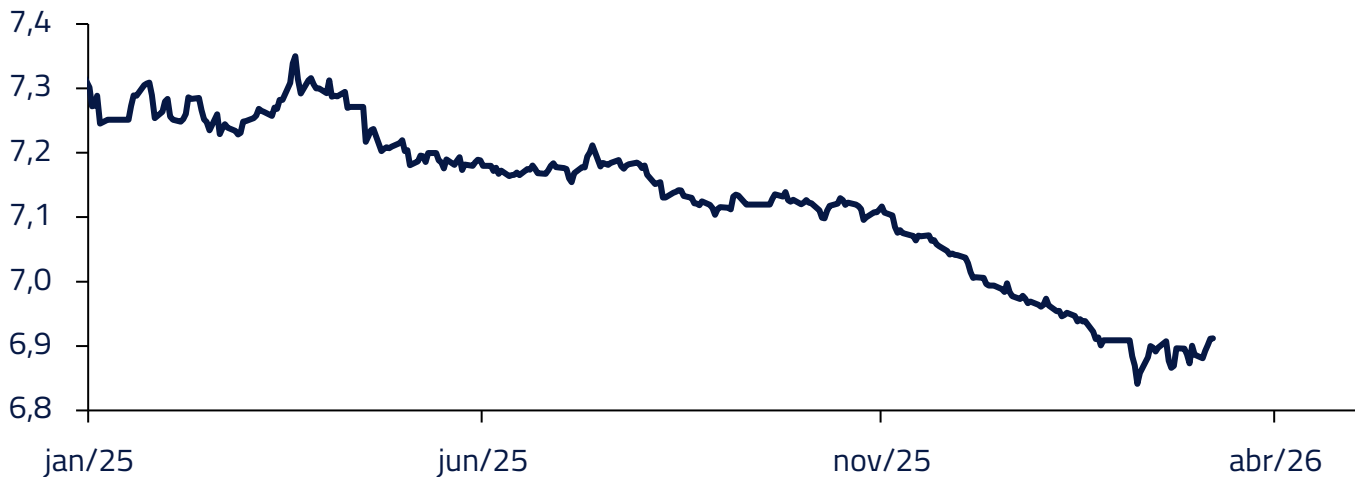
Já na Ásia, as moedas têm apresentado resiliência maior do que o esperado, mesmo diante de uma exposição elevada ao choque energético. Parte dessa estabilidade decorre de instrumentos disponíveis para amortecer o impacto, como liberação de reservas estratégicas e maior flexibilidade fiscal para suavizar preços domésticos de energia.

Nesse contexto, o ambiente atual pode inclusive reforçar tendências estruturais já em curso, como o esforço do banco central chinês para acelerar a internacionalização do yuan. Ainda que não oficialmente publicadas, as reservas de combustíveis da China aguentariam alguns meses, segundo as melhores consultorias do setor.

## MENOR DEPENDÊNCIA DE GÁS DA CHINA VS PARES | ESQUERDA: % OFERTA TOTAL DE ENERGIA | DIREITA: % GERAÇÃO DE ELETRICIDADE



## DESEMPENHO DA MOEDA CHINESA | USD/RMB



Listaremos a seguir nossos cenários de direção do conflito e dos preços de petróleo compatíveis, extrapolando o que vemos como razoável para a taxa de juros do Fed e a *treasury* de 10 anos, ambas grandes âncoras da renda fixa global.

**40% ACORDO**

**CENÁRIOS**

- Trump cede
- Retirada de sanções / liberação de reservas
- Ambiguidade nuclear
- Estreito de Ormuz reabre
- Rússia/China obtêm ganhos indiretos

**IMPACTO NOS MERCADOS**

Petróleo  
-US\$ 70-80

GT10  
3,85

FFR 26  
3,25

S&P 500  
Caminha para novas máximas

**40% DIMINUIÇÃO TEMPORÁRIA ATAQUES AMERICANOS**

**CENÁRIOS**

- EUA declara objetivos concluídos
- Irã ainda tem o controle de Ormuz
- Ormuz abre gradualmente para aliados (China)
- Equilíbrio mais instável

**IMPACTO NOS MERCADOS**

Petróleo  
Acima de US\$ 100 por um período mais prolongado

GT10  
4,00

FFR 26  
3,65

S&P 500  
Voltamos para discussões mais idiossincráticas

**20% ESCALADA MILITAR**

**CENÁRIOS**

- Falha na negociação → escalada bilateral
- Possível invasão terrestre
- Dinâmica tipo Afeganistão / Iraque
- Bloqueio prolongado de Ormuz
- Envolvimento de terceiros países

**IMPACTO NOS MERCADOS**

Petróleo  
US\$ 150-200

GT10  
4,50

FFR 26  
4,50

S&P 500  
Quedas mais pronunciadas

## NO BRASIL, OS CORTES DE JUROS SE ESTREITAM

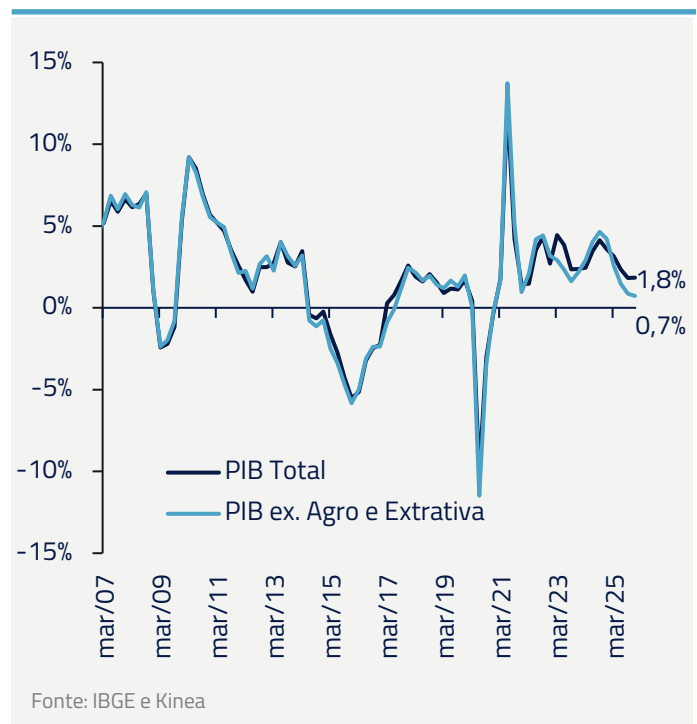
No Brasil, o Banco Central deu início nesse mês ao início do ciclo de corte de juros, com o objetivo de calibrar a Selic para um patamar menos restritivo.

A despeito da incerteza inerente à guerra, o elevado nível de juros real aliado aos sinais mais claros de desaceleração de atividade trouxe conforto ao BC para iniciar o ciclo, ainda em um ritmo menor do que o esperado no início do ano.

