

CARTA DO GESTOR

Abril 2026

O ENIGMA DE ORMUZ: AMEAÇA OU OPORTUNIDADE?



A CHEGADA

O ENIGMA DE ORMUZ: AMEAÇA OU OPORTUNIDADE?



Acesse kinea.com.br

O filme *A Chegada*, dirigido por Denis Villeneuve, conta a história da linguista Louise Banks, convocada para decifrar a linguagem de alienígenas que chegam à Terra em naves misteriosas.



“Se você aprender a língua deles, você começa a pensar como eles.”

Fonte: Gerado por I.A.

— *Louise Banks, em A Chegada*

Diante do desconhecido, o mundo reage com medo. As potências se armam, suspeitam umas das outras e passam a interpretar cada sinal como ameaça. A tarefa de Louise não é apenas traduzir palavras, mas construir entendimento suficiente para impedir que a falta de comunicação produza guerra.

A analogia com o momento atual no Oriente Médio nos parece direta. O Irã representa, para o Ocidente, o papel do ator difícil de decifrar: um país cuja linguagem política, histórica e estratégica muitas vezes é lida pela ótica da ameaça.

REDE DE INFLUÊNCIA DO IRÃ NO ORIENTE MÉDIO



Fonte: Kinea AI, Kinea

Ambas as partes respondem com desconfiança, memória de conflitos passados e receio de intenções ocultas. Forma-se, assim, um ciclo conhecido: cada movimento defensivo de um lado é percebido como ofensivo pelo outro.

ESTOQUE DE URÂNIO DO IRÃ POR NÍVEL DE ENRIQUECIMENTO | kg



Esse medo não surge no vazio. O Irã carrega décadas de sanções, intervenções externas e disputas regionais. Para Teerã, seu programa nuclear e sua rede de influência regional funcionam como instrumentos de dissuasão.

SANÇÕES ECONÔMICAS ATUAIS AO IRÃ

IMPOSTAS POR

- Refinarias chinesas que compram petróleo iraniano sancionadas
- Navios da 'frota fantasma' identificados e bloqueados
- Marinha dos EUA intercepta navios ligados ao Irã (abr/2026)

IMPOSTAS POR: EUA, UK, UE

NUCLEAR & MÍSSEIS

- ONU restaurou sanções suspensas pelo acordo nuclear de 2015 (set/2025)
 - Embargo de venda de armas ao Irã
 - Proibição de exportar tecnologia nuclear e de mísseis
 - Inspeção autorizada de cargas suspeitas em alto-mar

IMPOSTAS POR: ONU, EUA, UE, UK

IMPOSTAS POR

- Bancos iranianos fora do SWIFT (rede global de pagamentos)
- Irã sem acesso a transações em dólar
- Bancos da China e Emirados sancionados por ajudar o Irã
- Bens e contas do Irã congelados no exterior

IMPOSTAS POR: EUA, UE, ONU, UK

COMÉRCIO

- Comércio com os EUA quase totalmente proibido (desde 1995)
- UE proíbe importação de petróleo, gás e petroquímicos iranianos
- Exportação de tecnologia, ouro e bens de luxo ao Irã proibida

IMPOSTAS POR: EUA, UE, UK

Fonte: OFAC / US Treasury, Centcom, AIEA

Para o Ocidente, esses mesmos instrumentos são fontes permanentes de instabilidade. O processo de negociação em curso é, portanto, um esforço de tradução: transformar desconfiança em compromisso verificável, ruído em monitoramento e medo em cooperação.

PAUTA DA NEGOCIAÇÃO ENTRE EUA E IRÃ

ESTADOS UNIDOS (Maximalismo)



DESMANTELAMENTO NUCLEAR

Fechamento de Natanz, Isfahan, Fordow; entrega de estoques à AIEA.



RESTRIÇÃO BÉLICA

Limites severos ao alcance e quantidade de mísseis balísticos.



FIM DO APOIO A PROXIES

Cessação de suporte ao Hezbollah, Hamas, Houthis.



TROCA ESTRUTURAL

Apoio à energia nuclear civil pelo fim do enriquecimento militar.

IRÃ (Soberania e Segurança)



GARANTIAS DE NÃO-AGRESSÃO

Fim de assassinatos e ataques futuros.



CONTROLE DE HORMUZ

Reconhecimento da soberania total sobre o trânsito no estreito.



REPARAÇÕES E SANÇÕES

Pagamento por danos causados e levantamento de todas as sanções.



RETIRADA REGIONAL

Fechamento de todas as bases militares americanas.

← GAP
NEGOCIAL
AMPLO →

Fonte: Kinea AI, Kinea Research

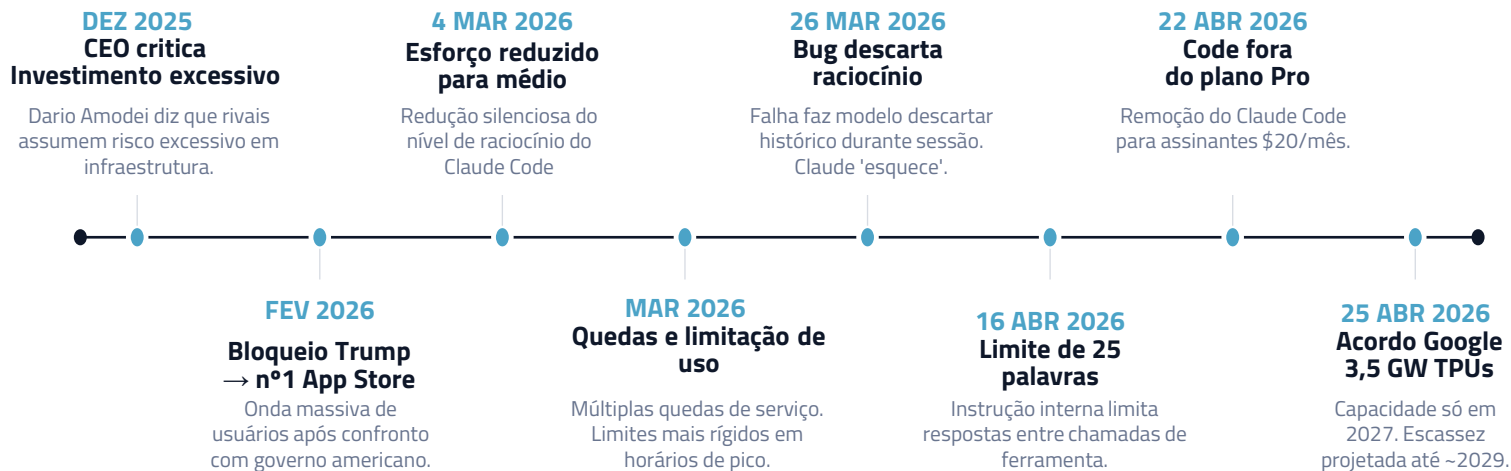
Nesta carta, discutimos onde ativos de risco, sendo o petróleo o principal deles, devem se estabilizar em diferentes cenários, o que isso implica para juros globais, e como, em paralelo, a inteligência artificial vai consolidando uma nova escassez: a de capacidade computacional.

AÇÕES: TOKENS SÃO O NOVO PETRÓLEO DIGITAL

Abril reforçou uma tese que já vinha ganhando força: o principal gargalo da inteligência artificial deixou de estar no desenvolvimento dos modelos e passou a estar na infraestrutura que a sustenta.

O episódio envolvendo a Anthropic foi emblemático. A companhia enfrentou limitações reais de capacidade após a alta de utilização de seus modelos, evidenciando que a restrição de oferta já afeta até os *players* mais avançados.

