

Março de 2026

TAACo Global	Desempenho							Desde o início ***	Volatilidade 5 anos *
	Fev	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*		
TAACo	2,0%	6,4%	5,4%	21,7%	13,1%	5,6%	7,4%	5,7%	10,4%
Benchmark	2,0%	6,1%	5,1%	20,9%	13,2%	4,7%	6,6%	4,5%	10,2%
Out/Underperformance (bps)	-6	32	25	83	-10	91	82	122	
Ações	2,5%	9,7%	8,0%	33,7%	19,6%	8,9%	10,5%	5,1%	15,2%
Benchmark	2,7%	9,9%	8,1%	33,9%	19,9%	8,9%	10,4%	4,7%	15,1%
Renda Fixa	1,4%	2,4%	2,1%	9,0%	6,6%	0,8%	3,0%	4,4%	6,5%
Benchmark	1,4%	2,4%	2,2%	9,0%	6,7%	0,5%	2,6%	3,8%	6,5%
Caixa	0,3%	0,9%	0,6%	4,2%	4,9%	3,3%	2,2%	1,7%	0,6%
Ouro	4,8%	24,6%	19,6%	84,2%	42,0%	24,5%	15,5%	12,8%	15,1%

Resultados em 28 de fevereiro de 2026

*Anualizado ** Desde 2001

Crônicas de uma morte anunciada¹

Com a escalada do conflito no Oriente Médio e as bruscas correções dos mercados no início de março, materializam-se riscos latentes que convergem para um desfecho quase anunciado: queda sincronizada dos mercados financeiros.

Os mercados financeiros haviam mostrado uma força notável até antes da escalada das tensões no Oriente Médio. Os principais índices globais acumulavam retornos positivos no início do ano, tanto em títulos quanto em ações, nos mercados emergentes e desenvolvidos. No entanto, o ataque dos Estados Unidos e de Israel contra o Irã gera incerteza e provocou um aumento significativo da volatilidade, juntamente com quedas sincronizadas. Esperamos que, à medida que o conflito cesse, o mercado absorva as tensões geopolíticas e econômicas sem deteriorações persistentes nas avaliações.

Em março, a economia global continua mostrando sinais contraditórios, com um crescimento que continua resistindo, apesar de um ambiente carregado de incertezas. Nos Estados Unidos, a atividade se mantém em níveis acima do previsto, impulsionada por um consumo ainda sólido, embora o mercado de trabalho comece a mostrar sinais de desaceleração.

A recente alta nos preços do petróleo, influenciada pelas tensões no Oriente Médio, volta a colocar a inflação no centro das atenções. Cerca de 20% do petróleo mundial e 25% do gás natural liquefeito transitam pelo Estreito de Ormuz, fazendo com que sua paralisação gere um choque na oferta dessas *commodities*. Esse fator pode adicionar pressão aos bancos centrais em seu processo de convergência para taxas mais consistentes com um cenário de normalização. A interação entre riscos geopolíticos, inflação e política

Índice

Crônicas de uma morte anunciada.....	1
Alocação de ativos Março 2026	4
Resultados TAACo Global Fevereiro 2026.....	22
Desempenho histórico.....	23

[Conflito desencadeia correções transversais](#)

[Volatilidade e incerteza aumentam](#)

[Economia global com sinais contraditórios](#)

[Aumento do preço do petróleo reacende pressões inflacionárias](#)

¹ Romance do escritor colombiano Gabriel García Márquez

monetária será determinante para a trajetória macroeconômica no segundo semestre do ano.

No âmbito internacional, a Europa busca, além dos estímulos fiscais, o caminho para sair da estagnação, enquanto a situação da China continua complexa. Persistem divergências relevantes entre a produção e o consumo interno, bem como desafios em setores específicos, o que poderia resultar em ajustes adicionais na política econômica. O Japão, por sua vez, mantém um cenário marcado pela virada política e pelo maior otimismo dos investidores estrangeiros, embora sujeito a flutuações cambiais e às condições externas. A América Latina, distante dos conflitos geopolíticos e dada a sua tendência exportadora de matérias-primas, é menos vulnerável do que outras regiões aos efeitos de uma guerra mais extensa no Oriente Médio, embora com claros vencedores e perdedores. O Brasil, que é exportador líquido de petróleo, seria favorecido em termos de crescimento, se o preço do petróleo se mantivesse em níveis elevados de forma sustentada.

Por outro lado, a inteligência artificial (IA) posiciona-se como uma quarta revolução industrial, gerando melhorias na produtividade e abrindo novas possibilidades de investimento. A IA é uma tendência estrutural que será um motor fundamental para o crescimento a longo prazo, apesar de poder gerar ajustes no mercado de trabalho e tornar obsoletas outras formas de trabalhar. Um dos grandes desafios será identificar vencedores e perdedores, dada a rapidez com que as mudanças nas expectativas são internalizadas nos preços dos ativos financeiros.

Nesse cenário altamente incerto, é importante, além disso, não subestimar os riscos de eventos extremos. Um agravamento do conflito no Golfo poderia gerar perturbações adicionais nos preços da energia, com efeitos diretos sobre a inflação e, conseqüentemente, sobre as expectativas de taxas, bem como sobre a atividade econômica. A combinação atual de tensões geopolíticas e comerciais configura um ambiente em que a interpretação dos dados será fundamental para antecipar possíveis mudanças de direção, dado o risco de estagflação.

Assim, a economia global permanece resiliente, mas sujeita a um conjunto de riscos que exigem monitoramento constante. A evolução do conflito no Oriente Médio, as decisões de política monetária, os ciclos eleitorais e as transformações tecnológicas serão determinantes na direção dos mercados.

Embora o ambiente exija cautela, as tendências de longo prazo continuam favoráveis e oferecem oportunidades que podem se manter apesar da volatilidade conjuntural. Nesse sentido, mantém-se a neutralidade da carteira de ações com um overweight nos mercados emergentes em relação aos desenvolvidos, com uma inclinação para a América Latina, devido às mudanças políticas em direção a governos mais pró-mercado e um ciclo favorável nas matérias-primas. Na China, a posição é neutralizada devido à falta de catalisadores no médio prazo. Nos mercados desenvolvidos, mantém-se a tendência

Vulnerabilidade ao conflito varia de acordo com as regiões

IA: 4ª revolução industrial, com prós e contras

Principal risco: agravamento do conflito no Golfo

Outros riscos: eleições, decisões políticas e mudanças tecnológicas

Ações neutras: OW EM vs. DM, long LatAm e EUA

positiva em ativos norte-americanos por meio de um overweight diversificado entre *large cap value* e *small/ -caps*, ao mesmo tempo em que neutraliza a *OW* em *large cap growth* devido às elevadas expectativas em relação ao setor tecnológico.

A renda fixa permanece underweight, com uma duration inferior ao *benchmark* e uma posição cautelosa diante do risco de um maior aumento da curva americana. Nesse sentido, continua-se a preferir a dívida emergente em detrimento da desenvolvida, em busca de *rendimentos*. Mantém-se uma posição longa em TIPS como cobertura contra um eventual aumento da inflação, enquanto se neutraliza o Global HY face a um alargamento dos spreads previsto para o final de fevereiro e uma baixa probabilidade de que o stress observado no crédito privado represente um risco sistémico.

Além disso, mantém-se uma posição em caixa como cobertura contra episódios de maior volatilidade e uma posição em ouro como *hedge* contra a incerteza geopolítica.

Corto RF: duration abaixo do *benchmark*

Longo ouro e caixa

Alocação de ativos | março 2026

TAACo Global	Bench.	Fev	Mar	OW / UW	Varição	
Ações	50%	50%	50%	N		Ações neutras, UW títulos
Renda Fixa	50%	46%	46%	UW	-4%	OW em caixa e ouro
Caixa		2%	2%	OW	2%	
Ouro		2%	2%	OW	2%	
Total Carteira						EUA: OW Value e Small Cap, neutraliza-se o crescimento desde OW
Europa, ex Reino Unido	13,7%	13,2%	13,2%	UW	-0,5%	
Europe Small Cap ex Reino Unido	1,2%	0,7%	0,7%	UW	-0,5%	UW Europa e Reino Unido, diminui UW Japão
REINO UNIDO	2,9%	1,9%	1,9%	UW	-1,0%	
US Large Caps Growth	17,3%	17,8%	17,3%	N	-0,5%	
US Large Caps Value	14,7%	15,2%	15,2%	OW	0,5%	OW LatAm Small Cap, aumenta longo Large Cap
US Small Caps	3,5%	4,0%	4,0%	OW	0,5%	
Japão	4,7%	3,7%	4,2%	UW	-0,5%	0,5%
Mercados desenvolvidos	58,0%	56,5%	56,5%	UW	-1,5%	China neutralizada a partir de OW
LatAm	4,4%	4,9%	5,4%	OW	1,0%	0,5%
LatAm Small Cap	0,8%	1,3%	1,3%	OW	0,5%	Neutral Ásia EM exceto China
China	12,3%	12,8%	12,3%	N	-0,5%	
EM Asia ex China	19,6%	19,6%	19,6%	N		
EM Asia Small Cap	4,9%	4,9%	4,9%	N		
Mercados emergentes	42,0%	43,5%	43,5%	OW	1,5%	Em renda fixa:
Total de Ações	100,0%	100,0%	100,0%			Títulos do Tesouro dos EUA: neutro 2Y a partir de OW, UW 10Y e 30Y
Treasuries 2Y	8,3%	9,1%	8,3%	N	-0,7%	
Treasuries 10Y	11,1%	10,4%	10,6%	UW	-0,5%	0,2%
Treasuries 30Y	6,1%	4,6%	4,6%	UW	-1,5%	
US Tips	2,6%	3,1%	3,1%	OW	0,5%	OW Tips, UW Global IG, neutro Global HY, desde UW
Global Corporate IG	26,5%	26,0%	26,0%	UW	-0,5%	
Global Corporate HY	4,0%	3,5%	4,0%	N		0,5%
Divida desenvolvidos	58,6%	56,6%	56,6%	UW	-2,0%	OW Emergente sobre desenvolvido
EMBI	9,5%	10,0%	10,0%	OW	0,5%	
EM Corporate IG	2,8%	2,8%	2,8%	N		
EM Corporate HY	3,8%	4,3%	4,3%	OW	0,5%	RF emergente: OW Mercados Locais, EMBI e CEMBI HY. Neutro CEMBI IG
EM Local Markets	25,3%	26,3%	26,3%	OW	1,0%	
Divida Emergentes	41,4%	43,4%	43,4%	OW	2,0%	
Total Renda Fixa	100,0%	100,0%	100,0%			

