

StoneX
Investimentos Ltda.

Carta Mensal

Cenário Macroeconômico

Março 2026



Carta Mensal | Março de 2026

Cenário Macroeconômico

Internacional

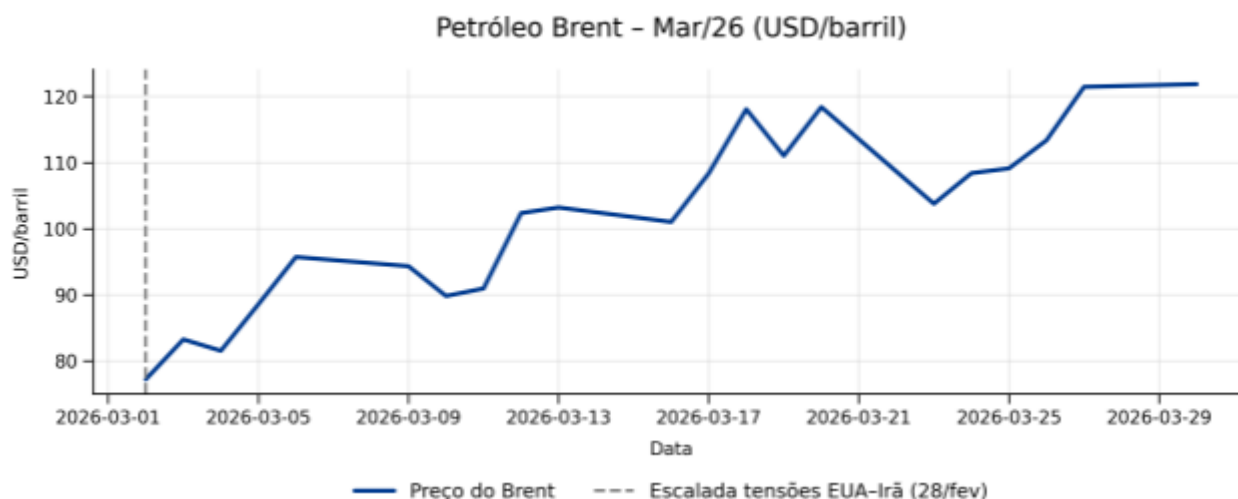
1) Riscos Comerciais e Geopolíticos

Ao longo de março, os riscos geopolíticos deixaram de ser apenas um vetor de expectativa para ganhar materialidade mais evidente na precificação dos mercados globais. As tensões no Oriente Médio, com destaque para o conflito envolvendo o Irã, permaneceram entre os principais focos de atenção dos investidores, contribuindo para a manutenção de prêmio de risco relevante nos ativos ligados à energia e para um ambiente global mais sensível a choques exógenos. O tema também influenciou a condução da política monetária internacional, à medida que elevou a incerteza sobre inflação, crescimento e condições financeiras. O Fed, por exemplo, manteve os juros inalterados em março e reconheceu explicitamente que os desdobramentos no Oriente Médio ampliavam a incerteza sobre o cenário.

Petróleo: manutenção do prêmio de risco geopolítico

O petróleo foi um dos principais canais de transmissão do risco geopolítico ao longo do mês. As incertezas relacionadas à segurança das rotas de suprimento e à possibilidade de escaladas adicionais no conflito sustentaram um prêmio de risco relevante nos preços da commodity, reforçando a assimetria dos movimentos e a elevada sensibilidade do mercado a eventos.

A manutenção de preços mais elevados reforçou preocupações inflacionárias em nível global, sobretudo em economias mais dependentes de energia importada, e aumentou o grau de complexidade da política monetária. Em termos de mercado, isso se traduziu em impacto sobre expectativas de inflação, curvas de juros e apetite por risco.



Fonte: countryeconomy.com (Brent Spot Price FOB).

Commodities agrícolas: sensibilidade ao cenário externo e ao câmbio

As commodities agrícolas também refletiram o ambiente externo mais instável, ainda que de forma menos direta do que o petróleo. O aumento da aversão ao risco global, combinado a oscilações do dólar e a riscos logísticos, contribuiu para maior volatilidade nos preços. Além disso, a alta da energia elevou custos de produção e transporte, ampliando a atenção do mercado aos vetores externos.

Esse contexto manteve os mercados agrícolas especialmente sensíveis à dinâmica de oferta e demanda, ao comportamento cambial e às condições climáticas, favorecendo um ambiente de preços menos previsível. Para países exportadores como o Brasil, a leitura dos efeitos combinados entre preços internacionais e taxa de câmbio tornou-se ainda mais relevante.