### JUROS REAL SELIC – NÚCLEO IPCA MM3M | %A.A



### PIB | %A.A.



A velocidade e tamanho do ciclo, contudo, dependerá da duração e impactos inflacionários de segunda ordem do conflito na economia brasileira.

Antes da Guerra, a curva de juros chegou a precificar um ciclo bastante expressivo de afrouxamento monetário, próximo de 300 pontos-base de cortes. Esse cenário mudou rapidamente com o aumento da incerteza geopolítica e a forte alta do preço do petróleo.

## CURVA DE JUROS NOMINAL *FORWARD* | EM %A.A.



Fonte: Bloomberg

Como parte importante do processo recente de desinflação no Brasil veio de alimentos e bens industriais, categorias que historicamente apresentam correlação relevante com energia e custos logísticos, o mercado passou a questionar a sustentabilidade desse movimento.

Caso o mercado de energia normalize gradualmente ao longo desse horizonte, entendemos que o ajuste recente das expectativas pode representar mais uma oportunidade tática do que uma mudança estrutural no processo de desinflação.

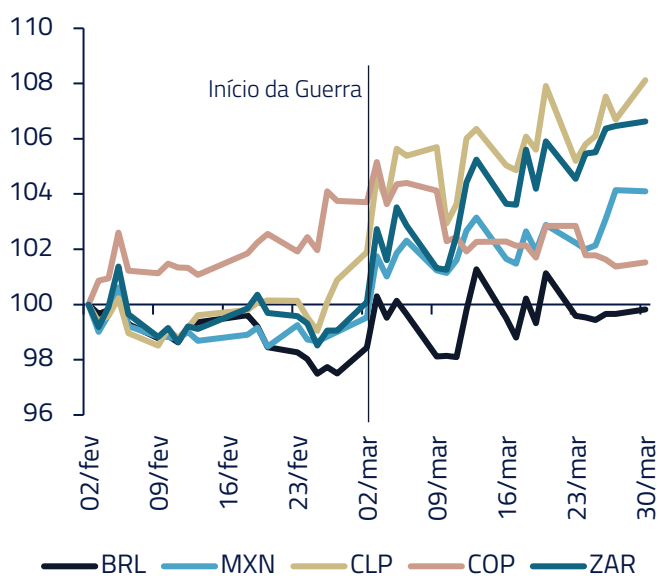
## PROJEÇÃO DE ALIMENTAÇÃO NO DOMICÍLIO (CENÁRIOS) | %A.A.



Fonte: IBGE e Kinea

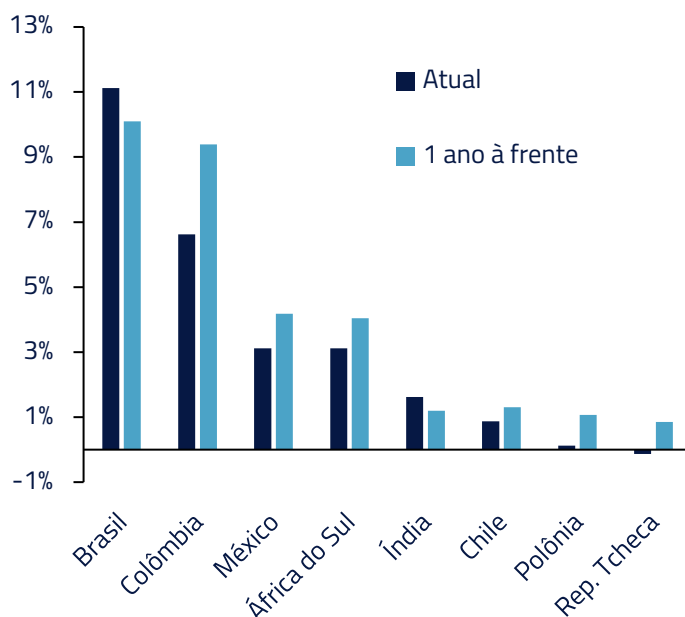
A moeda brasileira foi o destaque positivo no mês, com desempenho superior aos pares. Nosso elevado diferencial de juros sem dúvida segue um atrativo. Entretanto, enquanto a guerra deixa as contas externas de diversos países em situação mais delicada, para o Brasil há ganhos.

**MOEDAS VS. USD | BASE 100 EM**  
02/FEV.



Fonte: Bloomberg

**DIFERENCIAL DE TAXA BÁSICA DE JUROS VS. EUA | %A.A.**



Fonte: Bloomberg

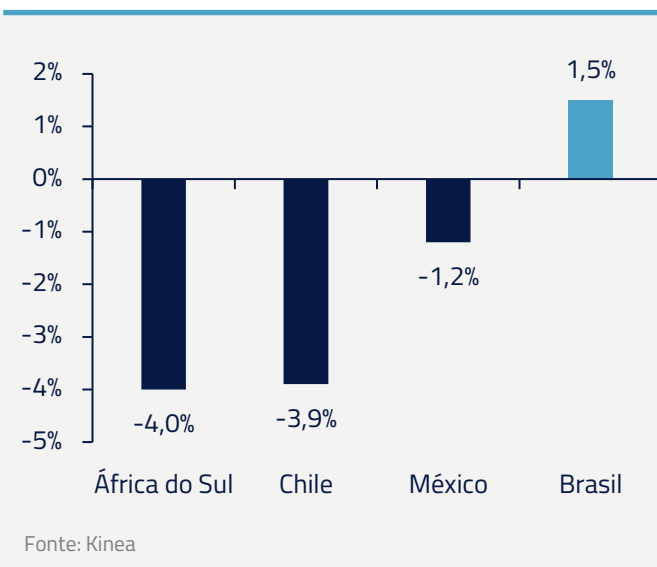
O Brent a USD 100/barril gera um ganho de balança comercial de 0,7 % do PIB no Brasil, mas uma perda de mais de 2 p.p. no caso da África do Sul.

O risco que vemos para nosso cenário, caso a guerra perdure por mais tempo, é a adoção de medidas que deteriorem ainda mais nosso quadro fiscal.

Na guerra da Ucrânia, o presidente Bolsonaro fez um amplo pacote de medidas, que incluiu aumento de gastos estrutural, como o Bolsa Família, em R\$ 25 bilhões ao ano.