RENDA VARIÁVEL

EUROPA EX UK: mantém-se *underweight* Large e Small Cap

O bloco europeu enfrenta desafios estruturais e os estímulos fiscais, focados principalmente em maiores gastos com defesa e infraestrutura, geram um impulso transitório. Para este ano, a expectativa de crescimento econômico permanece em 1,2% e em 1,4% para 2027, sem mudanças relevantes, dado o aumento das tensões geopolíticas. A região enfrenta problemas estruturais difíceis de reverter, como o envelhecimento da população, a baixa produtividade, a pressão sobre as finanças públicas e o endividamento excessivo de algumas economias, como a França.

Apesar disso, há certos sinais de melhora no nível macroeconômico e nas perspectivas. A surpresa econômica continua positiva e os principais indicadores PMI, tanto de manufatura quanto de serviços, melhoraram em fevereiro, situando-se ambos acima de 50 pontos (limiar de expansão/contração do setor nos próximos 6 a 12 meses). No caso da Alemanha, o PMI da indústria manufatureira ficou em 50,7 pontos, seu maior nível desde meados de 2022. Além disso, a maior economia do bloco europeu conseguiu evitar a recessão técnica ao crescer 0,3% no quarto trimestre, após um crescimento nulo no terceiro trimestre e uma contração de 0,2% no segundo.

No que diz respeito à política monetária, a inflação acelerou marginalmente em fevereiro para 1,9% em termos homólogos, enquanto a inflação subjacente aumentou para 2,4%. Estima-se que a inflação se mantenha em torno de 2% até 2028, embora sujeita à duração do conflito no Oriente Médio e ao nível em que os preços do petróleo e do gás natural possam permanecer. No momento, o mercado começa a avaliar a possibilidade de um aumento das taxas na segunda metade do ano, caso a inflação acelere. Dado o aumento nas expectativas de inflação, no último mês a curva de taxas se achatou, com o bund alemão de 2 anos saltando 20 pontos-base (pbs.) para 2,21%, enquanto o de 10 anos, apesar da volatilidade, quase não teve variação nos últimos 30 dias, situando-se em 2,82% em 10 de março.

A escala das tensões no Oriente Médio afetou significativamente as ações europeias, dada a vulnerabilidade de seus países a um choque energético. Com a queda, mais pronunciada do que nas ações americanas, as valorizações se aliviaram e a relação preço/lucro em doze meses (P/U *fwd.*) agora é negociada ligeiramente acima da média de 5 anos. Por sua vez, as valorizações das ações de *pequena capitalização* da região também sofreram uma correção para baixo, sendo negociadas ligeiramente abaixo da média de 5 anos.

Apesar do aumento da incerteza, houve entradas de fluxos para ações europeias nas últimas 5 semanas (de acordo com a EPFR), enquanto se estima que os lucros das empresas do índice MSCI Europa ex UK cresçam este ano cerca de 11%, dado que se mantém estável no último mês e está abaixo dos pares desenvolvidos (15%, estimativas da Factset).

Apesar da melhora em certos indicadores macroeconômicos, dados os desafios estruturais que a região enfrenta e o aumento da incerteza global, além da falta de catalisadores no curto prazo, **decide-se manter a posição curta em ações de grande e pequena capitalização.**

REINO UNIDO: Mantém-se *UW*

O crescimento econômico para este ano foi revisado para cima, para 1,2%, enquanto o do próximo ano permanece estável em 1,4%. Apesar disso, a economia mostra pouco dinamismo, com o PIB do quarto trimestre de 2025 crescendo 0,3% trimestralmente, impulsionado pelos gastos do governo, principalmente em defesa e infraestrutura. Para este ano, espera-se um crescimento semelhante trimestre a trimestre. A economia enfrenta uma estagnação, a que se soma o arrefecimento do mercado de trabalho. A taxa de desemprego em dezembro aumentou para 5,2%, o nível mais alto desde janeiro de 2021, enquanto mês a mês se perdem empregos.

Por sua vez, a inflação diminuiu no início do ano e ficou em janeiro em 3% ao ano, ante 3,4% no mês anterior, enquanto a medida subjacente caiu para 3,1% e os serviços subiram 4,4% em relação ao ano anterior. A inflação persistente, mas em queda, e a fraqueza do mercado de trabalho levaram o Banco da Inglaterra (BoE) a retomar os cortes nas taxas em dezembro, reduzindo a taxa de referência em 25 pontos-base para 3,75%, para depois mantê-la nesse nível na reunião de fevereiro, em uma decisão dividida. Em seu Relatório de Política Monetária de fevereiro, o BoE previa que a inflação

atingiria a meta no segundo trimestre do ano; no entanto, devido ao conflito no Oriente Médio, o cenário base foi alterado. O mercado espera agora apenas um corte nas taxas para este ano, em comparação com dois há um mês, dadas as pressões inflacionárias que poderiam ser geradas pelo aumento do preço do petróleo. No último mês, a curva das taxas dos títulos soberanos se achatou, com a taxa de 2 anos subindo 25 pontos-base, para 3,86%, enquanto a de 10 anos subiu marginalmente, para 4,55%.

No plano político, o governo de Keir Starmer enfrenta crescentes desafios internos e um cenário internacional complexo. Os trabalhistas governam uma economia estagnada, com altos índices de desemprego e pressões fiscais. O orçamento de 2026, embora busque maior responsabilidade fiscal, não convence os cidadãos devido aos ajustes que implica, concentrando-se em aumentar a arrecadação e reforçar os gastos sociais. No entanto, ele não cumpre a promessa trabalhista de não aumentar a carga sobre os trabalhadores. Nesse sentido, a oposição ganhou popularidade, com os *conservadores* perdendo figuras importantes para o Reform UK, o partido de extrema direita de Nigel Farage, que lidera as pesquisas.

No mercado, depois que as ações britânicas subiram 4,8% em fevereiro, em março elas reverteram significativamente. Com a queda, as valorizações se aliviaram; a relação P/U *fwd*. ainda é negociada acima da média de 5 anos, tanto em termos absolutos quanto em comparação com o resto da Europa, mas com um prêmio menor. Por outro lado, para este ano, espera-se um crescimento dos lucros próximo a 12%, que foi corrigido para cima no último mês, mas abaixo dos pares desenvolvidos (15%).

No contexto de baixo dinamismo econômico, deterioração do mercado de trabalho, adiamento e menor quantidade de cortes nas taxas de juros, juntamente com saídas persistentes de fluxos, decide-se **manter a posição *underweight* em ações britânicas**.

ESTADOS UNIDOS: mantém-se o *overweight* em ações *Large Cap Value* e *Small Cap*, enquanto se neutraliza *Large Cap Growth* desde *OW*.

Embora os Estados Unidos sejam praticamente autossuficientes em matéria energética e não dependam do petróleo extraído no Oriente Médio, o choque de oferta e o aumento global do preço dos combustíveis alteram o cenário projetado há um mês, aumentando o risco de estagflação — estagnação econômica com maior inflação.

Apesar disso, a economia continua mostrando solidez e este ano voltaria a crescer acima do potencial — de acordo com o consenso da Bloomberg, 2,5% contra 1,8% do potencial estimado pelo Fed. A surpresa econômica mantém uma tendência de alta, enquanto em fevereiro o indicador líder ISM de manufaturas atingiu 52,4 pontos e o de serviços ficou em 56,1 pontos; ambos em níveis não vistos desde 2022. Por outro lado, o mercado de trabalho mostra sinais de maior fraqueza. Os dados de fevereiro decepcionaram, com a destruição de 92 mil empregos e o aumento da taxa de desemprego para 4,4%.

Por sua vez, a inflação em fevereiro manteve o nível de janeiro. A medida *headline* ficou em 2,4% ao ano e a subjacente em 2,5%, a primeira em seu nível mais baixo desde maio de 2025. Dada a tendência da inflação de convergir para a meta, até um mês atrás o mercado esperava dois cortes de 25 pontos-base na taxa para este ano. No entanto, devido ao aumento das expectativas inflacionárias pelo aumento dos combustíveis, agora espera-se apenas um, que seria adiado

para julho. De qualquer forma, o Comitê orientará a política monetária com base na publicação de dados, na evolução das perspectivas e no equilíbrio de riscos.

Durante o mês de fevereiro, a curva de taxas apresentou uma volatilidade acentuada, com a taxa de 10 anos chegando a cair quase 20 pontos-base, para 3,94% em 27 de fevereiro. No entanto, com o início do conflito no Oriente Médio, a curva de taxas subiu com um achatamento e, em 11 de março, a taxa estava em 4,19%. À medida que o conflito cessar, haverá espaço para que a curva volte a se inclinar, principalmente devido à preocupação com o financiamento fiscal.