Estreito de Ormuz: risco sistêmico e canal de transmissão para os mercados

O Estreito de Ormuz voltou a ocupar papel central na leitura de risco geopolítico ao longo de março, funcionando como um dos principais canais de transmissão das tensões no Oriente Médio para os mercados globais. Pela sua relevância estratégica para o fluxo mundial de energia, qualquer aumento da percepção de risco associado à navegação na região tende a gerar impacto imediato sobre preços e sobre a precificação dos ativos financeiros.

O aumento das tensões envolvendo o Irã elevou a probabilidade — ainda que não necessariamente materializada ao longo de todo o mês — de interrupções logísticas ou restrições à navegação. Mesmo sem bloqueio efetivo em março, a simples possibilidade de disrupção foi suficiente para sustentar o prêmio de

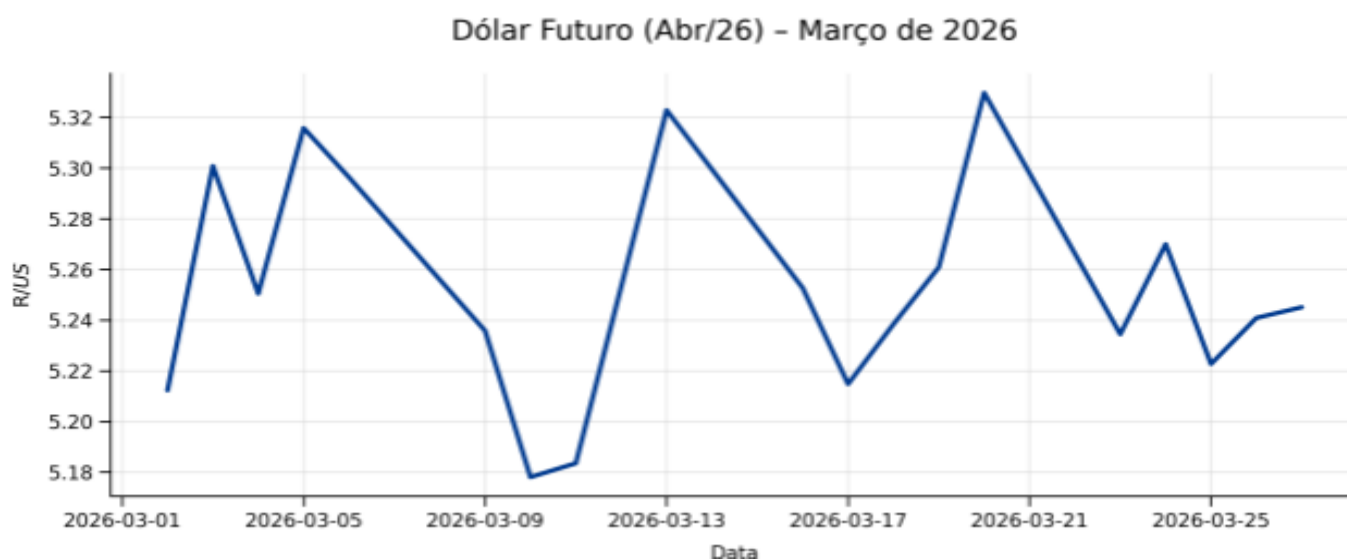
risco no petróleo e reforçar a postura defensiva dos investidores. Esse é um risco tipicamente assimétrico: eventos extremos têm probabilidade menor, mas impacto potencial elevado, com reflexos sobre dólar, juros globais e alocação em ativos de risco, especialmente em emergentes.

2) Dólar

Ao longo de março, o mercado de câmbio exibiu movimentos frequentes de curto prazo, com o dólar alternando apreciação e desvalorização frente ao real em janelas relativamente curtas. O comportamento refletiu maior sensibilidade a notícias e eventos externos, em especial a escalada e posterior acomodação das tensões geopolíticas no Oriente Médio, além de dados econômicos e sinalizações de política monetária nos Estados Unidos. Esses vetores levaram a episódios recorrentes de aversão ao risco, seguidos por recomposição de posições. Ao longo do mês, não se consolidou uma tendência direcional clara.

No cenário doméstico, o movimento foi amplificado por fatores técnicos típicos de encerramento de trimestre, como a formação da PTAX de fim de mês, que tradicionalmente intensifica a disputa entre posições compradas e vendidas em dólar. Ainda assim, o real mostrou capacidade de recuperação em diversos momentos, apoiado pelo diferencial de juros e pela entrada seletiva de fluxo estrangeiro, limitando movimentos mais persistentes de depreciação.

