



mar
asset

Carta: março, 2026

O que deu errado?



Esse gráfico representa nosso modelo mental - uma forma visual simplificada do que desenvolvemos ao longo de mais de duas décadas de profissão para absorver erros e acertos e transformá-los em melhoria contínua da nossa tomada de decisão.

Os acertos (*hit-ratio*) nos indicam onde estão nossas melhores habilidades e onde devemos concentrar nossos esforços e risco de portfólio. Os erros são parte integral e permanente de uma profissão que depende de uma repetição ininterrupta de decisões para gerir risco e produzir retorno.

Os erros doem, geram sofrimento, mas precisam se transformar em reflexão e aprendizado. Processo que faz parte e é bem-vindo na nossa história. Acreditamos que não existe a profissão do tomador de decisão sem os erros.

Nosso mês de março foi isso: decisões apoiadas em nossos maiores acertos históricos nos levaram a operar próximo ao limite de risco, mas, diante da surpresa da guerra, cometemos erros que potencializaram nossas perdas.

O mês foi, sem dúvida, um dos períodos mais intensos que atravessamos ao longo da trajetória da Mar Asset. A perda que observamos não pode ser compreendida sem partir de um ponto fundamental: entramos no mês operando muito próximos do limite de risco direcional do portfólio.

Essa não foi uma decisão casual. Ao longo da nossa história aprendemos que existem momentos raros em que a combinação de fatores macroeconômicos cria assimetrias particularmente relevantes. São nesses momentos que, de forma deliberada, utilizamos uma parcela maior do nosso orçamento de risco.

Era exatamente assim que víamos o início de 2026.

Observávamos um processo desinflacionário consistente, tanto nos Estados Unidos quanto no Brasil, que ocorria sem a necessidade de uma desaceleração abrupta da atividade econômica. Nos EUA, esse processo se dava em um ambiente de mercado de trabalho resiliente, ainda que com sinais de fragilidade, uma dinâmica incomum e, em nossa avaliação, extremamente favorável a ativos de risco.

Ao mesmo tempo, começavam a emergir os primeiros efeitos da inteligência artificial sobre produtividade e preços. Embora seja um tema amplo e complexo, acreditávamos - e seguimos acreditando - que seu impacto estrutural tende a ser desinflacionário, por meio de ganhos relevantes de eficiência.

Esse pano de fundo, por si só, já criava um ambiente fértil. Mas o Brasil adicionava uma camada adicional de assimetria.

Entrávamos em 2026 com uma Selic em patamar historicamente elevado, juros reais muito altos, sinais claros de desaceleração da atividade e inflação no intervalo da meta de inflação pela primeira vez em anos. Ao mesmo tempo, observávamos forte fluxo estrangeiro para ativos brasileiros e a perspectiva de início de um novo ciclo político no horizonte, esta última devido a uma leitura distinta da média de mercado sobre o desfecho eleitoral.

Para um gestor macro brasileiro, poucos eventos são tão potentes quanto um ciclo profundo de corte de juros. E acreditávamos estar diante de um desses momentos.

O início do ciclo de um ponto de partida historicamente alto, com uma eleição presidencial no meio do percurso, que atribuímos probabilidade majoritária a ser vencida pela oposição, muda de forma relevante a profundidade e velocidade dos cortes.

Foi com base nessa leitura que estruturamos o portfólio com posições relevantes aplicadas em juros – nos Estados Unidos, na ponta curta, e no Brasil, na ponta longa.

Ao longo de 2025, havíamos operado com uma estrutura mais equilibrada, combinando exposição comprada em EWZ com posições tomadas em juros longos. Essa combinação funcionou bem em um ambiente de maior incerteza. No entanto, ao entrarmos em 2026, entendíamos que a assimetria havia mudado. Os juros, e não mais a bolsa e o real, ofereciam o principal vetor de retorno.

Optamos, então, por carregar essa exposição de forma mais aberta.

Essa escolha, embora coerente com nossa tese, aumentou significativamente a sensibilidade do portfólio a um risco específico: uma reversão do processo desinflacionário.

Foi exatamente esse risco que se materializou.

Na noite de 27 de fevereiro, começaram a surgir as primeiras notícias de ataques a Teerã. Passamos aquele final de semana imersos na análise do conflito - tentando entender sua natureza, sua escala e, principalmente, sua duração.

Os sinais iniciais apontavam para uma operação extremamente precisa: ataques cirúrgicos, rápida neutralização de capacidades militares e um nível de inteligência que sugeria planejamento de longo prazo. A comunicação do governo americano reforçava essa leitura, indicando um conflito de curta duração - algo entre quatro e seis semanas, possivelmente menos.