No plano comercial, projeta-se para este ano um ambiente um pouco mais previsível em matéria tarifária, dada a decisão da Suprema Corte. A Corte anulou a maior parte das tarifas comerciais impostas por Trump, uma vez que elas não eram válidas nos termos da Lei de Poderes Econômicos de Emergência Internacional (IEEPA, na sigla em inglês). Em resposta, Trump anunciou uma tarifa básica de 10% nos termos da seção 122, que tem caráter temporário. Ainda não há clareza quanto à devolução dos impostos arrecadados. A esse respeito, vale ressaltar que sua relevância fiscal é significativa: as tarifas geraram uma arrecadação fiscal de US\$ 287 bilhões em 2025, 192% a mais que no ano anterior, constituindo uma peça-chave das receitas públicas que sustentam a agenda orçamentária.

Na política interna, à medida que se aproximam as eleições de meio de mandato, que redefinirão a composição do Congresso e, com isso, o grau de continuidade da agenda fiscal e regulatória do governo, Trump deve moderar-se e reorientar sua agenda para o âmbito doméstico. Essas eleições serão especialmente relevantes para avaliar a capacidade de avançar nas reformas estruturais e o nível de apoio político que o governo terá durante a segunda metade do mandato.

Durante o mês de fevereiro, o S&P 500 ficou para trás e caiu 0,9%, sem que a surpresa dos relatórios corporativos conseguisse dar suporte. Em média, as empresas do S&P 500 tiveram um crescimento de lucros em torno de 14%, com surpresas positivas em 10 dos 11 setores. No entanto, bons resultados parecem não ser suficientes: Microsoft, Tesla e Nvidia, apesar de superarem as expectativas do mercado, tiveram desempenhos negativos no dia seguinte ao relatório. Para 2026, espera-se que o crescimento dos lucros acelere de 15% em 2025 para 17%.

No início de março, com o início da guerra no Oriente Médio, as ações americanas recuaram, mas menos do que os mercados desenvolvidos e emergentes. Com a queda, as avaliações se aliviaram, e o índice P/U *fwd.* do S&P500 passou a ser negociado com dois desvios padrão acima da média de 5 anos, ficando em linha com esta. As valorizações também se aliviam tanto no estilo *value* quanto *no growth*, enquanto as das *small caps* voltam a ser negociadas abaixo da média.

Em termos de fluxos, de acordo com a EPFR, as ações americanas lideraram as entradas acumuladas em 2025, com fluxos que continuaram chegando até fevereiro; no entanto, foram observadas saídas líquidas de US\$ 14 bilhões na primeira semana de março, com o início da guerra com o Irã. Para este ano, espera-se que continue a busca pela diversificação, tanto a nível global como dentro do próprio mercado americano. A diferença de desempenho entre as 7 Magníficas e o restante do índice (o S&P 493) reduziu-se significativamente, tendência que deve continuar à medida que o mercado gira para setores e empresas com múltiplos menos exigentes. Por fim, as *small caps* continuam apresentando um atraso nos horizontes de médio e longo prazo, sendo negociadas com valorizações mais justas e oferecendo maior potencial relativo à medida que a política volta seu foco para a reativação da economia doméstica.

Em linha com as boas perspectivas econômicas e a solidez corporativa, mas dada a tendência de diversificação global, mantém-se a posição longa em *large cap value* e em *small caps*. Por sua vez, a posição em ações *large cap growth* é reduzida para neutra, dadas as elevadas expectativas em relação ao setor tecnológico.

JAPÃO: Decide-se reduzir a posição em *underweight*

Nas eleições antecipadas de 8 de fevereiro, Sanae Takaichi consolidou uma vitória histórica: o Partido Liberal Democrático (PLD) obteve 316 das 465 cadeiras, seu melhor resultado desde a Segunda Guerra Mundial. Juntamente com o Ishin, a coalizão alcançou uma maioria qualificada que não se observava desde 1986, dando a Takaichi a margem política necessária para avançar em sua agenda: maior gasto fiscal, reduções tributárias seletivas e ênfase na segurança pública.

Em fevereiro, o MSCI Japão rendeu 8,6%, enquanto o Nikkei — com maior viés tecnológico — avançou 9,2%. Esse otimismo se estendeu ao âmbito corporativo, com expectativas de crescimento dos lucros que aumentaram de 8% para 11% em um mês. Paralelamente, as valorizações ficaram mais caras, mas se aliviaram no início de março, embora ainda estejam sendo negociadas acima da média de 5 anos na relação P/U *fwd*.

As ações japonesas sofreram uma forte correção em março: o Nikkei recuou 6,5% no acumulado do mês (até 11 de março), devido aos preços mais elevados do petróleo e ao enfraquecimento do iene. Como o Japão é um importador líquido de energia e aproximadamente 90% do petróleo que utiliza vem do Oriente Médio através do Estreito de Ormuz, um choque prolongado no petróleo poderia ampliar a desvalorização do iene e, conseqüentemente, pressionar a inflação.

Durante fevereiro, observou-se fortes entradas tanto em fundos quanto em ETFs de ações japonesas, além de uma compra massiva de ações por parte de investidores estrangeiros — os fluxos para ações atingiram US\$ 28,4 bilhões em fevereiro, o maior nível desde 2012 (de acordo com a Bolsa de Valores de Tóquio, TSE) — juntamente com o fechamento de posições vendidas por gestores globais, refletindo um renovado apetite por esse mercado.

De uma perspectiva macroeconômica, projeta-se que o crescimento do PIB desacelere de 1,1% em 2025 para 0,8% em 2026 e 0,9% em 2027, impulsionado pelo investimento. O consumo, no entanto, continua apresentando um avanço limitado, apesar do aumento dos salários e dos amplos estímulos fiscais implementados pelo governo Takaichi. A surpresa econômica se modera, mesmo com os principais indicadores PMI — tanto de serviços quanto de manufatura — permanecendo em terreno expansivo em fevereiro (acima de 50 pontos).

As pressões inflacionárias importadas dificultam a continuidade da política fiscal expansionista impulsionada por Takaichi. O mercado projeta atualmente dois aumentos adicionais na taxa do Banco do Japão durante 2026, o que levaria a taxa de referência a 1,25% no final do ano. Esse ajuste contribuiria para diminuir o diferencial em relação aos Estados Unidos e favoreceria uma apreciação gradual do iene no médio prazo, embora no curto prazo aumente a tensão sobre o espaço fiscal e o consumo doméstico.

Apesar da atratividade que as ações japonesas continuam apresentando — refletida em entradas de fluxos e revisões para cima nas estimativas de lucros —, persistem riscos significativos para a economia, particularmente associados às pressões fiscais, à sensibilidade ao preço do petróleo e à incerteza derivada do conflito geopolítico. Nesse contexto,

decide-se reduzir o underweight em ações japonesas, reconhecendo um melhor equilíbrio entre risco e retorno, mas mantendo a cautela diante da volatilidade potencial.

MANTER OW EM AÇÕES EMERGENTES: Aumentar OW LatAm Large Cap, manter em Small Cap e neutralizar China de OW

Os mercados emergentes apresentaram desempenhos díspares em fevereiro e começam março com variações de maior magnitude do que os mercados desenvolvidos, o que os caracteriza em eventos de volatilidade como o que estamos vivendo. Nos últimos dias, após o alívio que o mercado teve com as declarações de Trump, o dólar começa a ceder e tanto as moedas quanto os mercados acionários dos países menos desenvolvidos se recuperam. As bolsas emergentes continuam underweight nas carteiras globais e, à medida que a incerteza se dissipa, isso mantém um potencial significativo de entrada de fluxos. Por sua vez, a seletividade se torna mais importante no contexto atual, considerando que as matérias-primas cujos preços são afetados nesse tipo de conflito são produzidas principalmente nesses países.

AMÉRICA LATINA: OW aumenta em Large Cap e se mantém em Small Cap

Embora a escalada do conflito tenha provocado correções generalizadas nos mercados, os impactos econômicos em cada país são diferentes, dependendo de sua matriz produtiva. Um aumento sustentado dos preços do petróleo seria inflacionário para praticamente toda a região, prejudicaria a atividade econômica no Chile e no México, enquanto contribuiria positivamente na Colômbia e no Brasil, por exemplo. O mercado acionário da América Latina registrou altas durante fevereiro, mas com disparidades importantes, à medida que se aproximavam as eleições na Colômbia, no Peru e no Brasil. Embora as decisões futuras de política monetária sejam, em grande medida, definidas pelo conflito, o Banco Central do Brasil deixou em aberto a possibilidade do início iminente do ciclo de redução das taxas.