De forma geral, março reforçou a leitura de um câmbio mais reativo e fortemente dependente de eventos. Em um ambiente no qual geopolítica, commodities e expectativas de juros globais seguem exercendo influência relevante sobre o dólar frente ao real, a gestão prudente do risco cambial permanece essencial.

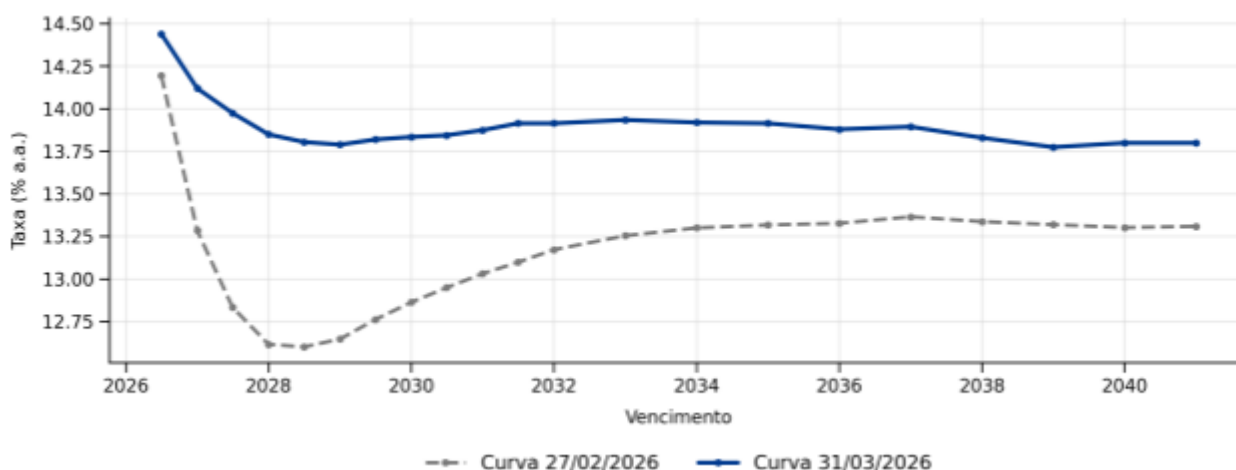


Fonte: Estação E-Investidor;

3) Brasil

Em março, o cenário doméstico foi marcado por mudança importante no regime de política monetária. O Copom promoveu o primeiro corte da taxa Selic, reduzindo-a de 15,00% para 14,75% ao ano, sinalizando o início do ciclo de flexibilização. Ao mesmo tempo, o Banco Central preservou tom cauteloso, indicando que os próximos movimentos seguirão condicionados à trajetória da inflação, ao cenário fiscal e ao ambiente externo.

Apesar da inflexão na política monetária, o mercado de juros seguiu marcado por elevada dispersão ao longo da curva. Em meio às incertezas fiscais e ao aumento da aversão ao risco global, intensificado pela alta do petróleo e pelas tensões no Oriente Médio, o Tesouro Nacional atuou de forma expressiva no mercado secundário, com recompras extraordinárias de títulos públicos. Nos primeiros dois dias de intervenção, o volume somou cerca de **R\$ 43,6 bilhões**, no maior movimento desse tipo em mais de uma década.



Fonte: Curva Juros Bloomberg

Os leilões do Tesouro Nacional mostraram forte participação dos investidores, com elevada absorção das ofertas de títulos públicos. O comportamento dos leilões evidenciou demanda consistente por papéis de curto e médio prazo, enquanto os vencimentos mais longos seguiram incorporando prêmio adicional, refletindo incertezas fiscais e de política monetária. Esses fatores também contribuíram para movimentos relevantes na curva, com compressão de taxas nos vencimentos mais curtos e maior inclinação no médio e longo prazo, reforçando o papel do mercado de títulos públicos como termômetro das expectativas macroeconômicas e do apetite por risco.

Em síntese, março mostrou que o início da flexibilização monetária não implicou relaxamento automático das condições financeiras. Ao contrário: a combinação entre choque externo, prêmio de risco e incerteza doméstica manteve a curva sensível e exigiu atuação extraordinária do Tesouro para estabilizar o funcionamento do mercado

4) Agro e Crédito Privado – Crédito em Ambiente de Transição

Março reforçou um ambiente de crédito mais seletivo, inserido em um contexto de transição monetária e reprecificações mais frequentes dos ativos. A combinação entre (i) início do ciclo de flexibilização no Brasil, (ii) choques externos que aumentaram a aversão ao risco e (iii) menor liquidez no mercado secundário manteve spreads pressionados e ampliou a dispersão de precificação entre emissores. Esse cenário elevou a relevância de estruturas robustas, garantias exequíveis e covenants bem calibrados, especialmente em setores com maior sensibilidade a ciclo e a custo de capital.