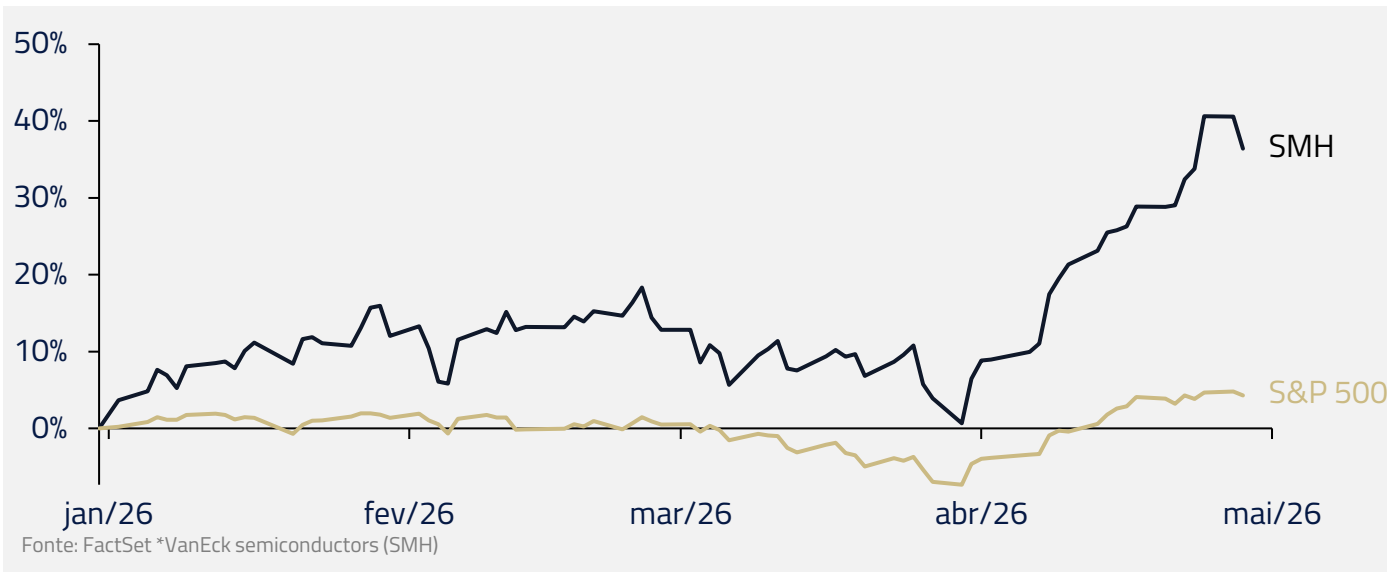
LIMITAÇÕES DE CAPACIDADE ENFRENTADAS PELA ANTHROPIC



Fonte: Anthropic blog (25/Abr) · Postmortem Anthropic (20/Abr) · CNBC · Business Insider · BBC · Broadcom SEC filing

Esse episódio validou, em retrospecto, a estratégia agressiva da OpenAI de garantir capacidade cedo e em escala. Mais do que uma disputa entre modelos, o mercado voltou a enxergar a inteligência artificial como uma corrida por ativos físicos escassos: energia, data centers, semicondutores, memória e equipamentos. Não por acaso, esse aperto recolocou em evidência o chamado *infra trade*, evidenciado pelo forte desempenho de semicondutores no período.

DESEMPENHO DE SEMICONDUCTORES* VERSUS S&P 500 | %



O acordo entre Bloom Energy e Oracle ajuda a sintetizar esse momento. Ele mostra que a pressão por computação já não é uma abstração tecnológica; ela está se convertendo em contratos físicos de energia em escala de gigawatts.

CRESCIMENTO DE CONTRATOS DE ENERGIA DEDICADOS A DATA CENTERS | GW



Fonte: Kinea

Ao mesmo tempo, a difusão da IA começa a produzir efeitos mais tangíveis no mercado de trabalho. Parte importante do setor de tecnologia tradicional vem cortando custos e redirecionando recursos para *capex* intensivo em IA, enquanto empresas nativas dessa nova onda seguem expandindo. O ponto central é que estamos vendo, cada vez mais claramente, uma substituição de gasto com pessoas por gasto com máquinas.

REDUÇÕES RECENTES DE QUADRO DE FUNCIONÁRIOS DAS *BIG TECHS*

EMPRESA	EVENTO	CORTE	% QUADRO	CAPEX IA 2026
Microsoft	Primeiro programa de aposentadoria voluntária em 51 anos: ~8.750 elegíveis (7% do quadro nos EUA, regra "idade + anos de casa >= 70"). <i>Capex</i> em IA estimado em US\$ 160 bi no ano fiscal 2026.	~8.750	7%	US\$ 160 bi
Meta	Demissão de ~8.000 funcionários (10% do quadro) a partir de 20/mai. Indenização: 16 semanas + 2/ano de casa + 18 meses de plano de saúde. <i>Capex</i> em IA 2026: US\$ 115-135 bi.	~8.000	10%	US\$ 125 bi
Oracle	20-30 mil demissões (~18% do quadro global) via e-mail às 6h do dia 31/mar, sem aviso. Cortes liberam US\$ 8-10 bi para bancar US\$ 50 bi em <i>capex</i> de I.A.	20-30 mil	~18%	US\$ 50 bi

Fonte: Business Insider, Barron's, Forbes

A implicação para os mercados nos parece direta. A liderança entre modelos pode ser questionada, mas a escassez de infraestrutura é objetiva. Em um ambiente em que capacidade computacional se torna um ativo físico raro, os vencedores mais consistentes tendem a estar na base da cadeia, capturando valor independentemente de quem lidere a fronteira tecnológica.

TABELA DE POSICIONAMENTO EM AÇÕES

Mercados Desenvolvidos

Semis



Megacaps



Urânio



Industrial



Mercados Emergentes

Dolarizadas



Construtoras



COMMODITIES: O RETORNO DO VALOR DA ESCASSEZ

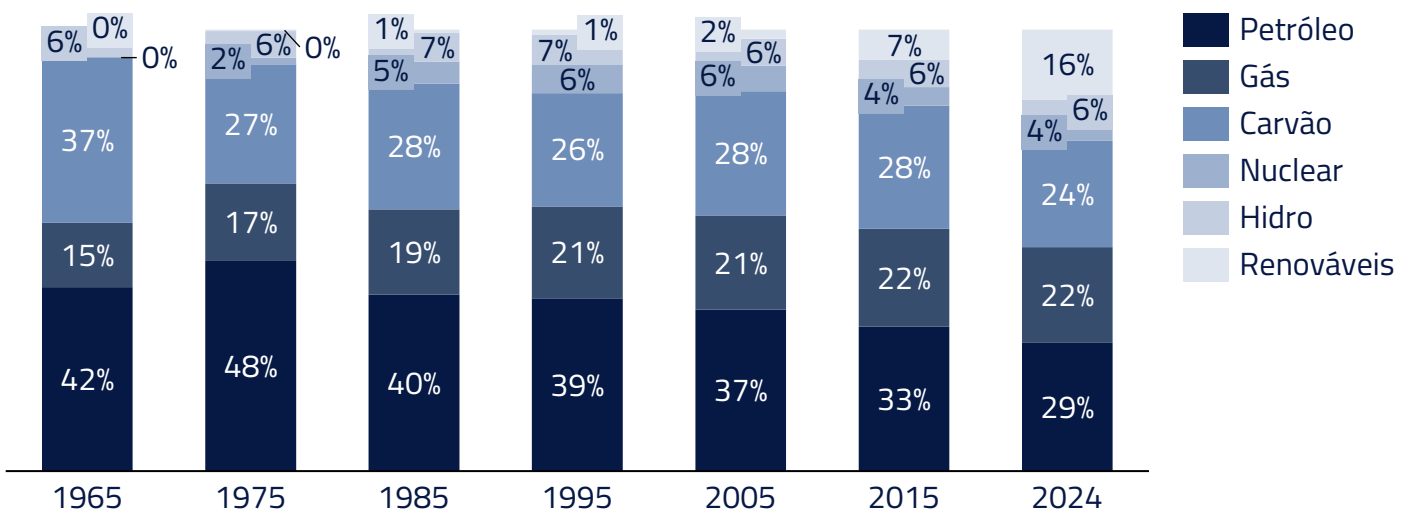
Se nas ações o tema central foi a escassez de capacidade computacional, nas commodities o eixo continua sendo a escassez de ativos físicos. Abril trouxe avanços importantes na direção de uma distensão no Oriente Médio, mas a normalização do fluxo ainda não ocorreu, e a fragilidade da trégua mantém o mercado em estado de alerta.