No **Brasil**, o Bovespa registrou um desempenho positivo de 6,5% (em dólares) em fevereiro, em um mês relativamente tranquilo e de baixa liquidez, devido ao feriado do carnaval. No início de março, o mercado reverteu parte das perdas causadas no início do mês pelo aumento das tensões geopolíticas. Como mencionado anteriormente, para o Brasil, o aumento sustentado dos preços do petróleo tem um impacto positivo no crescimento, considerando que o país é um exportador líquido de petróleo bruto. Nesse sentido, o crescimento econômico de 2025 foi de 2,3%, o que implica uma desaceleração em relação ao ano anterior, e espera-se que este ano a economia brasileira desacelere para 1,8%. A inflação vem caindo, e o mercado prevê que ela fique em 3,9% ao ano no final do ano, sendo que em fevereiro foi de 3,7% em doze meses. Embora existam riscos, a inflação já está dentro da faixa tolerada pela autoridade monetária (3% ±1,5%) e é motivo para o Banco Central começar a reduzir as taxas, a partir do nível atual da Selic de 15%. As reduções começariam na reunião de março — sujeito à evolução do conflito no Oriente Médio — e a taxa de referência poderia fechar o ano em 12,00%. A entrada de fluxos no mercado acionário brasileiro continuou no decorrer do ano, registrando *influxos* de 1,3% do AUM para fundos e ETFs na semana encerrada em 4 de março (EPFR). Em termos de valorizações, estas estão a negociar em linha com as suas médias de 10 anos. Passando à política, as principais preocupações da população são a corrupção e a segurança. Neste sentido, o caso do Banco Master comprometeu algumas figuras políticas e do Poder Judicial, permeando o sentimento da população. Isso também elevou a desaprovação de Lula, que está em torno de 45%, melhorando as chances dos candidatos da oposição em um eventual segundo turno. Assim, em meio às tensões, **decidimos aumentar o overweight das ações brasileiras, considerando que, se o conflito se prolongar mais do que o esperado, o Brasil é um dos poucos países que se beneficiaria economicamente com os preços do petróleo sustainably altos.**

No **México**, o IPC Mexbol ampliou seu bom desempenho em fevereiro e avançou ~6,9% em dólares, registrando um *desempenho superior* ao dos mercados desenvolvidos e emergentes. No plano macroeconômico, a economia conseguiu “salvar” 2025 com um crescimento de 0,8%, impulsionado pelos serviços, agricultura e indústria no último trimestre, o que deixou uma base mais favorável para 2026 e levou o Banxico a elevar sua projeção de crescimento de 1,1% para 1,6%. No entanto, o conflito no Oriente Médio surge como um risco relevante, dado que o produto do México — juntamente com o do Chile — é um dos mais sensíveis da América Latina aos aumentos no preço do petróleo. Da mesma forma, o Banxico alertou que o investimento continuaria fraco pelo menos até o segundo semestre e que o ambiente externo continua sendo uma fonte de incerteza. Em termos de preços, o panorama continua complicado: a inflação em fevereiro avançou para 4,0% ao ano (subjacente a 4,5%), afetada por ajustes fiscais e tarifários, e superando a meta do Banxico. No entanto, em sua ata de fevereiro, a entidade revelou que a maioria dos membros percebe que as pressões inflacionárias são temporárias, a atividade econômica ainda fraca e o mercado de trabalho continua esfriando. Com essa virada mais *dovish*, o mercado espera que os cortes sejam retomados em 26 de março com uma redução de 25 pb, seguida por outro ajuste semelhante condicionado à inflação, levando a taxa para 6,50% no final de 2026. No front externo, vários desenvolvimentos ajudaram a reduzir a incerteza em relação à revisão do T-MEC em julho. O México fortaleceu sua relação comercial com o Canadá, enquanto a decisão da Suprema Corte sobre as tarifas de Trump preservou a vantagem exportadora do país ao manter a isenção para bens que cumprem o tratado. A isso se somou a operação conjunta com os EUA contra o líder do Cartel Jalisco Nueva Generación (CJNG), “El Mencho”, que reforçou os sinais de cooperação bilateral. No lado do mercado, com o fim da temporada de resultados corporativos, observou-se um crescimento tanto nas vendas quanto nos lucros, o que ajudou a explicar o bom desempenho do mercado acionário em conjunto com um ambiente externo que apoiou a percepção de risco-país. Em termos de valorizações, observou-se uma queda significativa nos múltiplos — aproximando-se da média de 5 anos —, enquanto em termos de fluxos, observaram-se entradas líquidas do principal ETF do país. Assim, embora o mercado acionário tenha apresentado um desempenho sólido recentemente e uma moderação nas valorizações, persistem os riscos associados a um ambiente macroeconômico e externo ainda incerto, **pelo que se decide manter a posição neutra em ações mexicanas.**

O Chile é um dos países mais afetados pelos aumentos no preço do petróleo e pelas quedas no preço do cobre, e isso tem se refletido nos preços dos ativos. No mês de março (até o dia 10), o IPSA recuou 3,9% em dólares e o peso chileno perdeu 2,0%, ambos se recuperando de níveis mais baixos à medida que as águas se acalmam. Em 11 de março, ocorreu a mudança de governo de Gabriel Boric para José Antonio Kast, marcando um marco importante em direção a políticas mais pró-mercado no país. No entanto, o governo anterior não cumpriu a meta fiscal nos últimos três anos consecutivos, deteriorando a situação, mas ainda a tempo de retomar o caminho da convergência. O governo entrante anunciou cortes nos gastos fiscais que poderão ter impacto no crescimento econômico, mas que serão necessários para cumprir seu compromisso de alcançar um equilíbrio estrutural até 2029. Embora a mudança política e os fundamentos do país continuem positivos para os ativos chilenos, os ventos externos não favorecem um *desempenho superior* das ações. Nesse contexto, as expectativas econômicas também foram reduzidas e a última pesquisa publicada pelo Banco Central prevê um crescimento de 2,5% para este ano, um pouco abaixo dos 2,6% esperados no mês anterior. Por sua vez, o mercado espera que, em meio a essa maior incerteza, a autoridade monetária mantenha a Taxa de Política Monetária em 4,50% em suas reuniões de março e abril, e só realize a última redução de 25 pontos-base nas reuniões de junho ou julho. O cenário se torna mais desafiador, principalmente por fatores externos e pela deterioração dos termos de troca que desencadeou o conflito geopolítico (o peso chileno se desvalorizou 5,5% na primeira semana de março, mas melhora desde esses níveis). Passando para o mercado, após as correções do IPSA em fevereiro, que se deveram principalmente a fatos essenciais de empresas em particular, em março a volatilidade se mantém, o que também

permitiu que as valorizações se aliviem e passem a ser negociadas abaixo de sua média de 10 anos. Durante fevereiro, e no que vai do mês, observam-se saídas líquidas de fluxos do conjunto de ETFs, mas são limitadas. Dessa forma, e após altas pronunciadas durante 2025 e de maneira tática, **decide-se neutralizar o overweight em ações chilenas**, devido ao impacto negativo que a economia chilena sofreria se o conflito no Oriente Médio perdurasse.

Na **Colômbia**, o Colcap recuou 11,5% em fevereiro, com uma queda que se aprofundou na segunda metade do mês devido a uma maior incerteza local, acompanhada por pesquisas presidenciais que apontavam para uma vitória do candidato oficialista Iván Cepeda, e a um ambiente externo mais incerto, resultado de uma maior volatilidade global e do agravamento da guerra comercial com o Equador. Apesar desse panorama turbulento, as eleições parlamentares de 8 de março aliviaram parte da incerteza: a oposição ganhou terreno de forma surpreendente com a Gran Consulta por Colombia, que reuniu cerca de 5,9 milhões de votos, com Paloma Valencia obtendo mais de 55% dentro de sua coalizão, superando abruptamente a Consulta Del Centro, liderada por Claudia López, e a Frente por la Vida, liderada por Roy Barreras. Após a eleição, observou-se uma reação positiva por parte do mercado local; o peso colombiano e o Colcap registraram ganhos, enquanto o CDS do país a 5 anos caiu 8 pbs., refletindo uma melhora na percepção do risco soberano. Com esses resultados, Valencia, López e Barreras se juntam à disputa ao lado de De la Espriella, Cepeda e Fajardo, em um cenário em que o voto do centro será decisivo. O mais provável é que a eleição seja decidida no segundo turno, com a oposição inicialmente melhor posicionada devido ao peso conjunto de Valencia e De la Espriella e sua maior capacidade de atrair eleitores moderados. No entanto, o panorama macroeconômico exige cautela: o PIB cresceu 2,6% em 2025, abaixo do esperado após um quarto trimestre de enfraquecimento da demanda interna; além disso, grande parte do avanço deveu-se ao impulso fiscal (sem esse apoio, o crescimento teria sido de ~1,7%), o que condiciona fortemente a atividade econômica para 2026, onde se espera um crescimento de magnitude semelhante. Em termos de preços, a inflação em fevereiro desacelerou para 5,3% ao ano e, embora tenha surpreendido ligeiramente pela baixa, permanece um ponto acima do teto da meta do Banrep, com riscos de alta. Nesse contexto, e após o recente aumento de 100 pontos-base, o mercado ainda antecipa novos aumentos que poderiam levar a taxa de referência atual (10,25%) a níveis superiores a 11,00% nos próximos meses. No frente fiscal, o déficit de 2025 teria fechado em 6,4% do PIB, com os gastos públicos crescendo mais rapidamente do que as receitas e o atraso do Plano Financeiro 2026 adicionando incerteza adicional. Do lado do mercado, as valorizações continuam sendo negociadas acima da média de 5 anos no índice *P/U fwd.*, embora em termos de fluxos tenham sido registrados *influxos* líquidos para o principal ETF do país de 3,4% do AUM durante o último mês. Assim, embora os resultados eleitorais recentes tenham ajudado a moderar parte da incerteza política, o fraco fechamento macroeconômico de 2025 e a situação fiscal enfraquecida reforçam um panorama mais desafiador para o futuro, **pelo que se decide manter a posição neutra em ações colombianas**.