Vemos, contudo, o governo Lula mais cauteloso, buscando equilíbrio nas medidas. Por exemplo, o recente anúncio

**BALANÇA COMERCIAL DE PETRÓLEO E COMBUSTÍVEL | EM % DO PIB**



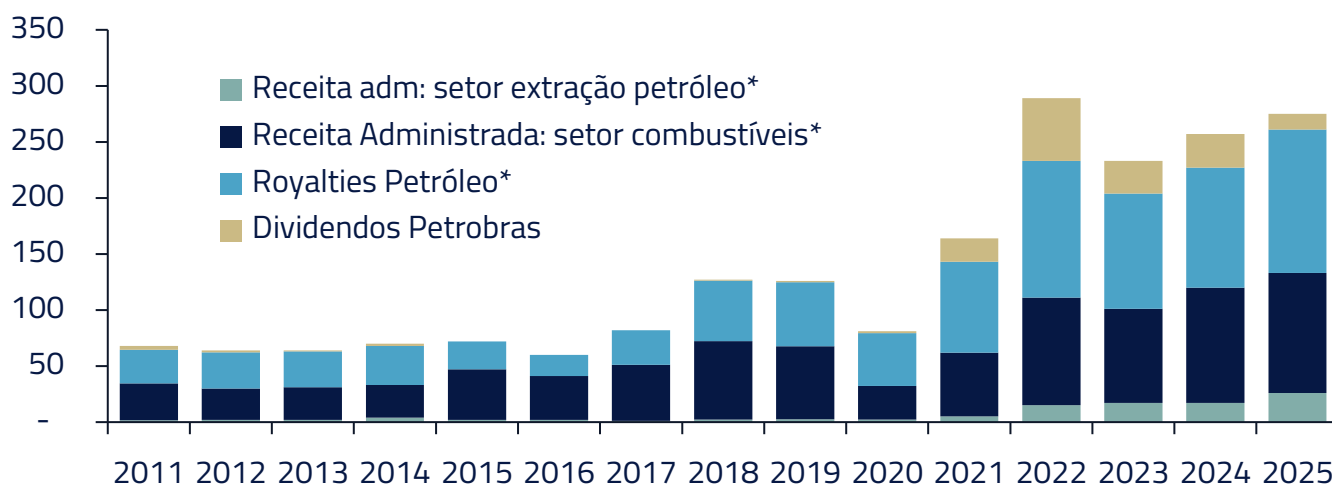
Fonte: Kinea

de medidas para baratear o preço do diesel foi totalmente compensado por um imposto de importação.

Ainda, o próprio choque de petróleo traz arrecadação ao governo federal. Entre royalties, dividendos e impostos de renda, o governo arrecada por ano R\$ 210 bilhões com o setor. O preço do Brent em USD 100 o barril gera R\$ 70 bilhões a mais de receita líquida para o governo central.

## ARRECADAÇÃO FEDERAL DO SETOR DE PETRÓLEO | R\$ BI/ANO

Brent em USD 90 = + R\$ 75 bi/bi de arrecadação Bruta



Fonte: Receita Federal  
\*Estimativa para 2025

## MEDIDAS FISCAIS ATAQUE IRÃ | R\$ BI/ANO

Medida	Custo/Arrecadação	Status
Zerar Pis/Cofins diesel	R\$ 18 bi/ano	Feito
Subvenção Diesel – distribuidor	Limitado a R\$ 10 bi	Feito
Alíquota exportação combustível (compensação)	R\$ 30 bi	Feito
Zerar ICMS Diesel importado	R\$ 20 bi/ano	Sob análise
Zerar Pis/Cofins Gasolina	R\$ 12 bi/ano	Alternativa
Zerar ICMS Diesel	R\$ 60 bi/ano	Risco

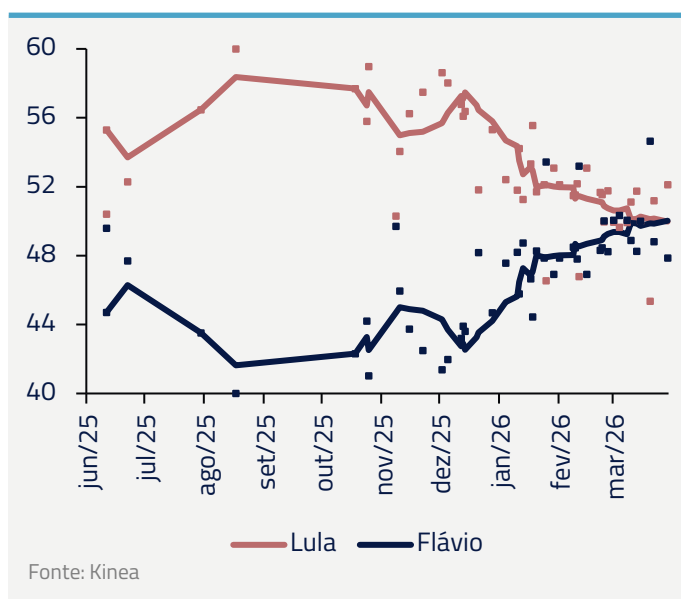
Fonte: Receita Federal, Kinea

Outro fator relevante que acabou não sendo refletido no preço dos ativos locais, em virtude do maior foco do mercado na guerra e no comportamento do petróleo, foi a mudança no cenário eleitoral brasileiro.

Mesmo com a introdução da ampliação da isenção do imposto de renda e outras iniciativas de caráter popular, como o apoio ao debate sobre o fim da escala de trabalho 6x1, o presidente Lula continuou apresentando perda de popularidade e de competitividade nas pesquisas.

### AVALIAÇÃO DE GOVERNO LULA III | LÍQUIDO ÓTIMO/BOM – RUIM/PÉSSIMO

### LULA X FLÁVIO BOLSONARO | EM % VOTOS VÁLIDOS NO 2º TURNO



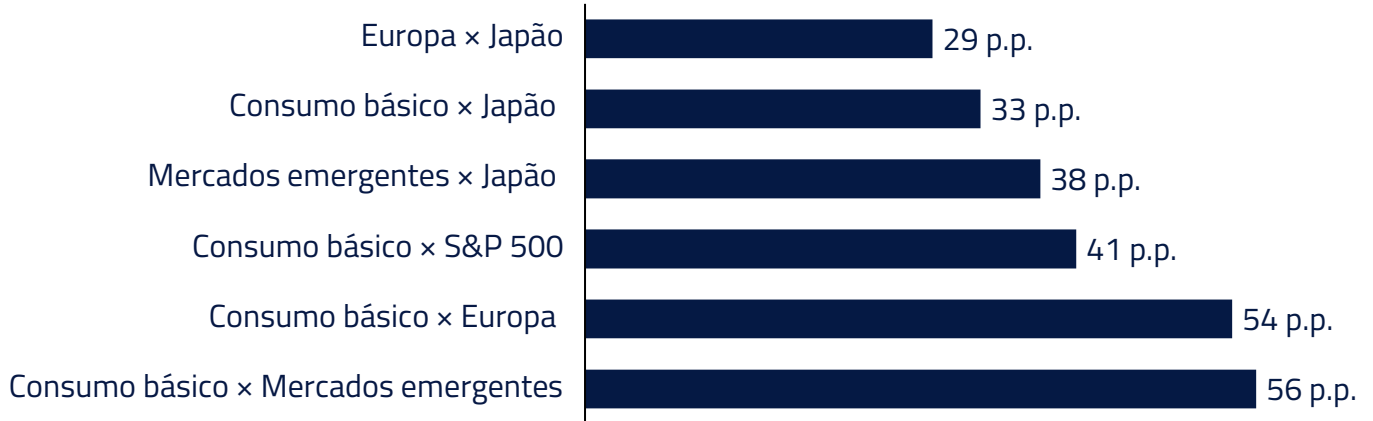
Esse movimento aumenta, na margem, a probabilidade de que uma candidatura com agenda mais fiscalista e comprometida com maior disciplina das contas públicas ganhe espaço na eleição, algo que, em condições normais de mercado, tenderia a ser parcialmente incorporado nos preços dos ativos domésticos.