FLUXO DIÁRIO DE PETRÓLEO NO ESTREITO DE ORMUZ | MPBD



O petróleo segue sendo a variável central para o equilíbrio macro global. Ele responde por cerca de um terço da energia consumida no planeta e é insumo direto para transporte, indústria e cadeias logísticas. Por isso, a normalização do fluxo por Ormuz é fundamental não apenas para expectativas inflacionárias, mas para o funcionamento da própria economia global.

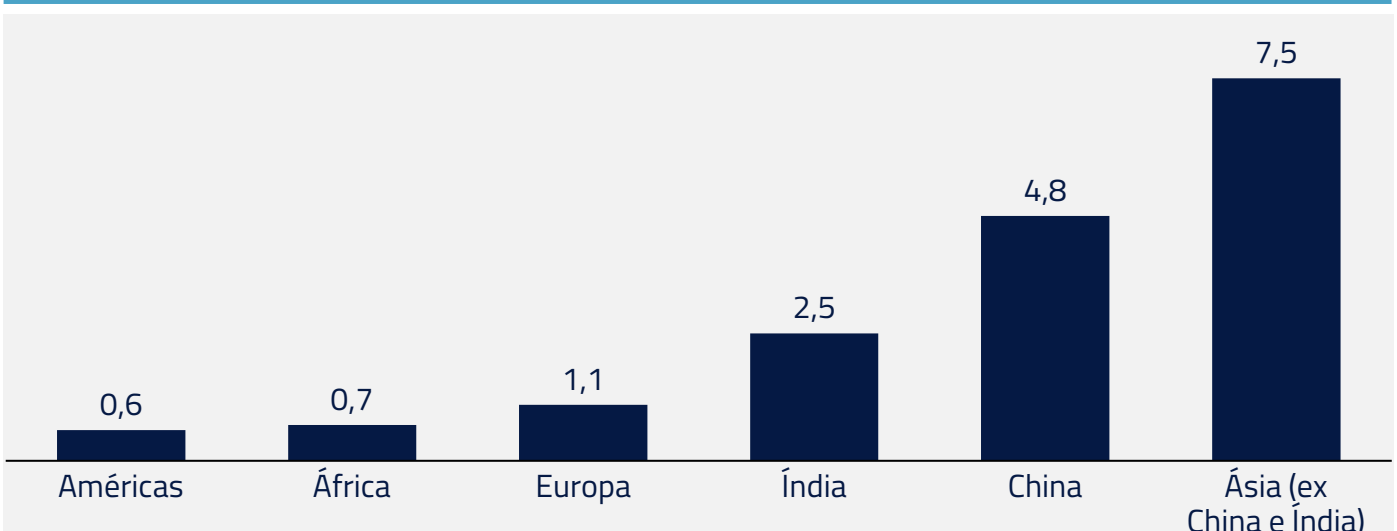
GERAÇÃO GLOBAL DE ENERGIA PRIMÁRIA POR FONTE | %



Fonte: BP, Energy institute, our world in data

Quanto mais tempo persistirmos com um déficit próximo de 9 milhões de barris por dia, mais o choque deixa de ser apenas de preço e passa a ser de quantidade. Nesse cenário, a restrição começa a atingir diretamente a atividade, sobretudo na Ásia e na Europa, regiões mais dependentes de importações e mais expostas a essa rota. Estados Unidos e Brasil, por outro lado, tendem a mostrar resiliência relativa maior.

PETRÓLEO IMPORTADO DE ORMUZ POR PAÍS/REGIÃO | MPBD



Fonte: Kinea, AI, KPLER

Como discutimos em nosso [Kinea Insights](#) inspirado em *Duna*, mesmo após uma eventual reabertura do estreito, o processo de normalização não é imediato. Há defasagens operacionais importantes: religamento de poços, recomposição de estoques, reorganização logística e reprecificação ao longo da cadeia. Esse intervalo pode durar semanas e é suficiente para amplificar efeitos sobre a atividade real.

MESES PARA A NORMALIZAÇÃO DA PRODUÇÃO APÓS INTERRUPÇÕES RELEVANTES DE OFERTA | % DA PRODUÇÃO



Fonte: Kinea AI, EIA

Sendo assim, os contratos mais curtos têm sido pressionados pela baixa disponibilidade do ativo físico, cujos estoques caminham rapidamente para os menores níveis da história recente. Esse cenário cria uma convexidade para a distribuição de preços: conforme o fechamento do estreito se estende, aumenta-se o risco de faltar petróleo e, conseqüentemente, o preço do ativo subir de forma não linear.

ESTOQUES GLOBAIS OBSERVÁVEIS DE PETRÓLEO BRUTO E REFINADOS | MILHÕES DE BARRIS (TOTAL LIQUIDS)



Fonte: Morgan Stanley, Kinea

No médio prazo, pelo novo equilíbrio estrutural, estimamos que o preço do barril de petróleo deva convergir para cerca de US\$ 70 por barril, US\$ 15 dólares acima do que estimávamos no pré-guerra, onde a necessidade de estoques estratégicos e prêmio de risco não eram tão latentes. Isso mesmo considerando um provável aumento de oferta OPEP, acentuado pela saída dos Emirados Árabes do grupo. Ou seja, o curto prazo continua sendo ditado pelo mercado físico; o longo prazo, pelo equilíbrio estrutural.

Além do choque imediato no petróleo, existem importantes efeitos de segunda ordem. Em alumínio, por exemplo, parte da capacidade produtiva relevante foi fisicamente afetada, e sua recuperação não será rápida.

PREÇO DO ALUMÍNIO NA LME | US\$/T



BALANÇA DE ALUMÍNIO ESTIMADA PRÉ-GUERRA E PÓS-GUERRA | KT



Trata-se de perda de oferta real, não de mera volatilidade de preço. O mesmo vale para fertilizantes: a ruptura do fluxo em uma janela sensível do calendário agrícola pode afetar decisões de aplicação e, por consequência, produtividade futura.

PREÇO DA UREIA (MESES DE PLANTIO EM DESTAQUE)



A mensagem central é simples: cessar-fogo ajuda a destravar logística, mas não recompõe ativos destruídos. O choque, portanto, se propaga no tempo.

É justamente por isso que o mundo volta a precificar o valor da escassez. Petróleo, alumínio, fertilizantes, ouro e até capacidade computacional compartilham hoje uma característica comum: oferta restrita por motivos distintos, mas simultâneos. Depois de décadas marcadas por eficiência, globalização e abundância, ativos físicos voltam ao centro da formação de preços globais.

VARIAÇÃO DE PREÇO PÓS GUERRA

Período: 27/02/2026 até hoje



PETRÓLEO

Brent (USD/barril)
(% vs 27/02/2026)



+44%



FERTILIZANTES

Índice de Preços (USD ou índice WB)
(% vs 27/02/2026)



+22%



ALUMÍNIO

LME (USD/tonelada)
(% vs 27/02/2026)



+18%



SULPHUR / ÁCIDO SULFÚRICO

(USD/tonelada)
(% vs 27/02/2026)



+31%

Fonte: Bloomberg, Trading Economics, World Banking.
Gerado por I.A.