O MSCI NUAM **Peru** avançou 9,0% em dólares durante fevereiro, refletindo mais uma vez como o desempenho do mercado e da economia seguiram trajetórias distintas em relação ao ruído político. Neste contexto, o então presidente José Jerí foi destituído pelo Congresso pouco mais de quatro meses após assumir o cargo, após a revelação de reuniões não registradas com empresários chineses fora do Palácio do Governo, juntamente com outras questões políticas. Em seu lugar assumiu José María Balcázar, controverso congressista e ex-magistrado, que se tornou o oitavo presidente nos últimos dez anos. A candidatura de Balcázar foi impulsionada pelo partido Perú Libre, uma coletividade de orientação de extrema esquerda. Apesar desse cenário “barulhento”, a frente macroeconômica continua atuando como um fator de apoio para a atratividade relativa do país. A economia cresceu 3,4% em 2025, impulsionada pela recuperação da demanda interna, especialmente pela recuperação dos investimentos privados e públicos. Para 2026, espera-se uma moderação d o para taxas próximas a 3%, explicada por efeitos de base, uma possível desaceleração dos investimentos

em meio à incerteza eleitoral e alguns riscos externos associados à volatilidade dos preços das *commodities*. Mesmo assim, o cenário macroeconômico continua construtivo, apoiado por condições financeiras mais favoráveis e pelo bom desempenho dos setores não primários. Em termos de preços, a inflação em fevereiro surpreendeu positivamente e ficou em 2,2% ao ano, impulsionada principalmente por fatores transitórios e sem sinais de pressões inflacionárias estruturais, pelo que se espera que permaneça dentro da meta durante 2026 e 2027. Com isso, a política monetária do BCRP se manteria estável, com a taxa de referência em 4,25%, nível próximo da neutralidade, enquanto a autoridade monitora os riscos externos e a evolução da economia global. No âmbito político, o cenário eleitoral ficou tenso após a destituição de Jerí: a controvérsia entre Keiko Fujimori e Rafael López Aliaga — depois que o Renovación Popular apoiou a censura ao presidente — gerou fraturas dentro do bloco de direita, o que já começa a se refletir nas pesquisas, onde Fujimori assume uma ligeira vantagem (10,7% contra 10,0%), enquanto López Aliaga registra seu primeiro recuo relevante desde 2025. No lado do mercado, em termos de valorizações, observou-se uma queda nos múltiplos — embora continuem sendo negociados acima da média de 5 anos —, enquanto, em termos de fluxos, observaram-se entradas líquidas no principal ETF do país de 5,8% do AUM durante o último mês. Assim, apesar de um ambiente macroeconômico ainda favorável, a maior incerteza política na véspera das eleições limita a visibilidade, **pelo que se decide manter a posição neutra em ações peruanas.**

Na **Argentina**, o Merval caiu 14,5% em dólares em fevereiro, ampliando o atraso em relação aos seus pares latino-americanos, em um contexto em que as ações locais parecem estar mais condicionadas por fatores domésticos do que pelo “vento favorável” regional. Dito isso, o panorama macroeconômico parece dar sinais contraditórios devido ao “trilema” que desafia o governo, onde a acumulação de reservas — que já ultrapassa US\$ 3 bilhões no acumulado de 2026 — condiciona o aumento da atividade e o controle da inflação. Por um lado, a atividade econômica em dezembro acelerou para 3,5% ao ano (0,0% esperado); com isso, a economia teria crescido 4,4% em 2025 — após dois anos consecutivos em terreno contrativo —, mostrando aos poucos sinais de melhora em um cenário em que a recente pesquisa de fevereiro do Revelamiento de Expectativas de Mercado (REM) do Banco Central aponta que o PIB crescerá 3,4% em 2026. Embora os dados apoiem a narrativa oficial de que a economia começa a deixar para trás a fase mais recessiva do ajuste, a recuperação é heterogênea: setores-chave como a indústria e o comércio continuam atrasados, enquanto o mercado de trabalho e a renda real ainda não consolidam uma melhora sustentada. Paralelamente, a inflação em janeiro acelerou — pelo quinto mês consecutivo — para 2,9% mensal, limitando uma flexibilização da política monetária por parte do Banco Central para sustentar a estabilidade cambial, em um contexto em que o peso argentino se valorizou cerca de 3% durante fevereiro, apoiado na acumulação de reservas e na ancoragem das expectativas. No entanto, o ministro da Economia, Luis Caputo, surpreendeu o mercado com a emissão de um novo título em dólares no valor de US\$ 150 milhões, destinado a fazer face a vencimentos próximos, conseguindo uma demanda quase seis vezes superior à oferta e uma taxa final inferior à inicialmente prevista. Em um contexto em que o risco-país gira em torno de 500 pontos-base, a operação permitiu ao Tesouro se financiar a um custo menor do que o esperado, melhorar o perfil de vencimentos e liberar parcialmente a liquidez em pesos, abrindo espaço para uma moderação das taxas nominais locais. Além disso, o governo optou por não retornar ao mercado internacional e priorizar o financiamento local. Do lado do mercado, em fevereiro foram registradas saídas líquidas de 2,6% do AUM do principal ETF do país, embora no acumulado do ano ainda apresente *influxos* líquidos, em linha com os demais países da região, e em um início de ano histórico em que os investidores globais acumulam ações da América Latina no ritmo mais rápido em uma década. Assim, apesar de alguns sinais positivos na atividade e no financiamento, a persistência das pressões inflacionárias e a incerteza macroeconômica continuam limitando a visibilidade sobre a trajetória econômica, **pelo que se decide manter a posição neutra em ações argentinas.**

CHINA: Decide-se neutralizar as ações chinesas a partir de OW

O mercado chinês recuou em fevereiro e o índice MSCI caiu 4,7% no mês (em dólares), em um contexto de fluxos persistentemente desfavoráveis para as ações. Os ETFs vinculados a ações chinesas registraram uma saída líquida de fluxos de 32,7% do AUM durante fevereiro, enquanto, entre os investidores internacionais, a China continua sendo uma das posições mais underweights nas carteiras globais. Embora a bolsa chinesa tenha sido vista como uma alternativa às ações, incluindo as tecnológicas americanas, o adiamento do lançamento da versão 4 do DeepSeek reduziu significativamente os catalisadores ligados ao tema da IA, limitando o potencial de um novo impulso tecnológico.

No âmbito macroeconômico, os primeiros dias de março foram marcados pelas “duas sessões”, instâncias nas quais são definidas as prioridades políticas e econômicas do país, o XV Plano Quinquenal (2025-2030). Nesta ocasião, observou-se uma mudança explícita para uma política fiscal mais conservadora, com menor impulso fiscal e foco em abordar desafios estruturais, como o endividamento dos governos locais. Isso contrasta com a multiplicidade de estímulos implementados durante 2025 — subsídios demográficos, transferências diretas e medidas de apoio ao consumo — que, embora tenham gerado efeitos positivos limitados, não conseguiram impulsionar um dinamismo sustentável. Um padrão semelhante pode se repetir com os subsídios aplicados durante o Ano Novo Chinês, quando se registrou um recorde tanto no turismo interno quanto nas receitas associadas, mas sem sinais de um fortalecimento estrutural do consumo. Assim, a demanda interna continua mostrando fraqueza e não parece capaz de gerar, por si só, uma mudança significativa na trajetória do crescimento.

Em linha com o acima exposto, durante as “duas sessões”, a meta de crescimento para 2026 foi estabelecida em uma faixa de 4,5% a 5,0%, em comparação com a meta de 5% dos anos anteriores. Sob uma orientação fiscal mais restritiva, espera-se que o crescimento dependa em maior medida do setor exportador. Em 2025, a demanda externa representou aproximadamente um terço do crescimento, que atingiu 5%; no entanto, as atuais tensões geopolíticas podem limitar essa contribuição. Embora a China tenha acumulado reservas estratégicas de petróleo, proporcionando certa proteção contra interrupções, a duração do conflito no Oriente Médio será fundamental, dado seu possível impacto na demanda global por produtos chineses.

No âmbito da atividade, os PMIs RatingDog mostraram uma ligeira melhora em fevereiro em relação a janeiro, entrando em terreno marginalmente expansivo, especialmente nos serviços, atingindo 56,7 pontos (52,3 pontos anteriormente). No entanto, a inflação continua fraca: o registro de janeiro desacelerou para 0,4% ao ano (de 0,8%), embora esse dado possa estar distorcido pela sazonalidade do Ano Novo Chinês. Olhando para o futuro, não se descarta uma ligeira recuperação inflacionária influenciada pelo aumento do preço do petróleo associado ao conflito no Oriente Médio.

Em termos de valorização, as ações chinesas são negociadas em linha com sua média de 10 anos (P/U *fwd.*), enquanto as projeções de lucros permanecem estáveis em relação ao mês anterior, com um crescimento esperado próximo a 11%, consistente com uma temporada de resultados do quarto trimestre que mostrou avanços limitados.

Considerando a ausência de novos catalisadores — incluindo o adiamento do “momento DeepSeek” — juntamente com um consumo interno enfraquecido e maiores riscos geopolíticos externos, **decide-se neutralizar a posição em ações chinesas de overweight.**

ÁSIA EMERGENTE EXCLUINDO A CHINA: A posição neutra é mantida

Os mercados da Ásia Emergente, exceto a China, registraram um retorno de ~12,2% (índice MSCI) em fevereiro, impulsionados pela alta exposição à tecnologia/IA. Em particular, a Coreia do Sul e Taiwan lideraram o avanço, dada sua maior exposição ao setor de tecnologia. Neste contexto, e após o desempenho positivo das ações, as avaliações foram ajustadas para cima. No entanto, mantém-se uma postura cautelosa diante dos efeitos potenciais das tensões no Oriente Médio sobre as economias emergentes. Durante março, a alta do preço do petróleo e a valorização do dólar pressionaram as moedas emergentes. Os mercados da Coreia do Sul, Tailândia e Taiwan apresentaram as quedas mais acentuadas, dada sua elevada dependência das importações de energia.