I. Decisões e diretrizes que vêm alterando a dinâmica das RJs no agro

Além do aumento no volume de casos, março também foi marcado por discussões e mudanças importantes no ambiente jurídico que afetam a forma como as recuperações são processadas e, portanto, a previsibilidade de recovery. A Corregedoria Nacional de Justiça publicou o Provimento nº 216/2026, estabelecendo diretrizes nacionais para o processamento de pedidos de recuperação judicial e falência de produtores rurais. O objetivo foi aumentar a padronização e a segurança jurídica, com orientações sobre requisitos documentais, comprovação de atividade e parâmetros procedimentais a serem observados pelos juízos de primeiro grau.

Para o mercado de crédito privado do agro, esse movimento é particularmente relevante porque afeta diretamente o risco jurídico e a conduta dos credores nas negociações. Em um ambiente de maior rigor e padronização, estruturas com garantias mais claras e documentação mais consistente tendem a preservar melhor valor, enquanto operações com fragilidades formais ou dependência de interpretações mais flexíveis ficam mais sujeitas a reprecificações.

II. Caso Belagrícola: contestação do formato e impacto na previsibilidade

O caso da Belagrícola ilustra bem como o risco jurídico vem se tornando um fator central na precificação de crédito no agro. Ao longo de fevereiro e março, decisões judiciais questionaram a tentativa do grupo de conduzir uma recuperação extrajudicial única com consolidação de diferentes empresas (CNPJs) em um

mesmo processo, apontando que a legislação não admitiria a consolidação processual e substancial nessa modalidade. Em março, houve manutenção do entendimento que impede o plano único no formato pretendido, levando a companhia a avaliar alternativas, como a apresentação de pedidos separados ou migração de estratégia, o que reforça como o desenho jurídico do processo pode alterar cronograma, proteção (stay period) e dinâmica de negociação com credores.

Esse tipo de decisão afeta diretamente a previsibilidade de execução e recovery. Quando há necessidade de separar processos por CNPJ ou reformular a estratégia jurídica, os prazos, a proteção legal e a mecânica de negociação podem mudar materialmente. Por isso, em casos dessa natureza, o acompanhamento de marcos processuais passa a ser tão importante quanto a análise econômico-financeira do emissor.

III. Implicações para crédito privado: spreads, liquidez e marcação a mercado

Em um ambiente no qual cresce o volume de recuperações, decisões judiciais elevam o rigor dos processos e o mercado opera com menor liquidez, é natural observar maior abertura de spreads e episódios mais frequentes de marcação a mercado, mesmo sem deterioração imediata de fundamentos em alguns casos. A leitura de março reforça que, no crédito do agro, o risco jurídico passou a ser componente tão relevante quanto o risco de ciclo e o risco de liquidez.

Nesse contexto, a gestão tende a privilegiar operações bilaterais e estruturas com garantias executáveis e monitoramento mais frequente, além de maior seletividade na exposição a emissores com reorganizações em curso ou com potencial de judicialização.

Performance do mês e Composição das Carteiras

StoneX Safira Agro

Em março, o Fundo StoneX Safira Agro encerrou o período com Patrimônio Líquido de R\$ 189,1 milhões e apresentou rentabilidade equivalente a 112,43% do CDI. O desempenho do mês refletiu a consistência da em um ambiente que permaneceu seletivo para o crédito, com maior dispersão de preços e menor liquidez no mercado secundário. A carteira manteve foco em operações estruturadas e bilaterais, privilegiando ativos com estruturas customizadas, maior previsibilidade de fluxo e melhor relação risco-retorno.

No cenário doméstico, março marcou o início do ciclo de flexibilização monetária, com o primeiro corte da taxa Selic após um período prolongado de aperto. Ainda assim, a mudança de direção na política monetária não foi suficiente para reduzir a percepção de risco no mercado local, que continuou refletindo incertezas fiscais e institucionais, além de elevada volatilidade na curva de juros, sobretudo nos vértices intermediários e longos. Nesse contexto, permaneceu essencial uma gestão ativa de risco, combinada a uma seleção criteriosa de ativos.

No cenário internacional, março foi marcado por um ambiente de maior cautela. As tensões geopolíticas no Oriente Médio, especialmente envolvendo Estados Unidos e Irã, sustentaram prêmios de risco consideráveis e ampliaram a volatilidade nos mercados globais, com reflexos mais claros sobre os preços de energia e sobre os ativos de risco. Diante desse pano de fundo, seguimos priorizando uma abordagem consistente e defensiva, combinando origemação proprietária, estruturas robustas e disciplina na alocação.