ESTADOS UNIDOS: MENOS LINEARIDADE PARA OS JUROS

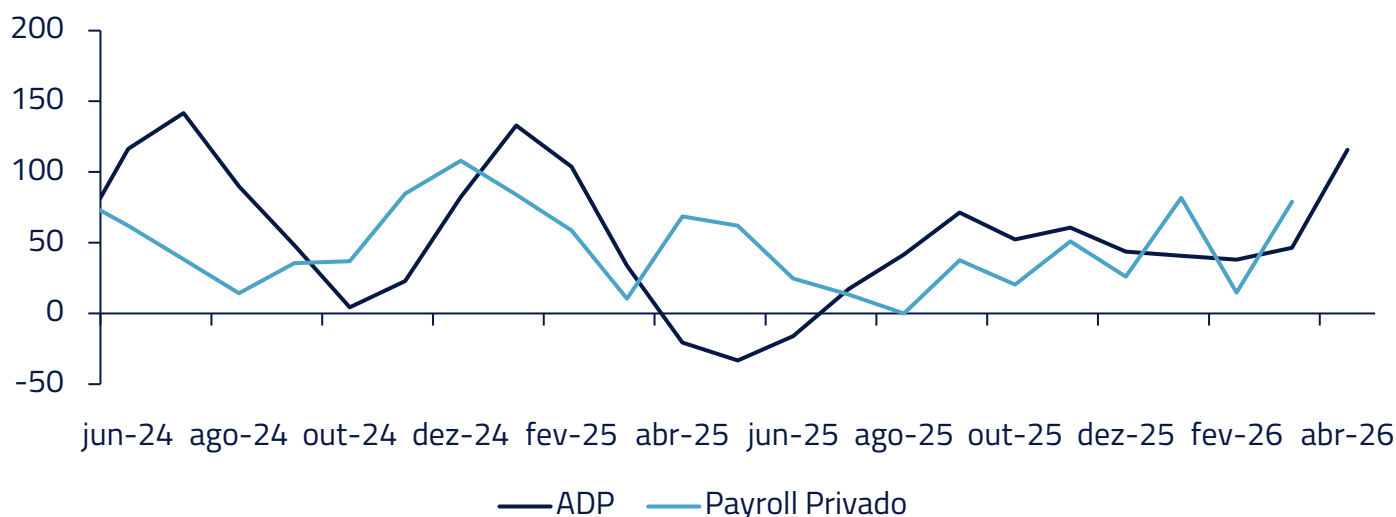
O choque recente em petróleo e insumos industriais interrompe, ao menos temporariamente, uma das principais avenidas de desinflação nos Estados Unidos. Depois de um longo período em que o mercado começava a se sentir mais confortável com a convergência da inflação no 2º semestre, uma vez aliviado o impacto das tarifas, a alta das commodities recoloca incerteza justamente sobre esse processo.

TRAJETÓRIA DE INFLAÇÃO DOS EUA PRÉ/PÓS GUERRA | VARIAÇÃO TRIMESTRAL ANUALIZADA DO CPI



No mercado de trabalho, a volatilidade elevada dos dados mensais de emprego chama a atenção. Embora seja difícil confiar a valor de face, o conjunto das métricas mostra estabilização do mercado de trabalho, ainda que em níveis baixos.

EMPREGO PRIVADO NOS EUA | MÉDIA MÓVEL DE 3 MESES DA VARIAÇÃO MENSAL EM MILHARES



Apesar da estabilização incipiente, estudos do próprio Fed apontam para uma revisão do emprego de equilíbrio (*breakeven*) para baixo. Nesse sentido, cria-se uma curiosa assimetria onde o emprego pode crescer pouco e mesmo assim gerar queda no desemprego, dada a imigração muito fraca.

BREAKEVEN* DO PAYROLL DOS EUA | VARIAÇÃO MENSAL EM MILHARES



Esse debate ganha relevância adicional diante da transição de liderança no Fed nos próximos trimestres. Se o emprego perder tração e os ganhos de produtividade permanecerem elevados, a discussão sobre cortes voltará com força, especialmente dado o viés prévio expressado publicamente pelo futuro *governor* Kevin Warsh¹.

Assim, o choque atual não elimina a possibilidade de afrouxamento monetário; apenas torna seu *timing* menos óbvio e muito mais dependente da resolução dos choques exógenos.

CURVA DE JUROS DOS EUA ANTES E DEPOIS DO CHOQUE DE COMMODITIES | %

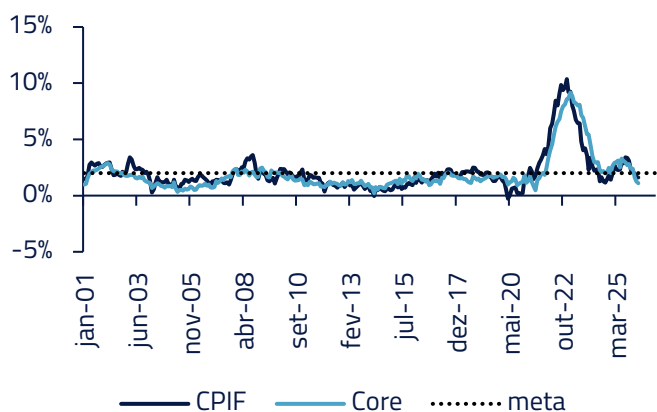


¹A aprovação de Warsh como novo presidente do Fed segue dependente do Senado. O processo está no Comitê Bancário, em que o Senador Republicano Tom Tillis expressa oposição à aprovação enquanto estiver em curso o processo do Departamento de Justiça contra Jerome Powell. O mandato de Powell como presidente, por sua vez, acaba em maio. Mas, enquanto não houver aprovação do substituto, pode ser que ele continue à frente do Fed. Também é incerta sua saída do comitê, ainda que fora da função de presidente, uma vez que seu mandato vai até 2028.

Fora dos EUA, conseguimos ver mais claramente oportunidades em juros. Seguimos vendo valor em posições aplicadas em economias como a Suécia, onde a inflação parte de nível muito abaixo da meta – com espaço para absorção do choque de energia. Além disso, a recuperação que se desenhava, partindo de uma economia ainda muito abaixo do seu potencial, já dá sinais de perda de tração.

INFLAÇÃO ABAIXO DA META |

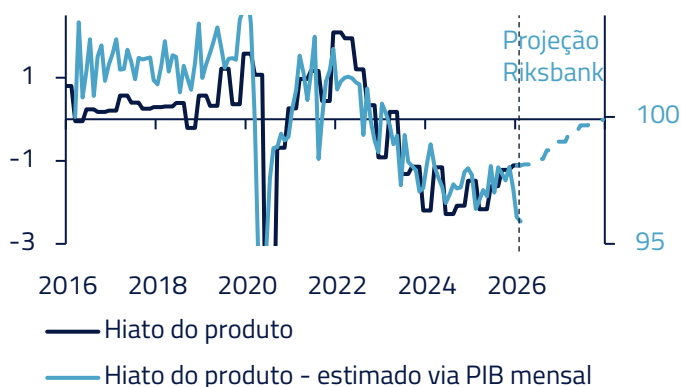
INFLAÇÃO E NÚCLEO A/A



Fonte: Reuters

ENFRAQUECIMENTO DA ATIVIDADE |

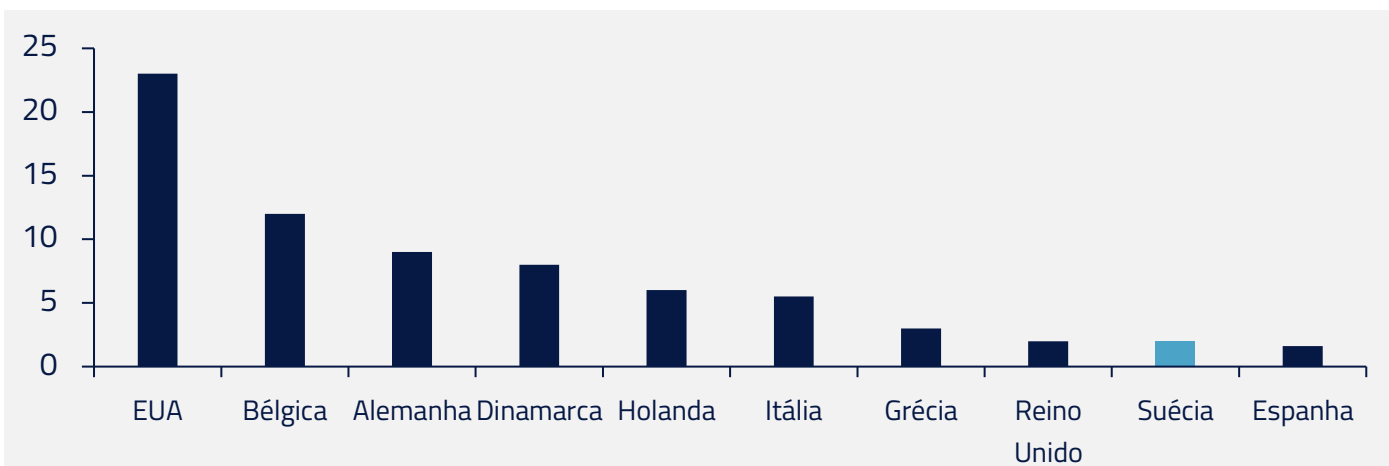
HIATO DO PRODUTO TRIMESTRAL E RIKSBANK (ESQ.) E PIB MENSAL (DIR.)