O **mercado acionário indiano** mostra resiliência no que vai de março, com um desempenho menos negativo do que outros mercados asiáticos e emergentes. Em fevereiro, avançou cerca de 0,9% (MSCI), revertendo a tendência dos últimos seis meses, em que seu desempenho havia sido negativo. Embora a Índia não esteja diretamente inserida na narrativa global de tecnologia/IA, a recente rotação fora desse segmento — diante de dúvidas sobre a sustentabilidade dos gastos com tecnologia — favoreceu seletivamente esse mercado. Pela primeira vez em anos, as ações indianas são negociadas com desconto: a relação *P/U fwd.* está abaixo de suas médias de 5 e 10 anos. Além disso, nos últimos três meses, observaram-se entradas de fluxos via ETFs e revisões marginais para cima do EPS, e espera-se um crescimento dos lucros de 16,6% para este ano. Do ponto de vista macroeconômico, os fundamentos permanecem sólidos: a inflação está dentro da meta do Banco Central e o crescimento esperado para 2026 foi revisado para cima, de 7,4% para 7,6%, apoiado por uma maior tração manufatureira, reformas pró-investimento (incluindo a redução do imposto GST) e incentivos à indústria. No mercado cambial, após um ano ruim em 2025, a rupia se valorizou em fevereiro junto com outras moedas emergentes; no entanto, no acumulado de março, ela se desvalorizou 1,3%, menos do que suas pares, devido à força do dólar desde o início do conflito no Oriente Médio. A elevada dependência das importações de petróleo bruto — com uma parte relevante que passa pelo estreito de Ormuz — constitui um foco de vulnerabilidade, mas recentemente foram flexibilizadas temporariamente as restrições à compra de petróleo russo, o que contribui para mitigar os riscos de curto prazo sobre o abastecimento. Nesse contexto, observa-se um panorama macroeconômico favorável, acompanhado por uma rotação setorial fora do segmento de IA, um *momentum* relativo em recuperação e valorizações que se tornaram mais atraentes. A isso se soma a postura mais defensiva adotada pelo mercado diante do conflito geopolítico, pelo que **se decide elevar taticamente para overweight a exposição em ações indianas.**

A Coreia do Sul registrou um *desempenho* muito superior no último ano (USD ~122,5% no MSCI), explicado em grande parte pelo peso e desempenho da Samsung e da SK Hynix (juntas ~53% do índice) e pela forte demanda associada à IA. No entanto, o desempenho em março se desvinculou dessa trajetória: o choque do petróleo e a valorização do dólar, em um contexto de tensões no Oriente Médio, afetaram fortemente um importador líquido de petróleo cuja matriz depende significativamente do fornecimento proveniente da região. O mercado corrigiu intensamente — USD -20,8% (MSCI, em 9 de março) — e as valorizações se aliviaram, com a relação *P/U fwd.* sendo negociada perto de um desvio padrão abaixo da média de 5 anos. Mesmo assim, persistem entradas líquidas em ETFs (~36,8% do AUM no mês), apoiadas por (i) interesse sustentado de investidores estrangeiros e (ii) o programa RIA do governo, que incentiva a repatriação de capital com benefícios fiscais. No âmbito macroeconômico, a força das exportações tecnológicas compensa a fraqueza do comércio não tecnológico, permitindo projetar um crescimento do PIB de 2,0% para 2026; o PMI manufatureiro de fevereiro aumentou para 52,1 pontos (51,2 anteriormente), apontando para condições ainda expansivas. O Banco Central manteve a taxa em 2,5% em sua reunião de fevereiro e reiterou uma postura prudente diante dos riscos

geopolíticos. Considerando a incerteza associada ao conflito e seu impacto direto sobre os termos de troca, não vemos um ponto de entrada especialmente atraente e **mantemos a posição neutra**.

O **mercado acionário taiwanês** encerrou o mês de fevereiro com um *desempenho* superior ao da Ásia emergente e dos países desenvolvidos. Assim, após esses desempenhos positivos, atribuídos principalmente à *Taiwan Semiconductor Manufacturing Company* (TSMC), as valorizações do mercado acionário taiwanês se tornaram mais caras e o índice P/U *fwd.* está sendo negociado acima de sua média de 5 e 10 anos, em ambos os casos por mais de 2 desvios padrão. De acordo com a Citi Research, o mercado acionário taiwanês vinha recebendo entradas líquidas de fluxos e, até agora em março, foram observadas entradas de fluxos no principal ETF correspondentes a 1,5% do AUM, apesar de ter sido registrada uma grande saída de capitais estrangeiros ao mesmo tempo. Por sua vez, espera-se que os lucros das empresas que compõem o índice MSCI cresçam ~28,4% este ano, dado que foi revisado para cima no último mês e está acima da média em relação aos seus pares emergentes. Do lado macroeconômico, a atividade continua mostrando resiliência: as exportações de tecnologia mantêm um crescimento robusto, apesar dos efeitos sazonais decorrentes do ano novo lunar, apresentando uma variação anual de 20,6% em fevereiro; o PMI manufatureiro de fevereiro foi de 55,2 pontos (51,7 pontos anteriormente), refletindo um aumento relevante em relação a janeiro e mantendo-se em terreno expansivo, em linha com a demanda por bens relacionados à IA. Finalmente, o principal risco para Taiwan deriva do conflito geopolítico no Oriente Médio, onde um choque sustentado sobre o preço do petróleo e do gás natural geraria uma deterioração nos termos de troca, devido ao seu caráter de importador líquido. Nesse sentido, apesar do *momento* positivo das ações e da economia, as valorizações ficaram mais caras e, como não se sabe a duração do conflito geopolítico e suas repercussões no mercado taiwanês, **decidiu-se manter uma posição neutra em relação às ações taiwanesas**.

As ações **indonésias** apresentaram um *desempenho* inferior ao de seus pares regionais, recuando 0,4% em fevereiro (índice MSCI) e 8,5% no acumulado de março. Isso ocorreu em um contexto de *saídas* de 6,3% do AUM do principal ETF durante fevereiro e maior cautela por parte dos investidores diante da possibilidade de um *rebaixamento* do país de “emergente” para “fronteira” pela MSCI. Assim, as avaliações são negociadas com desconto em relação à sua média de 5 anos na relação P/U *fwd.* Por outro lado, embora a Indonésia seja um importador líquido de petróleo, é um importante exportador de carvão, gás natural e biocombustíveis, pelo que os seus termos de troca e variáveis macroeconômicas estão positivamente correlacionados com o petróleo. No acumulado do ano, o déficit aumentou devido ao adiantamento de despesas relacionadas a subsídios energéticos e bônus a funcionários públicos. Com os aumentos no preço do petróleo, os custos dos subsídios concedidos aumentam e projeta-se um déficit de 3,25% do PIB para 2026, valor que está acima do teto fiscal de 3%. A inflação em fevereiro foi maior do que o esperado devido aos aumentos nos preços do ouro e dos alimentos, juntamente com os efeitos inflacionários provocados pelos aumentos no preço do petróleo, aumentando a inflação esperada para 2026 para 3,1% ao ano (2,6% anteriormente), valor que está dentro da meta do Banco da Indonésia (1,5% - 3,5%). Levando em consideração o acima exposto e observando um panorama macroeconômico incerto devido às tensões geopolíticas, **decidiu-se manter a posição em ações indonésias em *underweight***. Por outro lado, o mercado acionário **tailandês** apresentou um *desempenho superior* durante o mês de fevereiro em relação aos seus pares regionais e as ações agora são negociadas acima de sua média histórica de 5 anos na relação P/U *fwd.* No entanto, ao longo de março, com as crescentes tensões geopolíticas, o mercado acionário sofreu uma forte correção, apresentando um recuo de 10,9% (índice MSCI, em 9 de março). As importações de petróleo da Tailândia equivalem a 4,7% do seu PIB (por ano), o que a posiciona como um dos países mais expostos e vulneráveis aos choques provocados pelo conflito no Oriente Médio. Diante disso, já foi tomada a decisão de restringir as exportações

de combustíveis como medida de proteção energética. Com relação à economia, as projeções de crescimento estão abaixo de 2% para este ano, ainda sem mostrar tração. No que diz respeito aos preços, a inflação contraiu-se para 0,9% em termos homólogos durante o mês de fevereiro (anteriormente -0,6%), refletindo um agravamento da deflação provocada principalmente pela fraqueza dos preços da energia e dos alimentos; apesar disso, espera-se uma recuperação da inflação, que deverá atingir valores positivos em 2026. Assim, sem catalisadores macroeconômicos e com riscos de alta em relação ao conflito no Oriente Médio, **decidiu-se reduzir as ações tailandesas de neutras para *underweight*.**

EMEA

As ações **sul-africanas** registraram um *desempenho superior* em fevereiro, com um retorno de 9,4% (índice MSCI), impulsionado principalmente pela alta de 4,8% no preço do ouro. No entanto, até agora em março, o mercado reverteu esses ganhos e acumulou uma queda de 9,0% (MSCI, em 9 de março), afetado por uma deterioração no apetite global pelo risco, pela incerteza quanto à duração do conflito no Oriente Médio e pela desvalorização da moeda local. No plano macroeconômico, a inflação continua contida dentro da meta do Banco da Reserva da África do Sul (3,0% ±1%), embora os riscos inflacionários tenham aumentado recentemente devido ao aumento dos preços do petróleo e à maior aversão ao risco global, no contexto do conflito no Oriente Médio. Com a recente escalada, os termos de troca melhoraram marginalmente e o rand apresentou uma recuperação em fevereiro, embora esta tenha sido revertida em março. Esses fatores podem atrasar os cortes nas taxas se as pressões cambiais persistirem, embora o cenário base ainda contemple reduções durante 2026, condicionado à evolução do rand. Para a próxima reunião, espera-se que o Banco da Reserva da África do Sul (SARB) implemente um corte de 25 pb, coerente com um cenário inflacionário moderado. O crescimento econômico apresenta perspectivas mais favoráveis: projeta-se uma aceleração do PIB para 1,6% em 2026 (de 1,1%) e para 2,0% em 2027, apoiada principalmente por um maior dinamismo do consumo interno. Em matéria fiscal, o déficit diminuiu de 4,5% para 3,7% do PIB, refletindo uma redução dos gastos e uma melhor arrecadação tributária. Além disso, o PMI manufatureiro de fevereiro ficou em 50,0 pontos, indicando condições de demanda mais estáveis, menor pressão inflacionária e expectativas domésticas mais construtivas. No lado do mercado, as ações são negociadas com valorizações ajustadas e acima de sua média histórica de 5 anos na relação P/U *fwd*. No contexto de valorizações ajustadas e considerando a alta correlação do mercado acionário com o ouro, **decide-se manter as ações sul-africanas em posição neutra.**