Nesse contexto, mantemos posição comprada em real e aplicada em juros, pois entendemos que, caso o cenário geopolítico estabilize e o preço do petróleo encontre algum equilíbrio, o Banco Central deverá seguir adiante com o plano gradual de redução da taxa de juros.

### AÇÕES NO CAMPO DE BATALHA

Os mercados globais de ações se comportaram em linha com o que mencionamos nas seções de juros e moedas: o mercado perdeu grande parte de seu comportamento idiossincrático e os ativos passaram a oscilar principalmente ao sabor das flutuações do preço do petróleo.

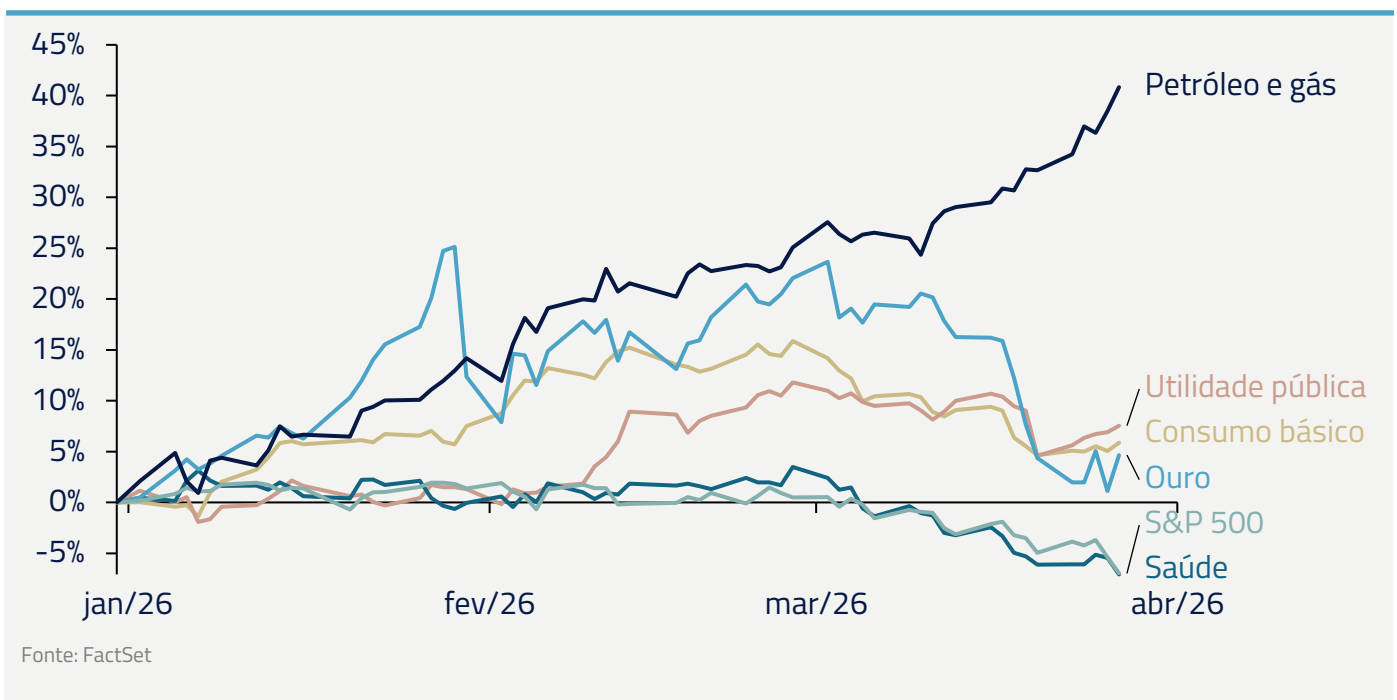
## DIFERENÇA ENTRE CORRELAÇÕES ANTES E APÓS O CHOQUE DE PETRÓLEO | P.P.



Fonte: Bloomberg

Em um ambiente de elevada incerteza e volatilidade, o posicionamento dos investidores acabou sendo um dos principais determinantes da performance relativa entre ativos. Curiosamente, setores tradicionalmente considerados defensivos não ofereceram o tipo de proteção esperado, reforçando a ideia de que, no curto prazo, o petróleo se tornou a variável dominante para o comportamento dos portfólios globais.

## ATIVOS DEFENSIVOS DO S&P NÃO PERFORMARAM BEM | %



Fonte: FactSet

Embora tenhamos reduzido nossa exposição em função do aumento da volatilidade dos mercados, nossa maior convicção e posicionamento continuam sendo no setor de tecnologia.

Seguimos observando um aumento substancial na utilização de agentes de inteligência artificial dentro das empresas, com evidências concretas aparecendo nos resultados operacionais de diversos participantes do ecossistema.