Fonte: Riksbank e Elaboração Própria

Interessante destacar como a Suécia tem sensibilidade elevada à reprecificação das curvas de juros, com o perfil de crédito na economia – em especial hipotecas – muito flutuante. Sobre um consumidor muito alavancado, a recuperação do consumo fica em risco, acentuando um baixo repasse do choque de energia para o núcleo da inflação. Razões análogas justificam também nossas posições aplicadas na Nova Zelândia.

PERÍODO MÉDIO DE JUROS FIXOS | ANOS



Fonte: Riksbank

Em paralelo, permanecemos construtivos no yuan, em um contexto em que a arquitetura dos petrodólares passa a ser gradualmente questionada e a internacionalização da moeda chinesa ganha espaço.



Fonte: Xinhua

“Autoridades dos Emirados disseram a autoridades dos EUA que, se houver falta de dólares nos Emirados Árabes Unidos, o país será obrigado a **usar yuan** ou outras moedas”

Wall Street Journal

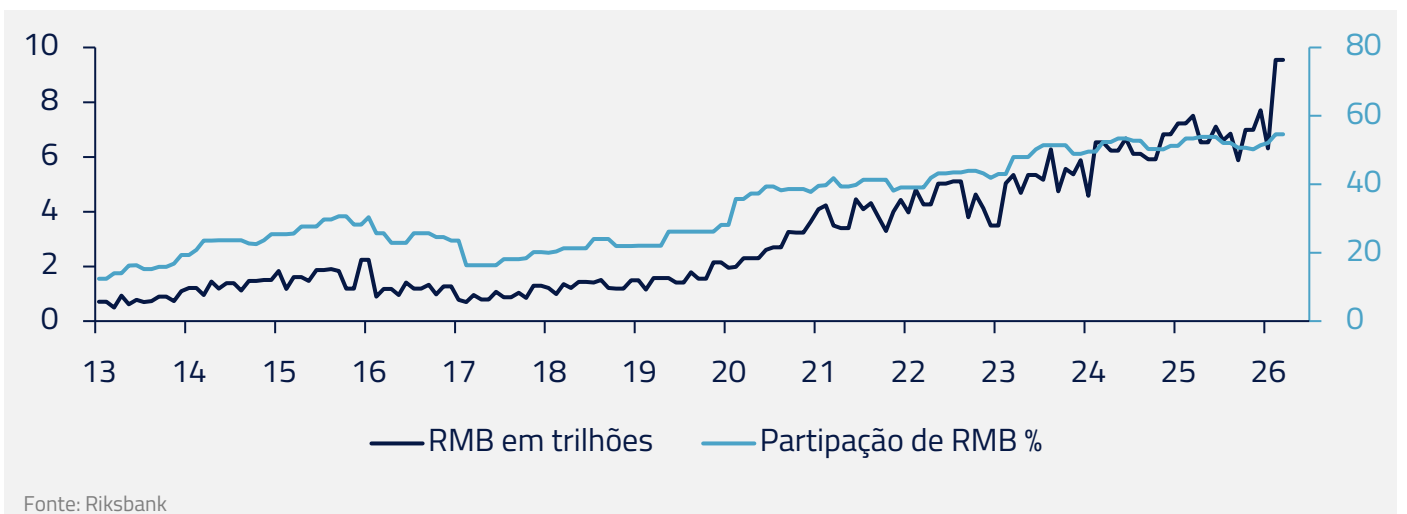
Fonte: Wall Street Journal

Sistema de Funcionamento de Petrodólares



Fonte: Kinea

PAGAMENTO EM YUAN EM TRANSAÇÕES INTERNACIONAIS | RMB EM TRILHÕES (ESQ.) E MÉDIA MÓVEL DE PARTICIPAÇÕES % (DIR.)



Fonte: Riksbank

Na ponta vendida, temos o peso mexicano e moedas europeias (Euro e Libra). No caso do peso, o diferencial de juros está historicamente baixo e o Banxico segue forçando cortes no seu *guidance*, o que deve seguir reduzindo a atratividade do carregio dessa moeda. No euro, o balanço entre curva precificada para o ECB e inflação implícita a partir do choque de energia também parece implicar uma depreciação necessária adicional.

DIFERENCIAL DE JUROS DO MÉXICO COM EUA | DIFERENCIAL DE JUROS NOMINAL MX/US



Fonte: Reuters



Fonte: Presidencia de La República

"A atual pressão inflacionária provém principalmente do componente não núcleo da inflação e, portanto, não é influenciada pela política monetária do Banco Central"

Omar Mejía, Banxico

DIFERENCIAL DE JUROS DA EUROPA COM EUA E EURO | DIFERENCIAL DE JUROS REAL US/EU 2 ANOS (ESQ.) E EUR/USD (DIR.)



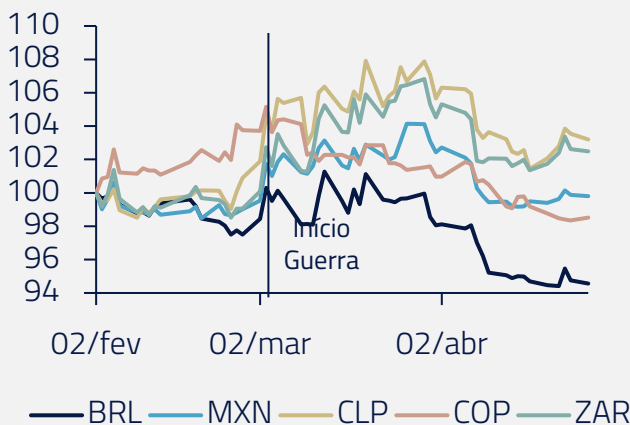
Fonte: Reuters

COM JUROS ELEVADOS E MELHORIA NOS TERMOS DE TROCA, A MOEDA É O DESTAQUE NO BRASIL

No Brasil, o real continua sendo um dos principais destaques. Nossa moeda tem tido bom desempenho tanto em relação ao dólar quanto em relação aos pares emergentes.

Como exportador líquido de petróleo, o país é um dos emergentes que mais tem se beneficiado com o choque positivo de termos de troca decorrentes do conflito no Irã.

MOEDAS VS. USD | BASE 100 EM 02/FEV



Fonte: Bloomberg

BALANÇA COMERCIAL PETRÓLEO E COMBUSTÍVEIS 2025 | % DO PIB



Fonte: Kinea

O Brasil se destaca também na perspectiva de aumento de produção de petróleo bruto. Até 2028, seremos a maior contribuição marginal de aumento de produção de petróleo fora da OPEP, com 762 mbp/d, quase 60% do aumento de produção de países não-OPEP.