Destaques do mês

Portal Agro – Recuperação do Crédito

Paralelamente ao plano tradicional da recuperação judicial, estruturamos um Plano Alternativo de Recuperação com um objetivo claro: ampliar o nível de proteção dos CRA OPEA e CRA Ceres, reduzindo a dependência exclusiva dos fluxos, prazos e incertezas inerentes ao processo judicial. A estratégia foi desenhada para aumentar controle, previsibilidade e capacidade de execução, apoiando-se na aquisição de créditos detidos por credores relevantes, na consolidação de posições estratégicas, na organização desses ativos em um veículo dedicado e na formalização dos marcos necessários para sua implementação. Essa arquitetura cria uma rota adicional de recuperação, lastreada em ativos reais, com potencial de liquidez futura e expectativa concreta de melhora no recovery.

Em março, essa estratégia deixou de ser apenas conceitual e passou a apresentar desdobramentos concretos. Com o início da execução do plano alternativo, avançamos na recuperação do crédito relacionado à Portal Agro, ativo que vinha pressionando a carteira, e já capturamos um efeito inicial positivo na cota do mês. Mais do que o efeito pontual, o movimento foi importante por destravar tração no processo e reposicionar o investimento em um cenário de assimetria mais favorável.

A partir desse movimento, o risco de perda passa a ser gradualmente mitigado por garantias, estrutura e governança, enquanto o potencial de recuperação se amplia à medida que avançamos na consolidação de créditos, na organização dos ativos em veículo dedicado e na aprovação dos marcos formais previstos.. Cada etapa concluída aumenta a visibilidade, reduz incertezas e fortalece a probabilidade de recuperação integral do capital ao longo do tempo, reforçando o compromisso da gestão com a proteção do patrimônio e a maximização de valor para os cotistas.

CSN – Companhia Siderúrgica Nacional

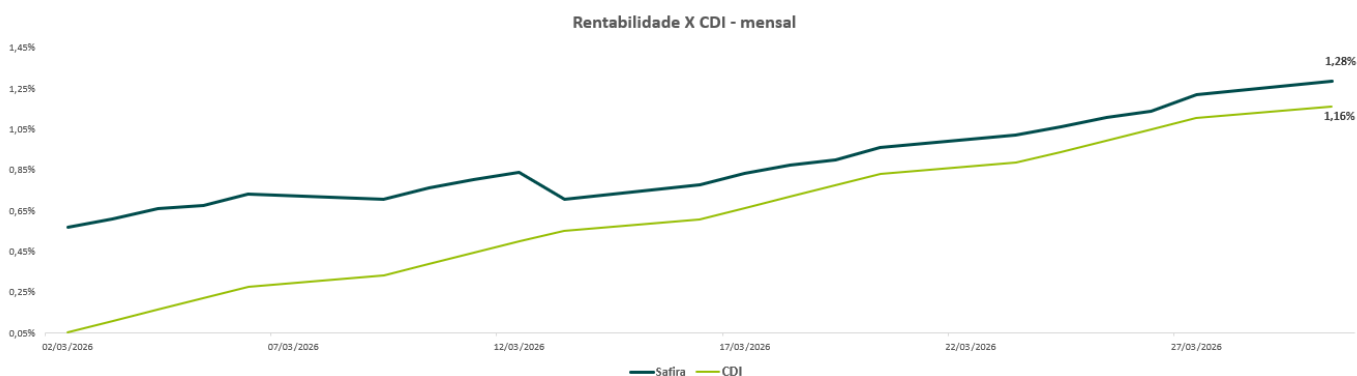
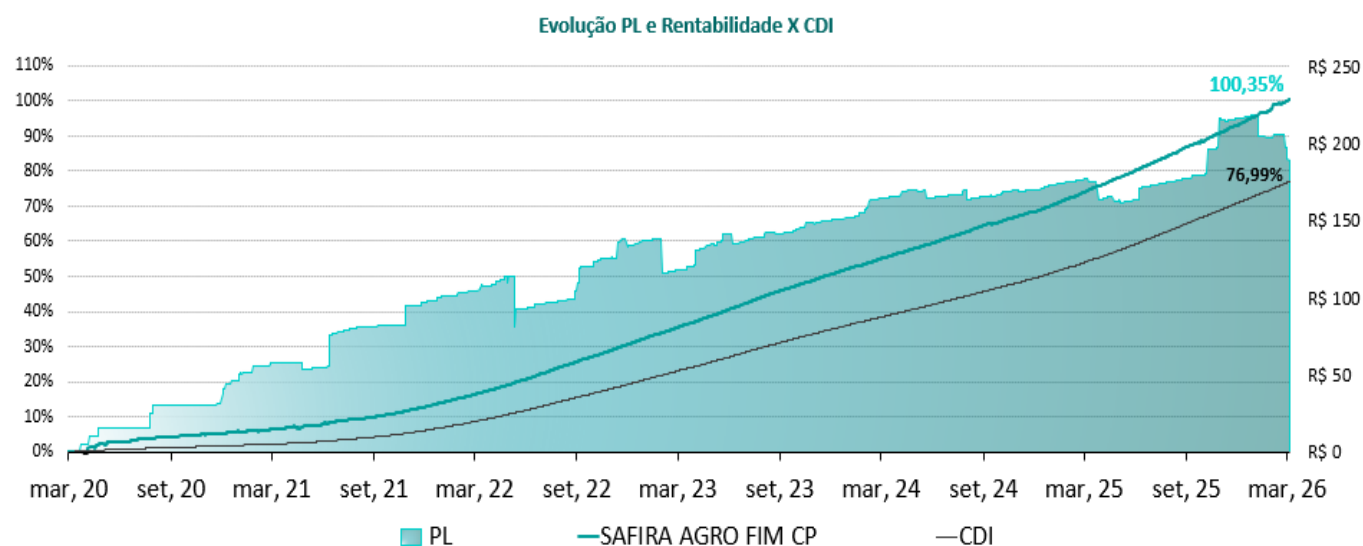
Em março, a CSN voltou a apresentar um movimento relevante de reprecificação no mercado secundário. Observou-se abertura expressiva de taxa, saindo de aproximadamente CDI + 14% para CDI + 24%, com impacto significativo de marcação a mercado na cota. Esse movimento ocorreu em um ambiente de elevada volatilidade da curva doméstica, maior aversão ao risco e liquidez mais restrita para créditos corporativos com maior sensibilidade a taxa, duration e percepção de desalavancagem.