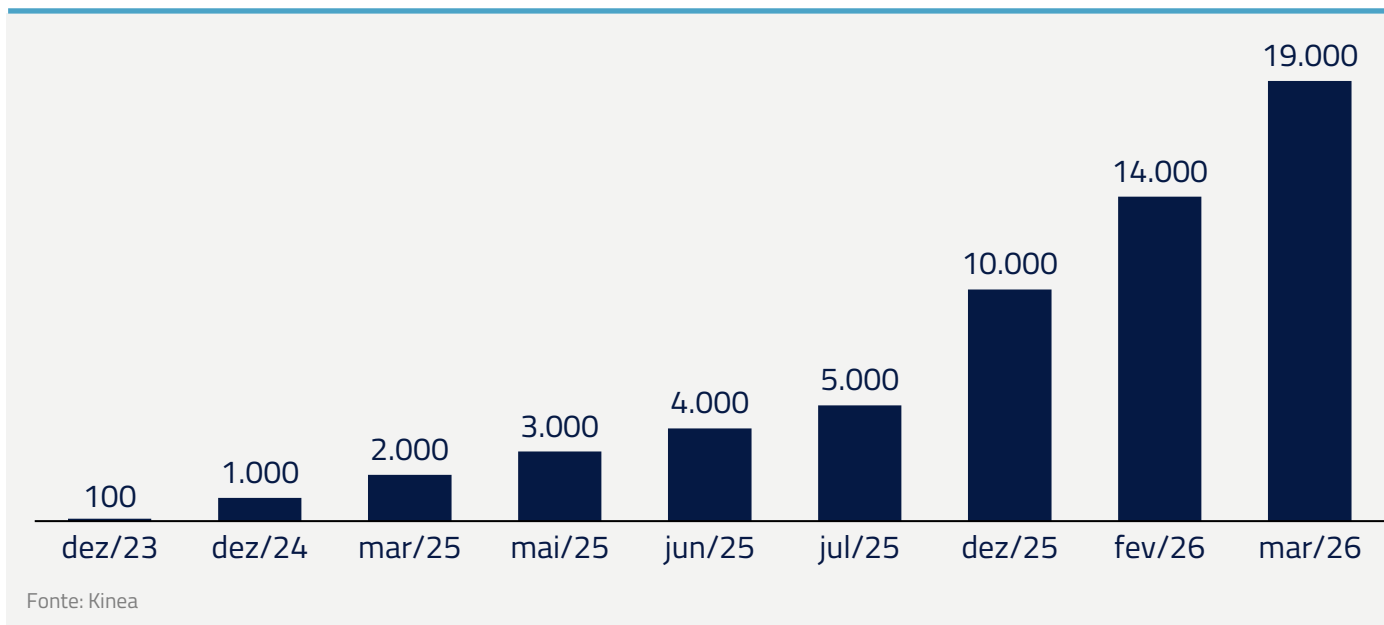
## EMPRESAS DO S&P 500 QUE DISCUTIRAM SOBRE I.A. NOS RESULTADOS DO 4T25 | % DO TOTAL



Fonte: Goldman Sachs

Um exemplo emblemático é o crescimento acelerado de receita da Anthropic, desenvolvedora do modelo Claude, refletindo a rápida adoção dessas ferramentas no ambiente corporativo.

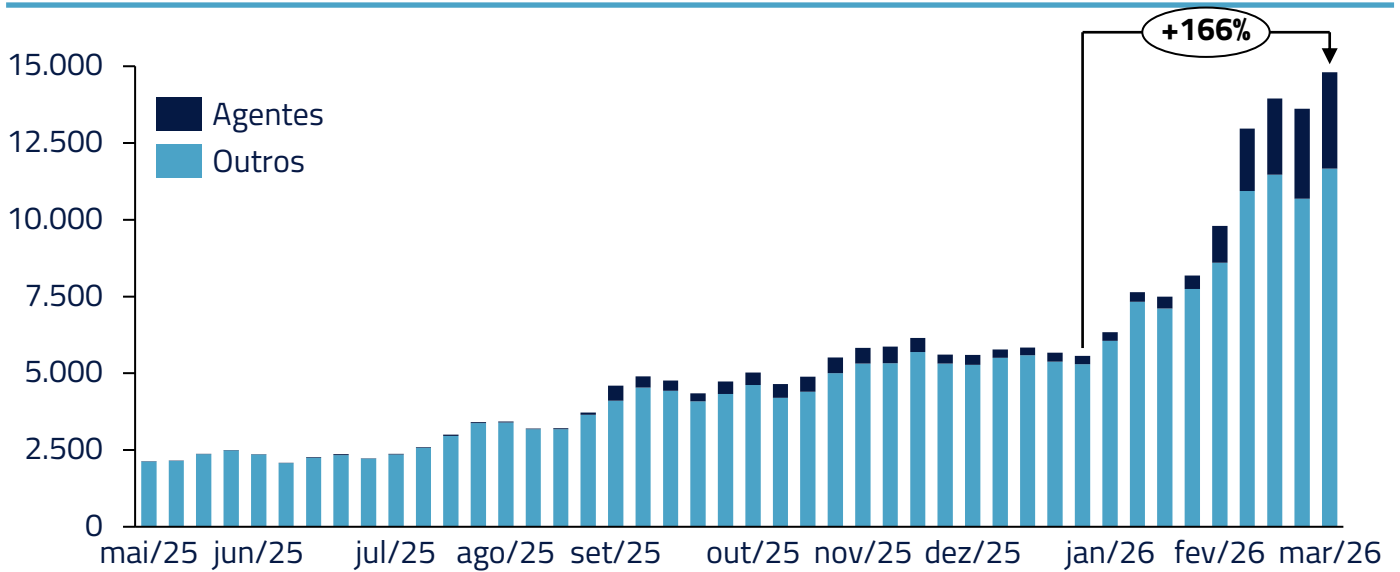
## RECEITA RECORRENTE ANUALIZADA DA ANTHROPIC | MILHÕES USD



Fonte: Kinea

Nossa visão, suportada por dados mais recentes, é que os elevados investimentos em inteligência artificial começam a se traduzir em aplicações práticas de valor crescente, o que deve sustentar uma demanda estruturalmente mais alta por semicondutores, memória, equipamentos e toda a cadeia tecnológica.

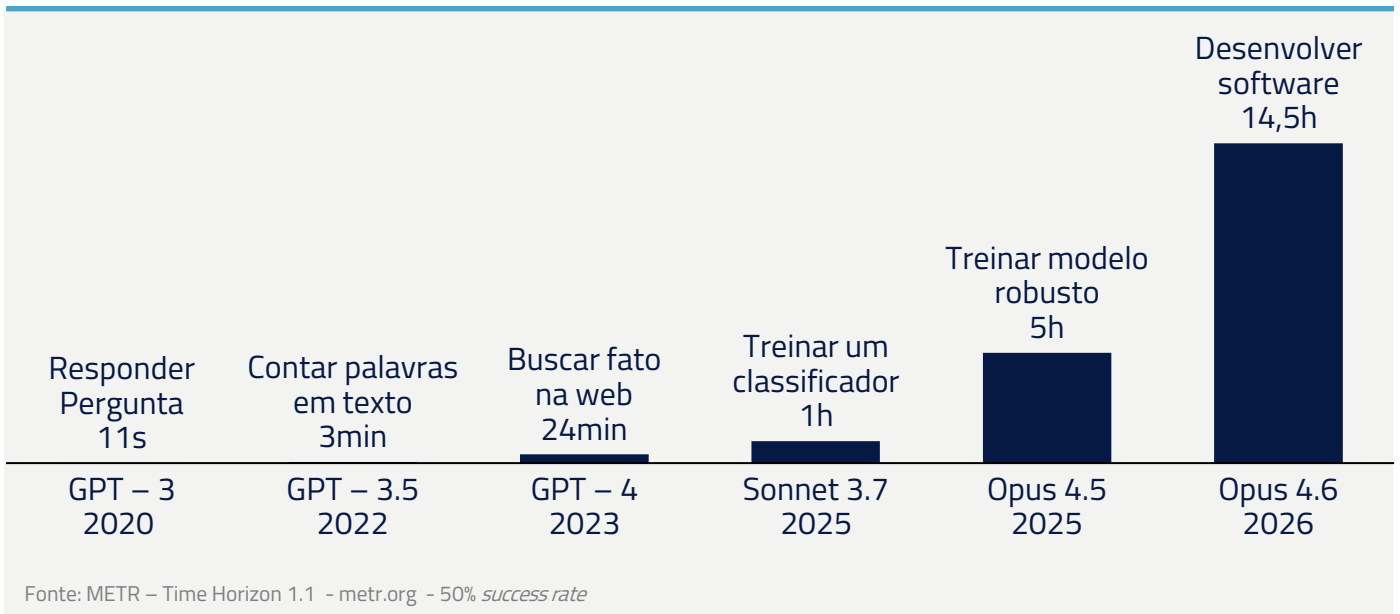
## NÚMERO DE *TOKENS* CONSUMIDOS NO AGREGADOR DE MODELOS *OPENROUTER* | BILHÕES DE *TOKENS*