AUMENTO PRODUÇÃO PETRÓLEO DE 2025 A 2028 EM MBP/D, NÃO OPEP

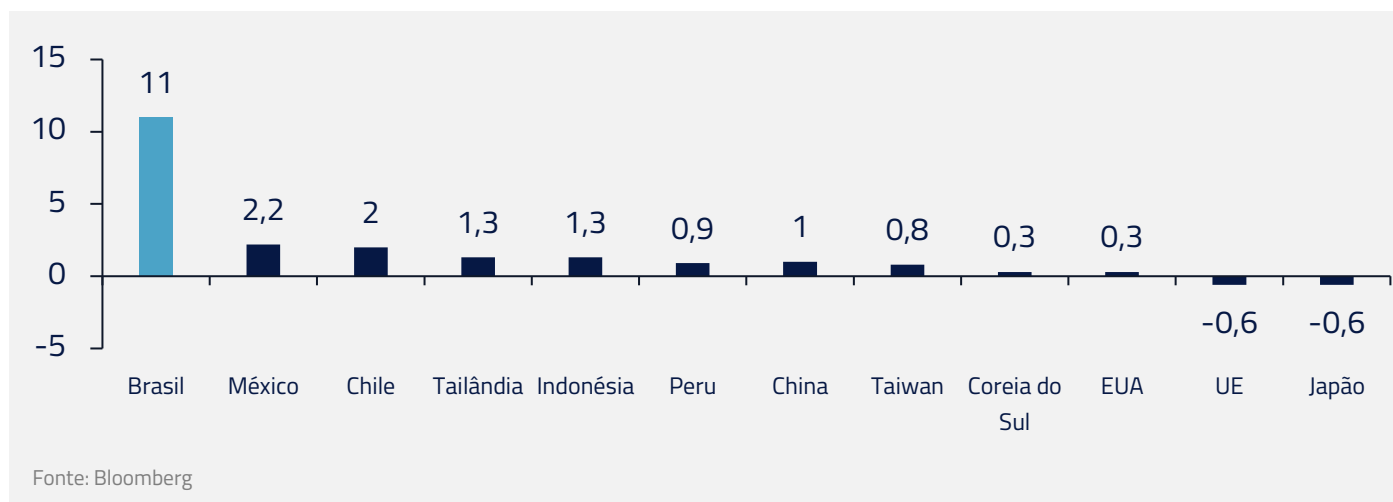


Fonte: Morgan Stanley, Energy Aspects, Kinea

Antes mesmo da Guerra, o Brasil já havia voltado ao foco de atenção dos estrangeiros em um movimento de alocação global a ativos de risco e o choque de petróleo intensificou esse interesse.

Adicionalmente, nosso diferencial de juros segue muito elevado, mesmo com o início de redução da Selic pelo Copom. Esse fator contribui ainda mais para o apetite global em relação à nossa moeda.

JUROS REAIS BRASIL VS. OUTRAS ECONOMIAS | TAXA BÁSICA – INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR, EM % A/A



O Banco Central tem preservado a flexibilidade e mantido um discurso cauteloso, evitando sinalizações excessivamente explícitas sobre os próximos passos em meio à incerteza do contexto da guerra. Caso o Copom precise adotar uma postura ainda mais cautelosa, esse diferencial tende a permanecer por mais tempo, reforçando o canal de carregamento como suporte adicional.

Por outro lado, a inflação corrente trouxe novamente surpresas altistas, as maiores em três anos.

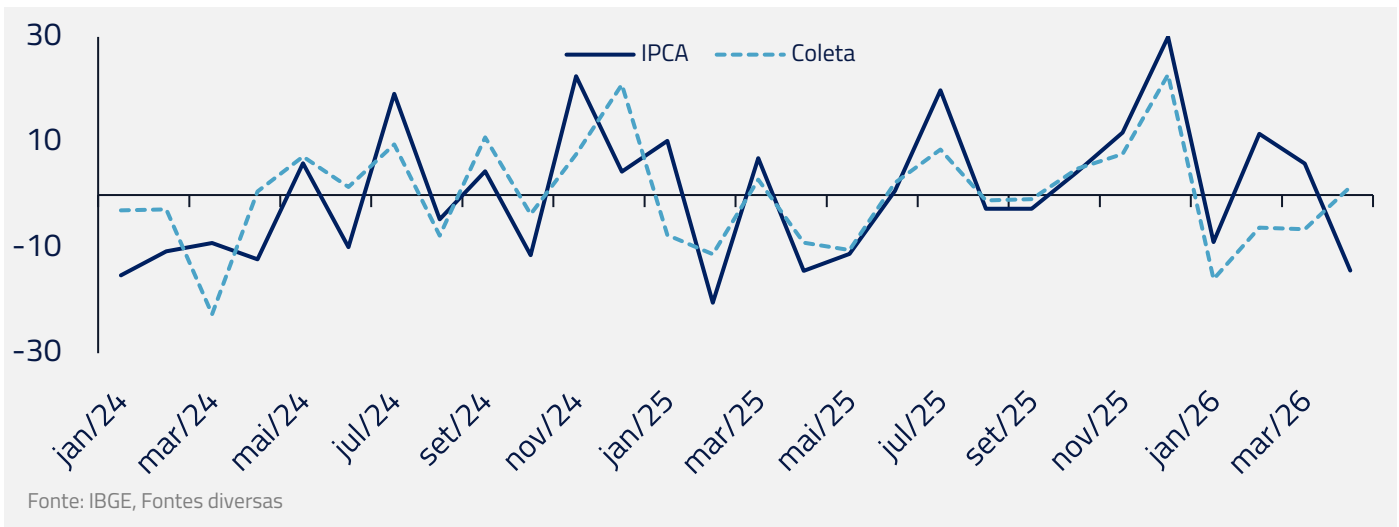
SURPRESA – DELTA IPCA REALIZADO VS. EXPECTATIVA FOCUS | EM BPS (15 DIAS ANTES DA DIVULGAÇÃO)



Fonte: Bacen, IBGE e Kinea

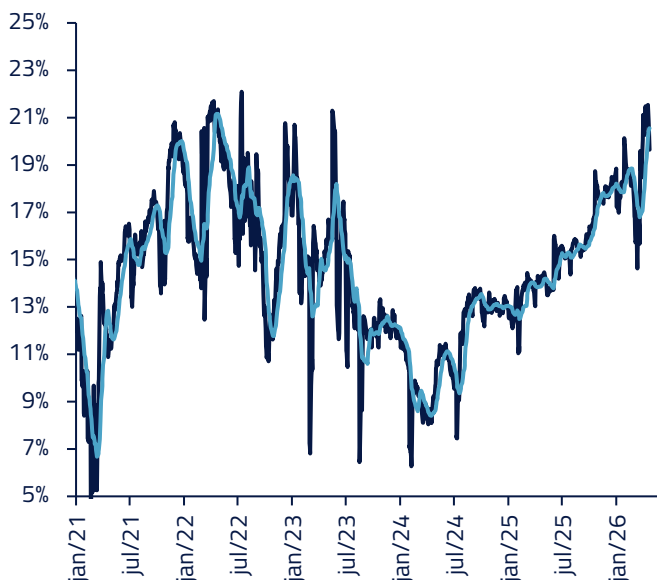
Boa parte da surpresa se concentrou em passagens aéreas, representando 40 bps dos 70 bps, sem relação com a Guerra. Vale lembrar que o IBGE coleta esses preços com dois meses de antecedência, ou seja, a leitura de março reflete preços capturados em janeiro. As coletas privadas, que historicamente têm boa correlação com o IPCA, descolaram nesse período, mas acreditamos que o movimento é pontual.