Dentro desse contexto, um dos principais desenvolvimentos do mês foi o avanço das iniciativas de reforço de liquidez da companhia. Ao longo de março, a CSN anunciou a assinatura de **carta-compromisso vinculante** com um consórcio de bancos para a estruturação de uma nova linha de crédito sindicalizada garantida de **US\$ 1,2 bilhão**, com possibilidade de ampliação para **US\$ 1,4 bilhão** e prazo de cinco anos. Segundo a companhia, os recursos deverão ser utilizados para **refinanciamento de endividamento existente** e pagamento de despesas associadas, tendo como parte do suporte da operação ativos vinculados ao programa de desinvestimentos, incluindo ativos relacionados à operação de cimentos.

Esse anúncio foi relevante porque atua diretamente sobre a principal preocupação de curto prazo do mercado: a capacidade de a companhia administrar vencimentos próximos enquanto executa seu plano de rotação de ativos e redução de alavancagem. A nova linha não elimina, por si só, os desafios estruturais do case, mas melhora de forma importante o perfil de liquidez de curto prazo e tende a reduzir o risco de eventos mais disruptivos no horizonte imediato.

Do ponto de vista de crédito, março reforçou um ponto central: em ambientes de mercado mais voláteis, a reprecificação pode se intensificar mesmo quando há avanço simultâneo em medidas de reforço de liquidez. No caso da CSN, a abertura de spreads refletiu não apenas fundamentos específicos, mas também um prêmio adicional exigido pelo mercado para emissões corporativas mais sensíveis à combinação entre juros elevados, menor liquidez secundária e incerteza sobre desalavancagem. Por outro lado, o avanço concreto na estruturação da linha sindicalizada introduz um elemento importante de estabilização para a tese, ao reduzir o risco de liquidez de curtíssimo prazo e conceder mais tempo para execução do plano estratégico da companhia.