Fonte: OpenRouter

Esse processo também implica um potencial de retorno sobre capital mais elevado para as empresas de computação em nuvem, uma vez que os modelos estão realizando tarefas cada vez mais valiosas e complexas.

## HORAS DE TRABALHO DE UM DESENVOLVEDOR DE SOFTWARE EXECUTADAS POR *LLMS* AO LONGO DO TEMPO



Fonte: METR – Time Horizon 1.1 - metr.org - 50% success rate

Além disso, como discutimos em nosso Kinea Insights mais recente, [O Exterminador do Futuro 2](#), acreditamos que as grandes empresas de tecnologia, especialmente as chamadas Mag7, devem liderar a aplicação de agentes de IA dentro de suas próprias operações. Essas empresas devem ter ganhos tanto via crescimento de receita quanto promovendo ganhos relevantes de eficiência e redução de custos, movimento que tende a ser replicado por líderes de diversos setores da economia.

Diante desse cenário, mantemos posicionamento nas empresas de semicondutores, memória, computação em nuvem e nas principais companhias de tecnologia global.

## TABELA DE POSICIONAMENTO EM AÇÕES



## COMMODITIES: O GARGALO DO PETRÓLEO

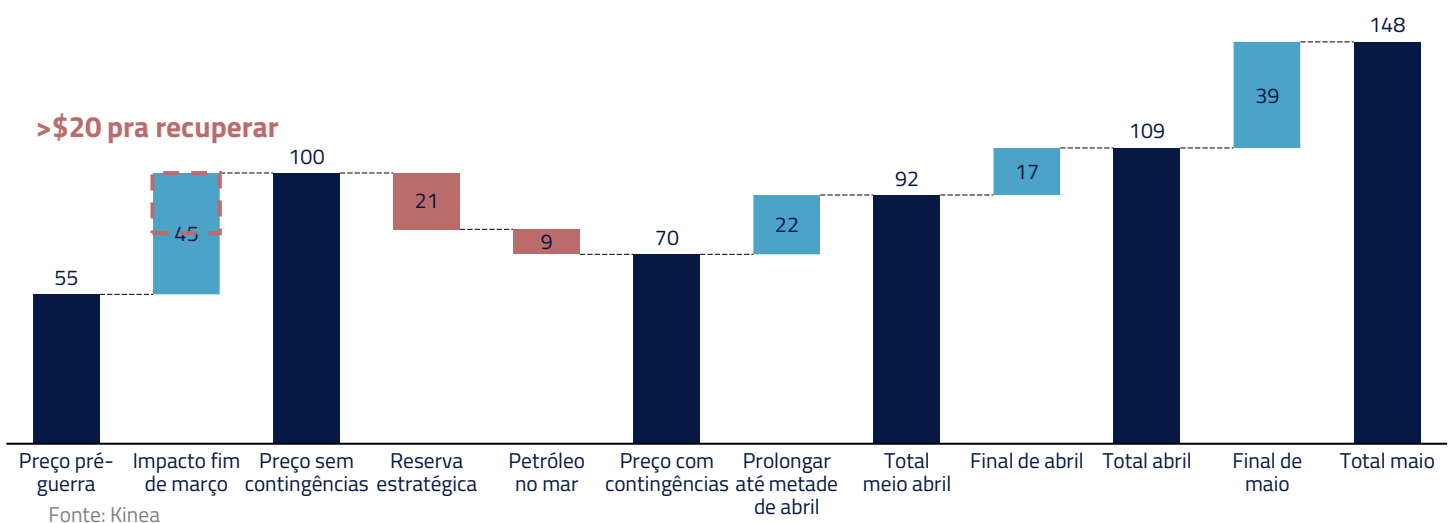
A eclosão do conflito envolvendo o Irã nos levou a rever de forma significativa nosso balanço para o mercado de petróleo. Partíamos de um cenário que imaginávamos superavitário, mas o fechamento do Estreito de Ormuz retirou inicialmente cerca de 20 milhões de barris por dia do fluxo potencial da região, obrigando o mercado a reconstruir rapidamente as contas de oferta e demanda.

Parte desse volume pode ser compensada: oleodutos da Arábia Saudita e dos Emirados Árabes Unidos poderiam redirecionar aproximadamente 5 milhões de barris por dia, enquanto uma eventual liberação de reservas globais poderia adicionar cerca de 2 milhões de barris.

Assumimos ainda algo próximo de 2 milhões de barris de destruição de demanda caso o petróleo se mantenha acima de US\$100 em um horizonte mais longo, além de considerar que cerca de 2 milhões de barris de produção iraniana ainda conseguem escoar pelo estreito. Mesmo com esses ajustes, chegamos a um déficit aproximado de 7 milhões de barris por dia na ausência de destruição de demanda.

Nossa visão para o preço do petróleo nas próximas semanas está diretamente ancorada no tempo para a normalização do fluxo pelo estreito de Ormuz. Em um cenário de reabertura rápida, o petróleo tenderia a convergir para a região de US\$70, enquanto uma abertura no meio de abril levaria o preço justo para a região de US\$110. Em um cenário mais prolongado, preços poderiam chegar aos US\$150.