As ações **turcas** registraram um *desempenho inferior* em fevereiro, recuando 2,0% (índice MSCI), queda que se aprofundou durante os primeiros dias de março até 4,0% (MSCI, em 9 de março). Paralelamente, a lira turca continuou se desvalorizando, acumulando uma perda de 4,9% no mês, refletindo tanto a deterioração do apetite pelo risco quanto a elevada sensibilidade da moeda aos choques externos. No plano macroeconômico, a inflação surpreendeu positivamente em fevereiro, acelerando para 31,5% ao ano, ante 30,7%, impulsionada pelo aumento dos preços dos alimentos e por fatores sazonais associados ao Ramadã. Este aumento, somado às pressões inflacionárias decorrentes do conflito no Oriente Médio, complica o roteiro do Banco Central da Turquia (CBT), que inicialmente previa cortes de 150 pontos-base em cada reunião pelo resto do ano. O conflito geopolítico introduz riscos adicionais para a economia turca: 1) um maior déficit em conta corrente, dada sua condição de importador líquido de petróleo; 2) um aumento adicional da inflação, por meio do repasse cambial e dos preços da energia; e 3) uma redução do turismo, setor que contribui com cerca de 12% do PIB e é altamente sensível à percepção de risco na região. Do ponto de vista do mercado, as projeções de crescimento dos lucros foram revisadas para cima, enquanto as ações turcas são negociadas com

desconto em relação às suas médias de 5 e 10 anos no índice P/U *fwd*. No entanto, essa atratividade relativa é contrabalançada por um ambiente macroeconômico frágil, riscos inflacionários em alta e elevada incerteza sobre duração e profundidade do conflito no Oriente Médio. Em um contexto de perspectivas econômicas fracas, riscos de inflação em alta, incerteza sobre a duração do conflito geopolítico, mas valorizações atraentes, **decide-se manter neutra a exposição às ações turcas.**

O mercado acionário da **Arábia Saudita** registrou um *desempenho* inferior ao de seus pares na região, obtendo um retorno de -6,0% (índice MSCI) durante fevereiro, e as perdas persistiram devido ao atual conflito geopolítico no Oriente Médio, uma vez que ele tem repercussões imediatas na Arábia Saudita, sua economia, seu mercado e seus compradores. 87% das exportações do país correspondem ao petróleo e aproximadamente 90% delas passam pelo Estreito de Ormuz, pelo que o encerramento deste canal tem repercussões profundas para o Reino, especialmente considerando que o trânsito de petroleiros está efetivamente suspenso, o que aumenta o risco de perturbações na produção e nas exportações. Além disso, durante os primeiros dias de março, a maior refinaria de petróleo da Aramco (participação de 13,26% no índice MSCI Arábia Saudita) foi fechada após um ataque do Irã, gerando efeitos imediatos no preço do petróleo. Ao mesmo tempo, os “déficits gêmeos” continuam sendo um ponto de vulnerabilidade estrutural: a Arábia Saudita mantém déficit fiscal e em conta corrente, mesmo com o petróleo a US\$ 80-90 por barril, e o conflito aumenta a probabilidade de maiores gastos com defesa acima do orçado para 2026, o que aumenta o risco para os investidores, mas pode ser uma nova fonte de crescimento econômico. Do lado das avaliações, elas são negociadas com desconto em relação às médias históricas tanto para um prazo de 5 como de 10 anos na relação P/U *fwd*. e as expectativas de crescimento dos lucros são revistas em baixa, esperando-se um crescimento de 8,2% para 2026. Assim, entendendo que o panorama geopolítico atual aumenta a incerteza na região, mas vendo que as avaliações estão atraentes e os aumentos no preço do petróleo — apesar das interrupções no comércio —, decide-se **neutralizar as ações sauditas a partir de um UW.**

RENDA FIXA

TÍTULOS DO TESOURO DOS EUA: neutraliza-se a posição em títulos do Tesouro de 2 anos desde overweight, diminui-se o underweight em títulos de 10 anos e mantém-se overweight em títulos do Tesouro de 30 anos e o overweight em TIPS

Durante o mês de fevereiro, as taxas globais registraram uma queda generalizada ao longo da curva, atuando como refúgio em um contexto de maior aversão ao risco. A incerteza comercial reapareceu durante o mês, depois que a Suprema Corte declarou ilegais certas tarifas anteriormente em vigor e o governo Trump respondeu impondo novas medidas por outra via legal, reativando as dúvidas em torno da guerra comercial. A este fator somaram-se as crescentes tensões no Médio Oriente, que durante fevereiro se manifestaram apenas como episódios de pressão geopolítica, reforçando a procura de ativos seguros e contribuindo para o bom desempenho dos títulos de renda fixa. No entanto, já na primeira semana de março, o início do conflito entre o Irã e os EUA provocou uma alta nas taxas, impulsionada pelo aumento das expectativas de inflação após o forte aumento do preço do petróleo. Assim, a duração e a magnitude do conflito serão fundamentais para avaliar o verdadeiro impacto sobre os preços e, conseqüentemente, sobre a trajetória futura das curvas soberanas.

A economia americana encerrou 2025 com um desempenho sólido, apesar do PIB do quarto trimestre ter decepcionado. Mesmo assim, o crescimento anual atingiu 2,2%, situando-se acima do potencial e refletindo uma atividade econômica

resiliente durante o ano. Em termos de preços, a inflação do IPC continuou mostrando sinais de desaceleração, com o indicador de fevereiro mantendo-se em linha com as expectativas do mercado, enquanto a inflação do PCE de janeiro surpreendeu positivamente. A possibilidade de que o conflito no Oriente Médio gere novas pressões sobre os preços impulsionou um aumento nas expectativas de inflação implícita, elevando os riscos inflacionários no futuro. Por sua vez, o mercado de trabalho registrou um dado negativo em fevereiro, com destruição de empregos na maioria dos setores. Embora parte da queda possa ser explicada por fatores transitórios, como condições climáticas adversas e a greve no setor de saúde, o registro foi fraco em termos agregados e veio acompanhado de um aumento da taxa de desemprego para 4,4%, número que também surpreendeu positivamente.

De olho em 2026, e considerando os recentes acontecimentos no Oriente Médio e seu potencial impacto sobre os preços, o mercado espera que o Fed mantenha o ciclo de política monetária expansionista, embora com um tom mais moderado em relação aos meses anteriores. Atualmente, as projeções incorporam entre um e dois cortes de 25 pontos-base durante o ano, abaixo dos dois cortes totalmente internalizados anteriormente, refletindo um ajuste para baixo nas expectativas devido ao aumento das pressões inflacionárias. Por outro lado, os dados negativos do mercado de trabalho em fevereiro deixaram o Fed em uma posição desconfortável, já que deve enfrentar simultaneamente um cenário de expectativas de inflação em alta e sinais de enfraquecimento da atividade, aumentando a complexidade das próximas decisões de política monetária. Neste contexto, prevê-se que, na reunião de março, o órgão mantenha inalterada sua taxa de referência.

Em termos de volatilidade, o índice MOVE — que mede a volatilidade implícita na curva de taxas dos títulos do Tesouro — registrou um ligeiro aumento em fevereiro, mas subiu cerca de 20 pontos após a escalada no Oriente Médio, embora ainda permaneça abaixo de sua média de 5 anos. Quanto às expectativas de inflação, os *breakevens* dos títulos do Tesouro apresentaram aumentos ao longo dos diferentes prazos, mais acentuados nos vencimentos curtos, que se desacoplam das expectativas. Esse movimento reflete que o mercado começou a incorporar um cenário de maior inflação futura, diante do aumento sustentado do preço do petróleo derivado do conflito, que poderia se transferir gradualmente para outros preços da economia global. Nesse contexto, os *breakevens* de 5 e 10 anos estão em 2,63% e 2,38%, respectivamente, enquanto o de 2 anos subiu para 3,06% (em 11 de março). Assim, mantém-se o overweight em instrumentos indexados à inflação (TIPS), com o objetivo de obter proteção contra um eventual aumento da inflação.

Nesse contexto, a combinação de maiores expectativas de inflação, o recente aumento nos *breakevens* e a maior volatilidade associada ao conflito no Oriente Médio continuam pressionando os diferentes trechos da curva, mantendo vigente o risco de novos movimentos de alta nas taxas. Diante desse cenário, decide-se neutralizar a posição em *Treasuries* de 2 anos, reduzindo o overweight anterior, em um ambiente em que o impulso inicial de queda nas taxas perdeu força. Ao mesmo tempo, diminui-se o underweight em títulos do Tesouro a 10 anos, uma vez que a recente ampliação das expectativas de inflação está parcialmente internalizada pelo mercado, e mantém-se o underweight em títulos do Tesouro a 30 anos, onde o risco de duration continua elevado e o prêmio pelo prazo continua sem compensar adequadamente esse risco. Por último, mantém-se a posição em TIPS como mecanismo de proteção contra um possível aumento da inflação.

GLOBAL INVESTMENT GRADE: A posição UW é mantida

Durante o mês de fevereiro, as taxas globais caíram ao longo de toda a curva, beneficiando-se de um ambiente de maior aversão ao risco e atuando como ativo refúgio diante de episódios de volatilidade, como a nova incerteza comercial. No

entanto, durante a primeira semana de março, observou-se uma recuperação dos rendimentos, impulsionada por um aumento nas expectativas de inflação após o forte salto nos preços do petróleo, revertendo parte das quedas observadas em fevereiro.