Rentabilidade Acumulada

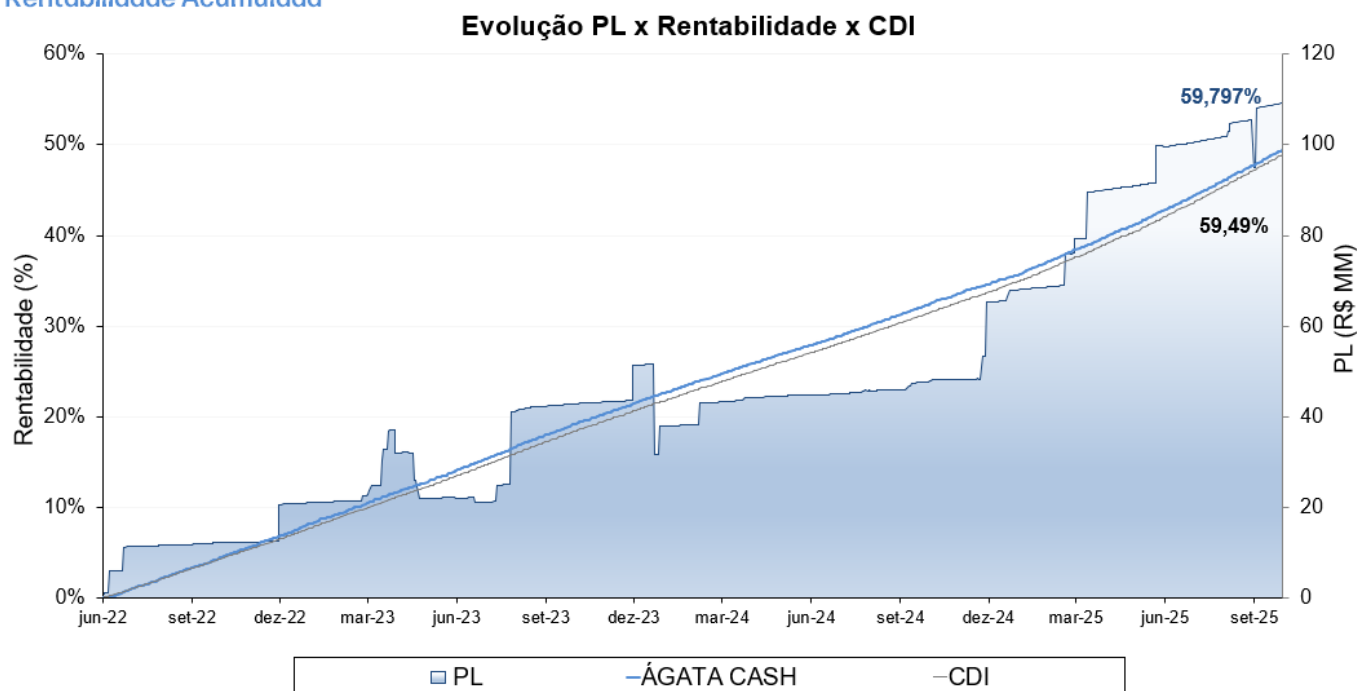


StoneX Ágata Cash

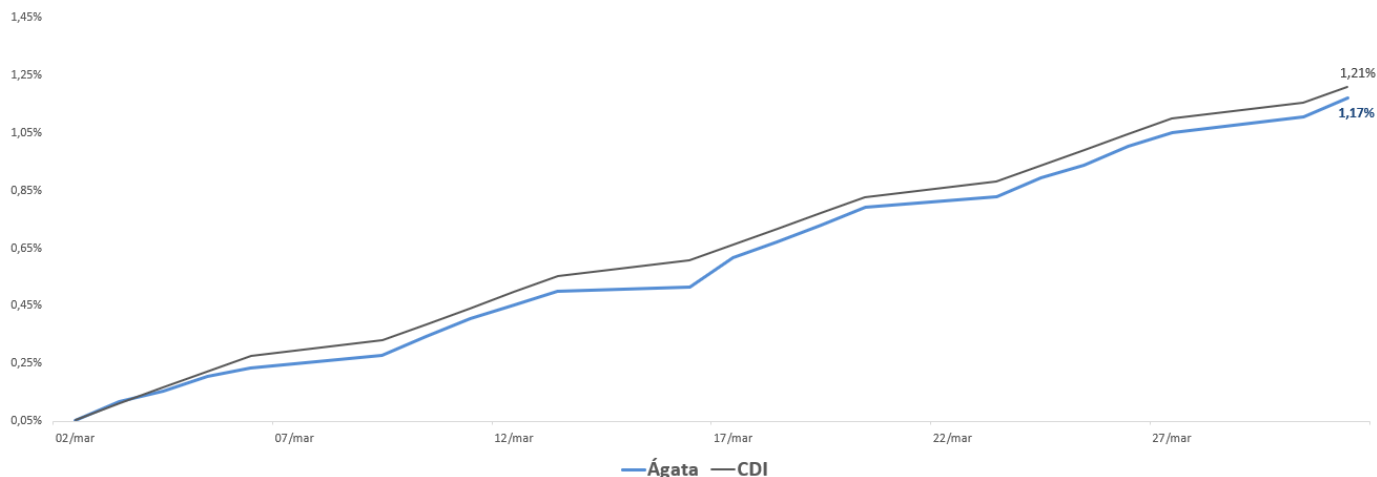
Em março, o Fundo Ágata Cash apresentou rentabilidade equivalente a 96,88% do CDI e encerrou o mês com patrimônio líquido de R\$ 78,7 milhões. A carteira manteve seu perfil conservador, com foco em títulos públicos federais de alta liquidez, estratégia adequada para a preservação de capital em um ambiente ainda marcado por maior instabilidade no mercado de renda fixa.