## PREÇO DO PETRÓLEO EM DIFERENTES CENÁRIOS | \$/BI

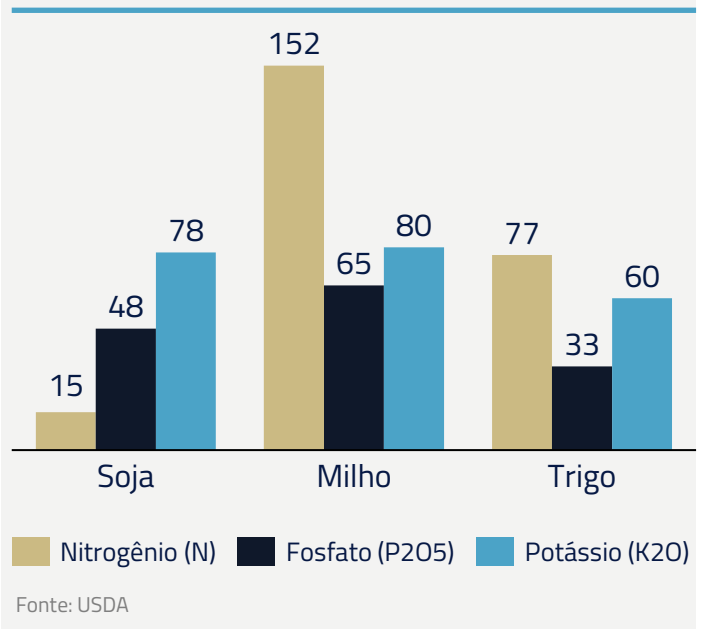


Nos grãos fizemos uma mudança importante de posicionamento. Passamos de uma posição vendida para uma posição comprada em milho. O risco de interrupções no mercado global de fertilizantes cria um cenário potencialmente mais apertado para culturas intensivas em fertilização nitrogenada, como o milho.

Outro ponto interessante observado ao longo do mês foi o comportamento do ouro. Em muitas crises geopolíticas o metal costuma funcionar como proteção. Desta vez, porém, o desempenho foi relativamente fraco.

Em nossa avaliação, isso reflete principalmente o fato de que o posicionamento especulativo no ouro já era elevado antes do início do conflito e o processo de desalavancagem global acabou pressionando também essa classe de ativos.

## TAXA MÉDIA DE APLICAÇÃO DE FERTILIZANTES | LBS/ACRE



## DESEMPENHO DOS ATIVOS NO MÊS DE MARÇO



Fonte: Bloomberg

Em batalhas prolongadas, escolher onde lutar torna-se tão importante quanto lutar. Nos mercados financeiros, o mesmo princípio se aplica.

## PRINCIPAIS POSIÇÕES MULTIMERCADOS

Juros		Ações		Moedas		Commodities	
<b>Aplicado</b>		<b>Cesta comprada</b>		<b>Cesta Comprada</b>		<b>Cesta comprada</b>	
Suécia	Brasil	Desenvolvidos	Emergentes	China	Brasil	Milho	Alumínio
		I.A.	Yield			Boi	Petróleo
		Megacaps	Financeiras			Açúcar	Algodão
			Aeroespacial				
<b>Tomado</b>		<b>Cesta vendida</b>		<b>Cesta vendida</b>		<b>Cesta vendida</b>	
		Desenvolvidos	Emergentes	EUA		Soja	

## CONCLUSÃO — O DESTINO DAS TERMÓPILAS

A história da Batalha de Termópilas terminou de forma conhecida. Os trezentos espartanos lutaram com enorme coragem e conseguiram retardar o avanço de um império inteiro. Mas, com o tempo, a superioridade de recursos acabou prevalecendo.

Sob outra perspectiva, embora Xerxes tenha conquistado uma vitória inicial nessa batalha, seu império acabou derrotado pela incapacidade de manter controle naval após a batalha de Salamina.

Nessa carta, a analogia é clara: vitórias táticas iniciais podem criar a ilusão de inevitabilidade – como no caso dos bombardeios iniciais – mas guerras são longas, e decididas por logística, coesão política e capacidade de sustentar o esforço de guerra ao longo do tempo.

Assim como Xerxes venceu em Termópilas e ainda assim perdeu a guerra, potências que entram em conflitos complexos sem uma estratégia sustentável correm o risco de transformar força inicial em exaustão prolongada.

Estamos sempre à disposição de nossos clientes e parceiros.

## Kinea Investimentos



Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que da forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações seguem a ICVM 578, portanto são condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário seguem a ICVM571, portanto são condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: [contato@kinea.com.br](mailto:contato@kinea.com.br).

## PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

### CRÉDITO PRIVADO

Resultado negativo. Em crédito privado local, o índice de referência IDA-DI sofreu uma abertura de spreads de cerca de 28 bps, a quarta maior variação mensal de spreads da história do índice. Entretanto, 70% dessa abertura ficou concentrada em apenas 3 emissores: Hapvida, CSN e Assaí. Excluindo o efeito no índice desses três nomes, a abertura, ainda que relevante, foi menor (12 bps). Com esse movimento, a grande maioria dos fundos de crédito privado entregou retorno abaixo de CDI no mês. Dada esta performance, acreditamos que os movimentos técnicos de fluxo ainda podem levar a aberturas de spreads no curto prazo, mas essas tendem a ser limitadas em magnitude e duração, dado o baixo nível de alocação em crédito da indústria de fundos atualmente e o desejo dos gestores por alocar em papéis com spreads mais altos. Em crédito offshore, o spread médio das empresas da América Latina sofreu pequeno fechamento durante o mês (-3 bps), apesar de ter sido bastante volátil devido à influência no índice dos papéis de Raizen e CSN. Nossa carteira offshore terminou o mês com pouca variação.

### AÇÕES

Resultado negativo. Fomos impactados principalmente pelos desdobramentos da guerra no Irã, que elevaram de forma relevante a volatilidade e penalizaram ativos de maior beta, em especial nossas posições mais cíclicas e ligadas ao tema de inteligência artificial. Diante desse cenário, optamos por reduzir a exposição líquida ao longo do período, preservando capital sem renunciar às convicções estruturais. Mantivemos posições relevantes em inteligência artificial, com foco em semicondutores e em algumas das Mega Caps, como Alphabet e Amazon, onde seguimos observando tendências robustas tanto no segmento de cloud quanto no avanço de modelos proprietários e parcerias estratégicas com a Anthropic. No Brasil, estamos com exposição comprada via opções de EWZ e nomes de alta convicção como Embraer.

### MOEDAS E CUPOM CAMBIAL


Resultado negativo. Desmontamos as posições em dólar. Atualmente, estamos comprados em Real. O país é exportador líquido de petróleo, tem juros alto e os desenvolvimentos políticos têm sido favoráveis para aumentar a probabilidade de reformas econômicas em 2027.