Diante disso, tomamos uma decisão que, hoje, entendemos como central para o resultado negativo do mês: optamos por atravessar a volatilidade inicial mantendo o portfólio inalterado.

Nossa avaliação naquele momento era de que o choque inflacionário decorrente do petróleo seria temporário e que, ao longo do mês, uma sequência de catalisadores positivos, já antecipados por nós, ajudaria a reancorar nossos ativos.

De fato, esses eventos ocorreram. O mercado de trabalho dos Estados Unidos veio mais fraco, com destruição líquida de vagas de emprego e aumento da

taxa de desemprego. A inflação no Brasil apresentou uma leitura mais benigna em seus núcleos, o Banco Central finalmente iniciou o ciclo de cortes de juros e algumas das pesquisas eleitorais mais importantes começaram a refletir a oposição ultrapassando o incumbente nas simulações de 2T.

Mas nada disso foi suficiente.

O mercado, diante da incerteza sobre a duração do conflito e, principalmente, sobre o risco de interrupção no Estreito de Ormuz, passou a precificar cenários mais extremos. O petróleo tornou-se o canal de transmissão dominante, e, com ele, o medo de uma nova rodada inflacionária global.

As curvas de juros reagiram de forma rápida e intensa. Em poucos dias, o cenário precificado mudou de cortes para altas nos países desenvolvidos. E era exatamente nesse vetor que estávamos posicionados.

Reduzimos risco ao longo do mês - incluindo a ativação do gatilho de stop loss de redução após drawdown de 15% -, mas ainda que de acordo com nossas regras, o fizemos de forma gradual demais para a velocidade do choque que enfrentávamos.

Nossa convicção na brevidade do conflito, combinada com a expectativa de que os catalisadores positivos ao longo do mês compensariam o movimento inicial, nos levou a ajustes insuficientes.

Olhando para frente, seguimos acreditando que o conflito tende a encontrar uma saída negociada. Enxergamos coerência na comunicação do Trump em meio a todo ruído, apontando para o fim do conflito de acordo com o cronograma original.

O custo político da extensão da guerra pode ter efeitos negativos relevantes para eleição de *midterms* em novembro nos EUA que impactariam de forma definitiva a segunda metade do mandato presidencial.

Caso essa leitura se confirme, acreditamos que o cenário anterior – caracterizado por desinflação e espaço para cortes de juros – tende a se restabelecer, possivelmente com mais força após esse período de incerteza e a partir de níveis de preços melhores que antes do conflito.

Ainda assim, passamos a incorporar proteções adicionais no portfólio. Entre elas, a compra de opções de venda de EWZ, buscando mitigar um cenário mais adverso de prolongamento do conflito e aumento agudo de aversão a risco.

Sentimos a mesma dor de nossos investidores. Somos, também, investidores relevantes da estratégia com nosso próprio capital.

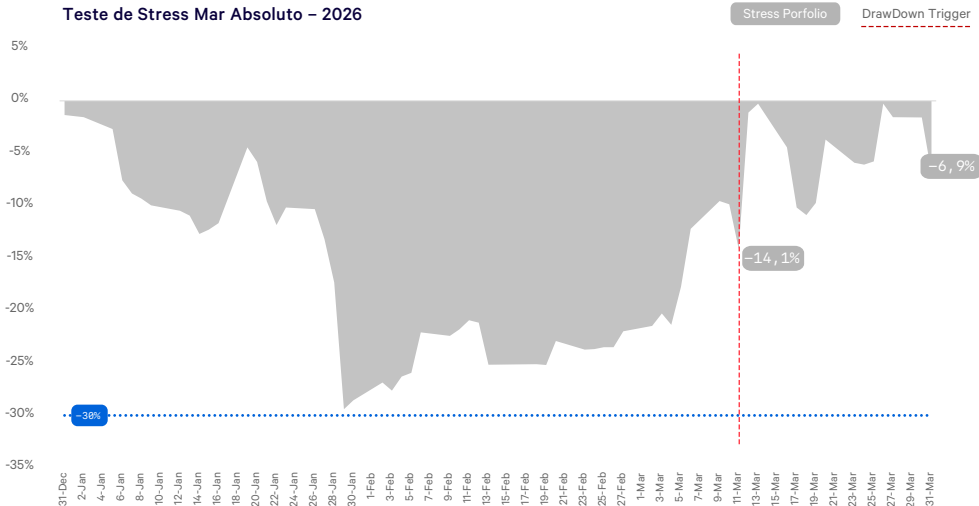
Erramos na condução tática deste período, especialmente na velocidade de ajuste de risco.