Em um ambiente marcado por incertezas fiscais e maior aversão ao risco global, agravado pelas tensões envolvendo o Irã, o Tesouro Nacional realizou atuação relevante no mercado secundário, com recompras expressivas de títulos públicos. A maior volatilidade observada na curva de juros afetou temporariamente a precificação desses ativos, gerando impactos pontuais de marcação a mercado e levando o fundo a encerrar o mês abaixo de 100% do CDI. Ainda assim, não houve qualquer deterioração na qualidade dos ativos nem mudança no perfil conservador da carteira. Ao longo do período, a gestão permaneceu centrada em liquidez, prudência e flexibilidade para atravessar o atual momento de transição monetária.

Rentabilidade Acumulada



Rentabilidade X CDI - mensal



STONEX é o nome comercial usado pela STONEX GROUP INC. e todas as suas entidades associadas e subsidiárias. A StoneX Group Inc. oferece serviços financeiros em todo o mundo por meio de suas subsidiárias, incluindo commodities físicas, títulos, derivativos OTC e negociados em bolsa, gestão de risco, pagamentos globais e produtos em moeda estrangeira, de acordo com a legislação aplicável nas jurisdições em que os serviços são prestados. O grupo de empresas StoneX somente negocia com clientes que satisfaçam os critérios de elegibilidade pertinentes à legislação aplicável à cada empresa específica dentro do grupo. A StoneX Investimentos é regulamentada pela CVM para gestão de recursos de terceiros. A StoneX não é responsável por qualquer redistribuição deste material por terceiros, ou quaisquer decisões comerciais tomadas por pessoas a partir deste material. As informações e/ou fatos contidos neste documento foram obtidas de fontes que acreditamos ser de confiança, mas não há garantias quanto à sua exatidão ou integridade. Estes materiais representam as opiniões, os pontos de vista e as projeções do autor, salvo se indicado o contrário, e não necessariamente refletem os pontos de vista e estratégias de negociação empregadas pela StoneX. Todas as previsões de condições de mercado são inerentemente subjetivas e especulativas, e resultados reais e previsões subsequentes podem variar significativamente em relação a essas previsões. Nenhuma garantia é feita de que essas previsões serão alcançadas, sejam expressas ou implícitas. Todos os exemplos são fornecidos apenas para fins ilustrativos, e não significam a possibilidade de conseguir resultados similares àqueles são exemplos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Negociar swaps e derivativos OTC, derivativos negociados em bolsa e opções e títulos envolve riscos substanciais e não é recomendado para todos os investidores. Resultados financeiros passados não são necessariamente indicativos de desempenho futuro. As informações do presente documento não são uma recomendação para negociação nem pesquisa de investimento ou uma oferta de compra ou venda de quaisquer derivativos ou títulos. Elas não levam em conta os seus objetivos específicos de investimento, sua situação financeira ou suas necessidades, e não criam nenhuma obrigação vinculante, junto a nenhuma das empresas da StoneX Group Inc., de realizar qualquer tipo de transação com você. Nós o orientamos a realizar uma investigação independente de quaisquer transações, para determinar se elas são adequadas para você. Flutuações nas taxas de câmbio podem ter efeitos adversos sobre o valor ou preço de determinados investimentos, ou sobre a renda derivada de tais investimentos. Possíveis informações de rentabilidade podem estar sujeitas a tributação. Alguns produtos, por suas especificidades, não são garantidos pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC), administrador, gestor ou outros mecanismos de seguro. As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento e da lâmina do fundo de investimento pelo investidor. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. Os produtos e serviços aqui mencionados podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições/países, pode não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições/países, sujeitos à legislação e regulamentação respectivamente aplicáveis, além de previsões contratuais específicas. Reclamações devem ser direcionadas para a Ouvidoria através do e-mail ouvidoria@stonex.com ou através do telefone: 0800 9424685 (2ª à 6ª das 9h às 18h). Nenhuma parte deste material pode ser copiada, fotocopiada ou duplicada, de maneira nenhuma, por meio nenhum, nem redistribuída sem o consentimento prévio, por escrito, da StoneX Group Inc.

© 2025 StoneX Group Inc. Todos os direitos reservados.