PASSAGEM AÉREA IPCA | EM % A/M

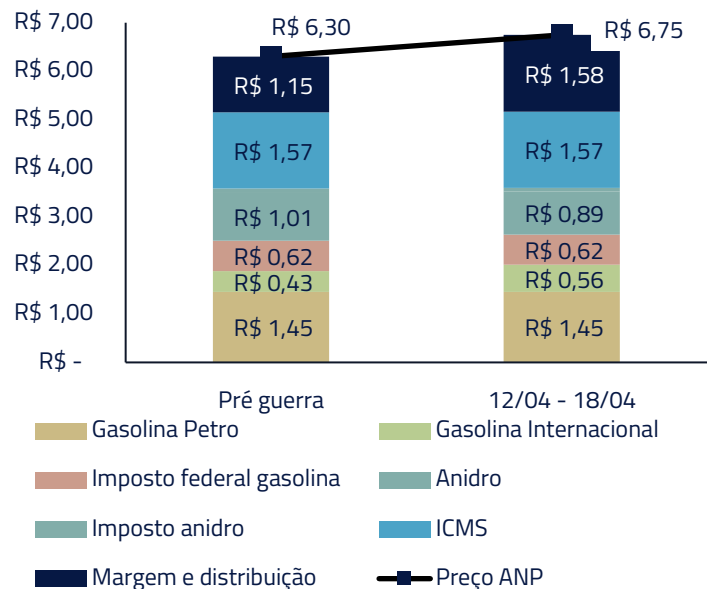


A outra parte da surpresa decorre já de efeitos da guerra. Mesmo sem reajuste da Petrobras, o preço da gasolina ao consumidor tem subido mais do que o preço do importado sugeriria, levando, assim, as margens da distribuição às máximas recentes.

GASOLINA: MARGEM E DISTRIBUIÇÃO/PREÇO FINAL | EM %



CONTRIBUIÇÃO DOS CUSTOS DE GASOLINA



O choque de petróleo sem dúvida trouxe pressões adicionais para a inflação, e voltaremos a ver pressões em itens com impacto direto, como combustível e alimentos. Em função disso, revisamos nosso IPCA do ano de 4,0% para 4,56%.

Por outro lado, a boa performance do BRL e seus efeitos na inflação não devem ser ignorados. Um BRL no patamar pré-guerra implicaria um IPCA mais próximo de 4,9% do que dos 4,56% que trabalhamos.

Desde o início da guerra, a moeda já apreciou 6,5% e, com isso, traz viés baixista relevante, principalmente para bens industriais. Dado o ambiente ainda muito incerto, acreditamos que o mercado não incorporou o BRL de 5,0 em suas projeções de inflação. O Focus, por exemplo, tem R\$ 5,25 para dezembro. Caso o real permaneça constante em R\$ 5,0 até dezembro, poderíamos ter um IPCA cerca de 27 *bps* menor do que aquele sugerido no Focus nesse ano.

EVOLUÇÃO PREÇO COMMODITIES EM REAIS | 19/FEV = 100



EVOLUÇÃO IPCA | % A.A.



O principal risco para esse cenário é um agravamento dos conflitos no Oriente Médio. Caso as tensões se intensifiquem e o Brent supere USD 150 por barril, o ambiente de apetite a risco que tem sustentado a valorização do BRL dificilmente se manteria. Movimentos de aversão a risco tendem a penalizar de forma mais intensa moedas de *high beta*, categoria na qual o BRL se enquadra.

Temos posição comprada no BRL em nosso portfólio contra moedas europeias, e, como proteção para essa posição, estamos vendidos no peso mexicano.

No mercado de Bolsa, o fluxo de estrangeiros vem surpreendendo positivamente. Até abril desse ano, já haviam entrado R\$ 63 bilhões, mais do que o dobro do observado no ano passado inteiro.

FLUXO ESTRANGEIRO ACUMULADO NA BOLSA | BILHÕES DE BRL



Como exportador líquido de petróleo e grande produtor de alimentos e minerais, o país captura parte importante da melhora dos termos de troca. Isso tem sustentado o fluxo externo, reforça a moeda e melhora o pano de fundo para a bolsa doméstica.

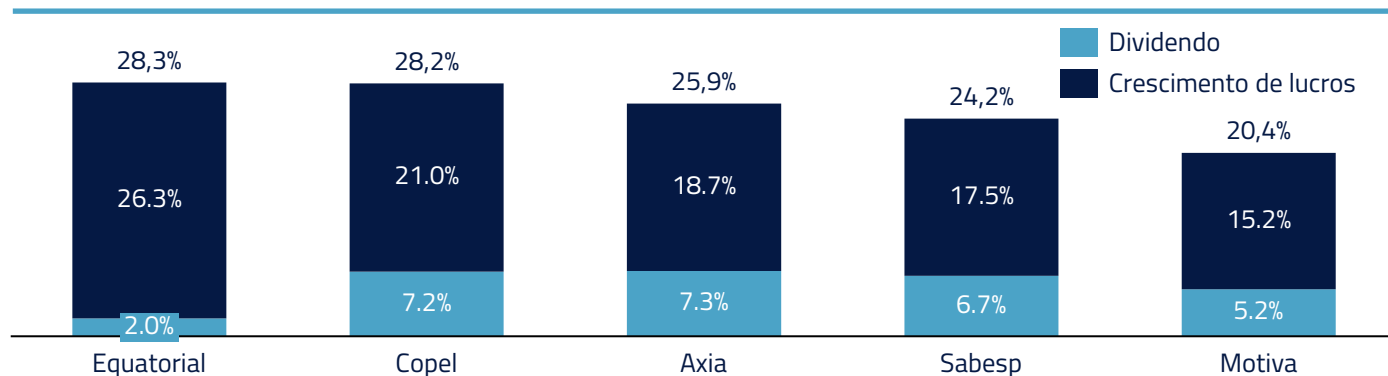
DESEMPENHO DESDE O INÍCIO DO ANO | NÍVEL, BASE 100 = 01/01/2026



No contexto atual, gostamos do setor de distribuição de combustíveis. Aliado ao aumento de margem já citado, a operação Carbono Oculto intensificou o combate aos irregulares, beneficiando as empresas listadas. O setor também se mostra resiliente à guerra do Irã, com as maiores empresas ganhando participação de mercado via capacidade logística de importação de derivados em detrimento das distribuidoras independentes.

O ciclo de corte de juros iniciado pelo Copom, ainda que mais tímido do que o esperado pré-conflitos, também deve impulsionar os preços das ações locais, principalmente em ativos com maior sensibilidade à variação de juros, como utilidades públicas, que além disso, devem ter forte crescimento de lucro e dividendos e com receitas indexadas à inflação.

COMPOSIÇÃO DO RETORNO ANUALIZADO ESPERADO ENTRE 2026 – 28



Fonte: Kinea

A combinação de juros reais ainda elevados, carregado atrativo e um cenário político ainda em aberto mantém uma assimetria favorável para ativos domésticos. Esse equilíbrio, ainda que frágil e sujeito a mudanças, ajuda a sustentar a leitura construtiva para ações brasileiras.

CONCLUSÃO

Juros	Ações	Moedas	Commodities				
Aplicado Suécia Brasil Nova Zelândia	Cesta comprada <table border="1"> <thead> <tr> <th>Desenvolvidos</th> <th>Emergentes</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> I.A. Megacaps </td> <td> Yield Construção civil Aeroespacial EWZ </td> </tr> </tbody> </table>	Desenvolvidos	Emergentes	I.A. Megacaps	Yield Construção civil Aeroespacial EWZ	Cesta Comprada Coreia do Sul China Brasil	Cesta comprada Milho Cobre Petróleo Alumínio Açúcar
Desenvolvidos	Emergentes						
I.A. Megacaps	Yield Construção civil Aeroespacial EWZ						
Tomado Chile	Cesta vendida <table border="1"> <thead> <tr> <th>Desenvolvidos</th> <th>Emergentes</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> Índices </td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	Desenvolvidos	Emergentes	Índices		Cesta vendida Reino Unido União Europeia México	Cesta vendida Café
Desenvolvidos	Emergentes						
Índices							

Em *A Chegada*, a grande revelação não está apenas na linguagem dos alienígenas, mas na percepção de que entendimento muda a forma como se enxerga o tempo, o risco e o outro. O que parecia ameaça pode revelar oportunidade. O que parecia inevitável pode, de repente, deixar de ser.

O momento atual carrega ecos dessa narrativa. A construção de um canal de diálogo entre Irã e Ocidente não elimina riscos, mas reduz incertezas. E, em mercados, essa diferença é decisiva.