### COMMODITIES

Resultado negativo. Os diferentes complexos de commodities tiveram alta correlação em meio ao movimento de alta do petróleo com a escalada geopolítica. Atuamos de forma tática, revertendo rapidamente a posição em petróleo — de vendida para levemente comprada — com o objetivo de proteger o portfólio de ações em um ambiente de maior risco. Adicionalmente, encerramos posições vendidas em grãos, que foram pressionadas pela alta generalizada das commodities, e passamos a uma postura comprada em alguns ativos do complexo de softs e agrícolas, como algodão, açúcar e milho, os quais mantêm correlação com o preço do petróleo, buscando novamente um hedge mais eficiente para o livro de ações. Mantivemos a posição comprada em alumínio, suportada por fundamentos já construtivos e pelo risco adicional associado ao fato de cerca de 20% da oferta global transitar pelo Estreito de Hormuz. Por fim, voltamos à posição comprada em gado norte-americano, refletindo uma dinâmica mais favorável de margens no setor de proteína.

### JUROS E INFLAÇÃO

Resultado negativo. O choque do petróleo levou o mercado a diminuir substancialmente a precificação para cortes de juros no Brasil. Atualmente, os preços embutem a Selic caindo para 14% (mês passado era 12%). Vemos esses preços como oportunidade e seguimos posicionados para taxas mais baixas no país. É verdade que a inflação em 2026 será afetada pelos choques diretos e indiretos de energia, mas esse choque tende a ser menor em um país exportador líquido de petróleo, como no caso brasileiro. Além disso, a curva de petróleo precifica quedas nos preços ao longo do tempo, ou seja, parte do choque de inflação deverá ser revertido posteriormente. No mercado internacional, zeramos com ganhos nossa posição para altas na curva de juros americana. Estamos Atualmente, posicionados para juros mais baixos na Suécia. O país tem inflação abaixo da meta e desemprego alto, 2 condições que ajudam a lidar com o choque de petróleo sem necessitar todas as altas precificadas na curva de juros.

 Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube

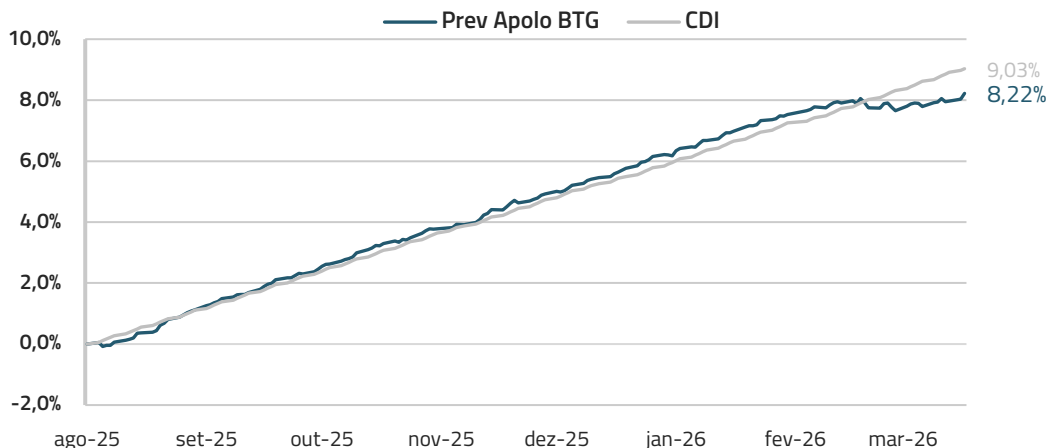


Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais. A descrição do tipo ANBIMA consta no formulário de informações complementares. Estes documentos podem ser consultados no site da CVM <http://www.cvm.gov.br/> ou no site dos respectivos Administradores dos fundos. Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. Os fundos da Kinea não são registrados nos Estados Unidos da América sob o Investment Company Act de 1940 ou sob o Securities Act de 1933. Não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América ou em qualquer um de seus territórios, possessões ou áreas sujeitas a sua jurisdição, ou a pessoas que sejam consideradas como U.S. Persons para fins da regulamentação de mercado de capitais norte-americana. Os Fundos de Investimento da Kinea podem apresentar um alto grau de volatilidade e risco. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que da forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. A rentabilidade passada não garante a rentabilidade futura e fundos de investimento não são garantidos pela Instituição Administradora, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos de Investimento em Participações seguem a ICVM 578, portanto são condomínios fechados em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Esta modalidade concentra a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas que podem superar o capital aplicado, acarretando na obrigatoriedade do cotista aportar recursos adicionais para cobertura do fundo no caso de resultado negativo. Os Fundos de Investimento Imobiliário seguem a ICVM571, portanto são condomínios fechados em que as cotas não são resgatáveis onde os cotistas podem ter dificuldade em alienar suas cotas no mercado secundário. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Este conteúdo é informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco e a Kinea não declaram ou garantem, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Esse material não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Kinea. Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo poderão ser obtidos com o Administrador e o Gestor, através do e-mail: [contato@kinea.com.br](mailto:contato@kinea.com.br).

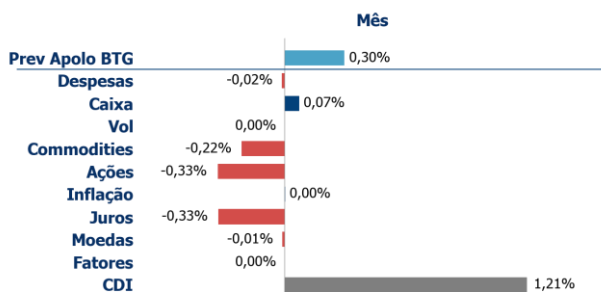
CNPJ: 59.719.333/0001-18 - Kinea Prev Apolo BTG FICFIM

## RESULTADO DA GESTÃO\*

Rentabilidade do fundo desde seu início



## Retorno por Estratégia



## HISTÓRICO DE RENTABILIDADE\*

ANO	2025	2026	mar/26	Início
FUNDO	5,64%	2,44%	0,30%	8,22%
CDI	5,43%	3,41%	1,21%	9,03%
% CDI	103,82%	71,61%	24,48%	91,05%

Início do fundo  
15/Ago/2025

**Patrimônio Líquido Atual**  
R\$ 2.603.972  
**Patrimônio Líquido Médio (12 meses)**  
R\$ 1.939.944

**Número de meses negativos**  
0  
**Número de meses positivos**  
8

**Melhor mês**  
set/25 (1.52%)  
**Pior mês**  
mar/26 (0.30%)

▶ Para mais informações veja também o nosso vídeo mensal sobre o Fundo no YouTube

COTA RESGATE:	PAGAMENTO RESGATE:	TAXA DE SAÍDA:	APLICAÇÃO INICIAL:	TAXA DE ADM:	TAXA DE PERFORMANCE <sup>2</sup> :
D+0	D+1 dia útil da conversão de cotas	Não há.	Sujeito às regras do distribuidor.	0,8% a.a.	25% do que exceder 100% do CDI

1. Trata-se da taxa de administração considerando as taxas dos fundos da estrutura.  
2. Trata-se da taxa de performance considerando todos os fundos da estrutura.