Neste momento, operamos com exposição reduzida, aguardando maior clareza do cenário. E, à medida que essa clareza se materialize - e que as assimetrias voltem a se apresentar - estaremos prontos para, novamente, aumentar o risco de forma gradual.

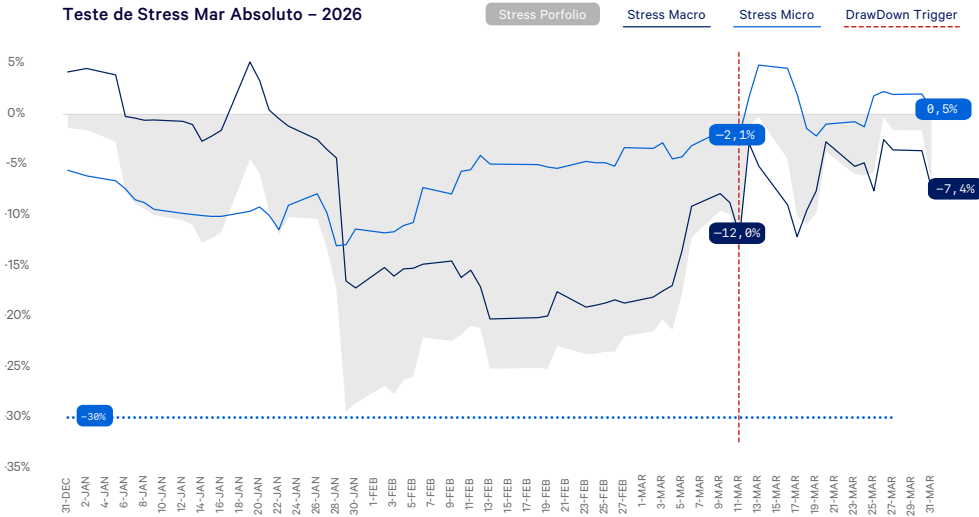
Seguimos, no entanto, absolutamente comprometidos com nosso processo, disciplinados em nossa gestão e confiantes de que as oportunidades surgirão.

Atenciosamente,
MAR Asset

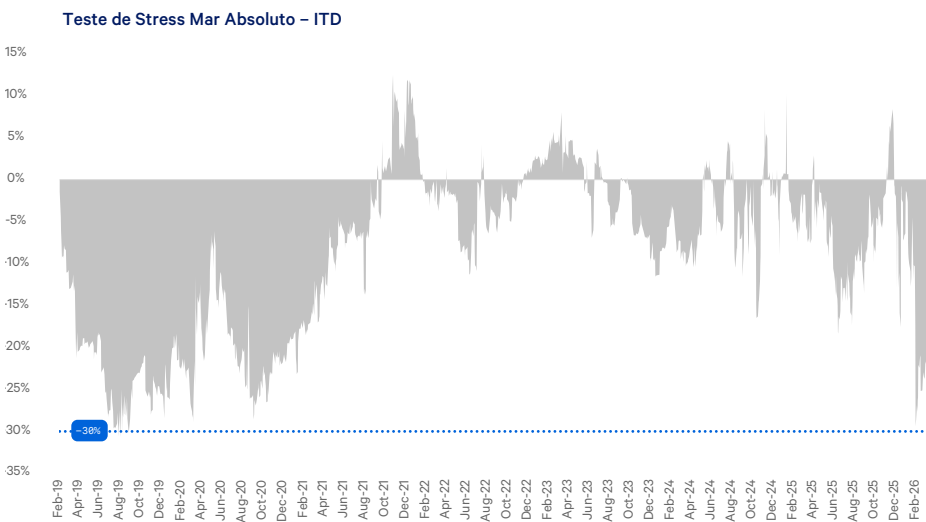
Teste de Stress Mar Absoluto – 2026



Teste de Stress Mar Absoluto – 2026



Teste de Stress Mar Absoluto – ITD



* Stress Test é um exercício de perda potencial do portfólio em ambiente extremamente adverso.

** Limite de risco máximo do fundo é Stress Test em 30%.

mar

asset

Relação com investidores

Igor Galvão

55 21 99462 3359

contato@marasset.com.br

rio de janeiro – rj – av. ataulfo de paiva 1165 / 801, leblon – 22440 034
marasset.com.br