Se a negociação avançar, o mundo poderá sair de um regime dominado pelo prêmio geopolítico imediato para outro em que a discussão volta a girar em torno dos fundamentos: o nível de equilíbrio do petróleo, o espaço para cortes de juros, a reprecificação das commodities e a continuidade do ciclo de investimentos em infraestrutura de inteligência artificial.

Entretanto, devemos estar preparados para um cenário no qual as partes continuem a divergir e a linguagem não convirja com relação aos dois principais pontos de atrito: a abertura do estreito de Ormuz e a questão nuclear.

Consideramos esse cenário como uma possibilidade real, embora de menor probabilidade, e, para esse caso, commodities, na nossa visão, continuam sendo o melhor *hedger* para ativos de risco.

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.

PALAVRA DO GESTOR SOBRE A PERFORMANCE DO MÊS

COMMODITIES

Resultado positivo. Mantivemos posições compradas, principalmente, como proteção para as posições em ações e juros, buscando proteger o portfólio contra cenários de maior pressão inflacionária, risco geopolítico ou choques de oferta. As principais posições compradas estão em petróleo, parte via futuros e parte via opções, além de milho e açúcar. No milho, seguimos atentos ao clima mais seco do que o esperado no Brasil e à possibilidade de menor área plantada nos Estados Unidos, em função de restrições ligadas à disponibilidade e custo de fertilizantes. No açúcar, mantemos exposição comprada diante da possibilidade de um El Niño na segunda metade do ano, que poderia afetar a safra da Índia.

AÇÕES

Resultado positivo. A principal contribuição positiva veio de tecnologia, em que mantínhamos exposição via opções na Nasdaq e ações ligadas à infraestrutura necessária para o desenvolvimento de inteligência artificial (IA). No tema de IA, temos ações em semicondutores, TSMC, cloud e nomes associados a eletrificação. No Brasil, seguimos com posições compradas via opções em índices, além de posições específicas em setores que avaliamos como bem-posicionados, como elétricas, saneamento, aeroespacial e distribuição de combustíveis.

JUROS E INFLAÇÃO

Resultado neutro. O mercado precifica uma queda muito gradual dos juros até aproximadamente 13,75% no Brasil. No curto prazo, o mercado deve seguir reagindo aos desdobramentos da guerra no Irã. Mas, nos preços da curva de petróleo atual, vemos uma Selic mais baixa do que precificado e, conseqüentemente, mantemos posições para queda de juros. No mercado internacional, estamos atualmente posicionados para juros mais baixos na Suécia e, em menor escala, Nova Zelândia. Ambos os países têm desemprego alto e medidas subjacentes de inflação contidas. Na ponta contrária, temos posições para juros mais altos no Chile, geografia que sofre bastante com o choque de petróleo.

MOEDAS E CUPOM CAMBIAL

Resultado positivo. Atualmente, estamos comprados em Real. O país é exportador líquido de petróleo, tem juros altos e os desenvolvimentos políticos têm sido favoráveis para aumentar a probabilidade de reformas econômicas em 2027. Na ponta vendida, temos as moedas europeias, que sofrem com o petróleo alto, e o peso mexicano, que tem os juros bem mais baixos do que o Brasil.

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

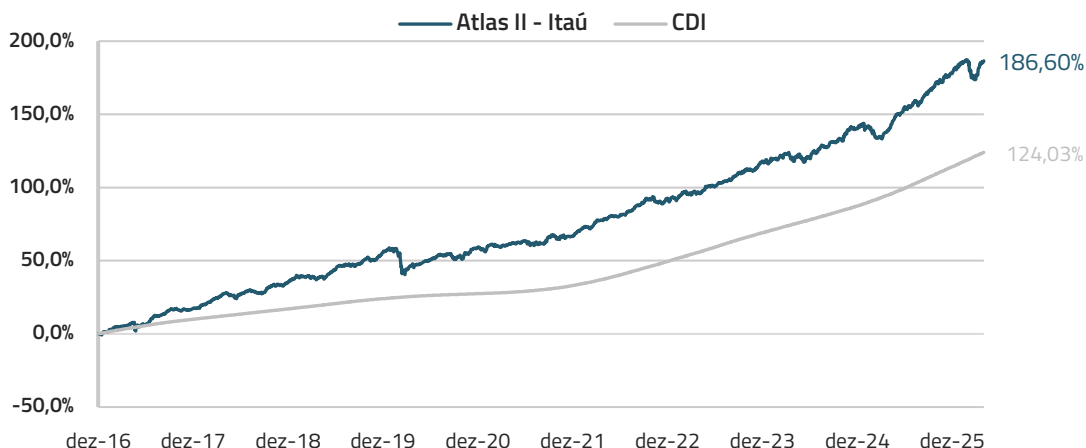


Este material foi elaborado pela Kinea (Kinea Investimentos Ltda e Kinea Private Equity Investimentos S.A.), empresa do Grupo Itaú Unibanco. A Kinea não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Leia o regulamento e demais documentos legais do fundo antes de investir. Os fundos são 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.

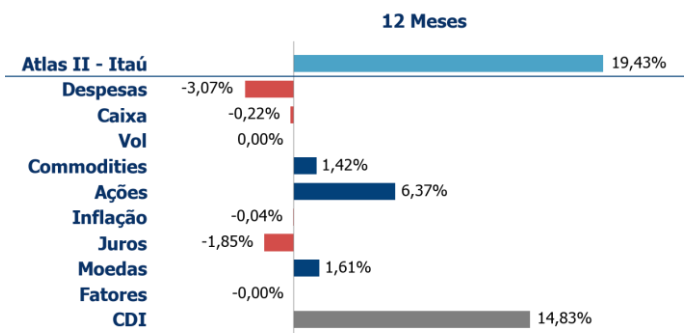
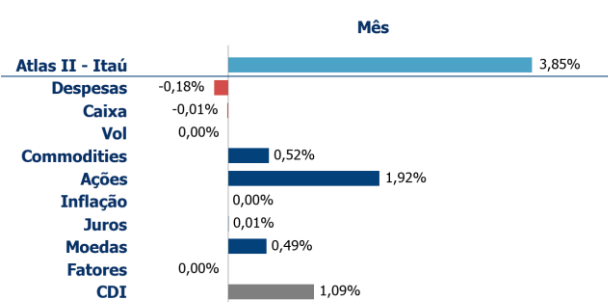
CNPJ: 29.762.315/0001-58 - Cód. Subclasse: LRTPA1746555728 - Subclasse III do Kinea Atlas II FIM

RESULTADO DA GESTÃO*

Rentabilidade do fundo desde seu início



Retorno por Estratégia



HISTÓRICO DE RENTABILIDADE*

ANO	2022	2023	2024	2025	2026	abr/26	Início
FUNDO	15,48%	13,23%	10,34%	15,80%	2,88%	3,85%	186,60%
CDI	12,37%	13,05%	10,87%	14,31%	4,54%	1,09%	124,03%
% CDI	125,11%	101,40%	95,12%	110,39%	63,42%	353,02%	150,45%

Início do fundo 29/Dez/2016	Patrimônio Líquido Atual R\$ 319.759.455	Número de meses negativos 21	Melhor mês jul/17 (4.77%)
	Patrimônio Líquido Médio (12 meses) R\$ 313.203.004	Número de meses positivos 92	Pior mês mar/20 (-5.60%)

* As informações AQUI dispostas, incluindo rentabilidade, data de início, etc, dizem respeito ao fundo SUBCLASSE III DO KINEA ATLAS II FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO MULTIMERCADO RESP LIMITADA CNPJ: 29.762.315/0001-58 Cód. Subclasse: LRTPA1746555728, que NÃO está disponível ao cliente final. Para consultar as informações referente ao seu fundo, acesse o site do distribuidor.

** O fundo Kinea Atlas foi cindido em Kinea Atlas e Kinea Atlas II no dia 09/04/2018.

▶ 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 ² :
D+29 dias corridos da solicitação	D+1 dia útil da conversão de cotas	Não possui	Sujeito às regras do distribuidor.	2,0% a.a.	20% 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.