Nos EUA, o PIB do quarto trimestre decepcionou, mas o crescimento de 2025 ficou acima do potencial, refletindo a resiliência da atividade econômica durante o último ano. Para 2026, as expectativas de crescimento foram corrigidas para cima. Em termos de preços, a inflação do IPC mostra sinais de desaceleração, mas o indicador PCE de janeiro surpreendeu positivamente, aumentando as preocupações com possíveis pressões decorrentes do novo *choque* do petróleo. Por sua vez, o mercado de trabalho decepcionou, complicando o panorama para o Fed nos próximos meses. Neste contexto, o mercado espera que o Fed mantenha sua taxa de referência inalterada em sua reunião de março.

Na Europa, a inflação em fevereiro surpreendeu positivamente, embora ainda se mantenha em torno da meta de 2% ao ano. No entanto, começam a surgir preocupações quanto a uma possível aceleração adicional dos preços se o conflito no Oriente Médio gerar um impacto mais severo sobre os custos energéticos, um componente-chave na recente moderação inflacionária. Embora o mercado continue descontando que o Banco Central Europeu (BCE) manterá a taxa inalterada durante todo o ano, já se observam especulações sobre possíveis ajustes para cima diante de novas surpresas inflacionárias.

Assim, o cenário base continua sendo que tanto o Fed quanto o BCE manterão suas taxas de referência inalteradas em suas reuniões de março. A evolução do conflito no Oriente Médio e seu impacto sobre os preços da energia serão determinantes para a trajetória futura da política monetária, especialmente se os riscos inflacionários se intensificarem.

Em fevereiro, a classe de ativos *Global Investment Grade* registrou um retorno de 1,1% em dólares americanos, e observou-se uma ampliação dos *spreads*, embora menor do que no segmento *High Yield*. Considerando esses níveis ainda ajustados, juntamente com a maior *duration* própria do segmento, que o torna mais sensível a novos aumentos nas taxas decorrentes do risco inflacionário, **decide-se manter a posição *underweight* em *Global Investment Grade*.**

GLOBAL HIGH YIELD: Neutralizado de UW

Durante fevereiro, a classe de ativos rendeu 0,4%. O mês foi marcado por alta volatilidade, resultado das tensões no Oriente Médio, do retorno da incerteza comercial e do maior ruído em torno do mercado de crédito privado. Esses fatores levaram a uma ampliação dos *spreads*, revertendo em parte os níveis historicamente baixos observados anteriormente.

Ao contrário do mês anterior, esse aumento abre espaço para uma oportunidade tática de compressão dos *spreads*, especialmente se a volatilidade diminuir nas próximas semanas. Nesse sentido, os eventos recentes no crédito privado não são considerados um risco sistêmico, uma vez que a qualidade do crédito continua adequada e os níveis de alavancagem do setor são relativamente baixos. O principal risco continua sendo a liquidez em estruturas semilíquidas, embora sem sinais de contágio para o mercado de crédito público.

Além disso, a menor *duration* da classe de ativos lhe confere um apelo relativo em um ambiente de taxas pressionadas para cima por maiores riscos inflacionários. Essa menor sensibilidade aos movimentos da curva contribui para melhorar seu perfil de risco-retorno em relação a outras alternativas dentro da renda fixa. Neste contexto, e considerando que os

níveis atuais de *spread* oferecem um ponto de entrada mais equilibrado em relação ao risco assumido, **decide-se neutralizar a posição em *Global High Yield* de *underweight*.**

DÍVIDA EMERGENTE: Decide-se manter o *OW* em dívida soberana, títulos corporativos *HY* e *Mercados Locais*, e a posição neutra em títulos corporativos *IG*.

Durante o mês de fevereiro, as taxas dos títulos do Tesouro americano caíram em todos os prazos, com uma queda mais acentuada nos prazos longos, o que provocou um achatamento da curva. No entanto, março impulsionou uma recuperação nos rendimentos, diante do aumento do preço do petróleo e do aumento das expectativas de inflação. Nesse contexto, o mercado prevê que o Fed manterá sua taxa de referência inalterada na reunião de março e começou a ajustar suas projeções para um cenário de menor flexibilização monetária para o resto do ano. Durante o último mês, a dívida soberana dos mercados emergentes registrou alta de 1,4%, enquanto a dívida corporativa obteve um rendimento de 0,9%.

A dívida soberana dos mercados emergentes continuou apresentando um desempenho favorável, apoiada pela queda generalizada das taxas globais durante o último mês. Nessas economias, as taxas reais ainda apresentam margem para cair, em um contexto em que a política monetária ainda mantém um viés expansionista e a inflação continua moderada. Embora persista certa incerteza quanto à *duration* e ao impacto do conflito no Oriente Médio, os fundamentos macroeconômicos dos mercados emergentes continuam favoráveis. Em conjunto, esses fatores reforçam a atratividade relativa da dívida soberana emergente em relação à sua equivalente nas economias desenvolvidas, o que justifica manter uma posição *overweight* nessa classe de ativos.

Quanto à dívida corporativa dos mercados emergentes, o segmento *Investment Grade* registrou um retorno de 0,9% no último mês. Do ponto de vista das valorizações, os *spreads* apresentaram uma ampliação durante a segunda quinzena de fevereiro, mas ainda assim mantiveram-se em níveis historicamente comprimidos. Além disso, em um contexto de maior incerteza, com uma tendência de alta nos movimentos das taxas diante do aumento do preço do petróleo, a maior *duration* desse tipo de ativo recomenda cautela em relação a outros segmentos de renda fixa emergente. Dessa forma, mantém-se uma posição neutra em dívida corporativa de maior qualidade de crédito.

Quanto ao *High Yield*, a classe de ativos alcançou em fevereiro um rendimento de magnitude igual ao *Investment Grade* emergente e ao seu equivalente desenvolvido. Durante o último mês, os *spreads* ampliaram-se significativamente, aumentando cerca de 30 pbs. Este movimento abre espaço para uma eventual compressão, especialmente considerando que os níveis atuais continuam baixos em termos históricos e que, durante o último ano, a tendência tem sido de redução dos diferenciais. Nesse contexto, surge uma oportunidade de retorno adicional por compressão. Por sua vez, a menor *duration* desses instrumentos lhes confere um atrativo relativo em um ambiente em que as taxas têm mostrado pressões de alta, em parte associadas ao aumento da incerteza geopolítica no Oriente Médio. Devido a isso, mantém-se o *overweight* em dívida emergente de *High Yield*.

No lado dos *mercados locais*, o segmento manteve o bom desempenho durante fevereiro, com um retorno de 1,5% em dólares americanos. O *carry* real dessa classe de ativos continua atraente em comparação com outras alternativas de renda fixa, especialmente em relação à dívida de economias desenvolvidas, que enfrenta pressões associadas a altos níveis de emissão e maior volatilidade nas expectativas de inflação. Embora o dólar tenha atuado recentemente como um ativo refúgio em um contexto de maior incerteza geopolítica, os fundamentos macroeconômicos de várias economias

emergentes continuam sólidos, com taxas reais ainda elevadas e moedas que mantêm espaço para valorização em termos reais. Em conjunto, esses fatores continuam a apoiar a atratividade relativa da dívida em moeda local em relação ao seu equivalente nos mercados desenvolvidos, mantendo-se a posição *overweight* nos *Mercados Locais*.

Em linha com o acima exposto, **decide-se manter o OW em dívida soberana, obrigações corporativas HY e mercados locais, e a posição neutra em obrigações corporativas IG.**

Exposição a moedas | março 2025

Moedas	Bench.	Fev	Mar	OW / UW	Varição
USD	55,1%	55,5%	55,3%	OW 0,2%	-0,3%
EUR	7,5%	7,1%	7,1%	UW -0,4%	
GBP	1,5%	1,0%	1,0%	UW -0,5%	
JPY	2,4%	1,9%	2,1%	UW -0,2%	0,3%
GEMs	33,7%	34,5%	34,5%	OW 0,9%	
	100,0%	100,0%	100,0%		

O resultado da alocação do TACo resulta em uma determinada exposição a moedas que, caso não reflita nossa visão, é ajustada com posições longas e/ou curtas. Este mês, não foram realizadas coberturas.

Resultados TAACo Global | Fevereiro 2026

Classe de ativo / Região	Benchmark	Vinci Compass	Over/Under	Rentabilidade mensal dos índices	Contribuição para o portfólio		Análise de atribuição	
					Benchmark	Vinci Compass	Classe do Ativo	Seleção
Ações	50%	50%	0%	2,7%	1,33%	1,25%	0,0	-7,9
Renda fixa	50%	46%	-4%	1,4%	0,71%	0,62%	2,5	-2,6
Caixa	0%	2%	2%	0,3%	0,0%	0,01%	-3,5	
Ouro	0%	2%	2%	4,8%	0,0%	0,10%	5,6	
Hedge						0,00%	0,0	
Portfólio					2,04%	1,98%	4,6	-10,5
<i>Desempenho superior/inferior (bps)</i>								
Europa, ex Reino Unido	13,7%	13,2%	-0,5%	2,7%	0,37%	0,35%	0,0	
Europe Small Cap ex Reino L	1,2%	0,7%	-0,5%	2,0%	0,02%	0,01%	0,3	
REINO UNIDO	2,9%	1,9%	-1,0%	5,1%	0,15%	0,10%	-2,5	
US Large Caps Growth	17,3%	17,8%	0,5%	-4,0%	-0,69%	-0,71%	-3,3	
US Large Caps Value	14,7%	15,2%	0,5%	1,3%	0,19%	0,20%	-0,7	
US Small Caps	3,5%	4,0%	0,5%	2,7%	0,10%	0,11%	0,0	
Japão	4,7%	3,7%	-1,0%	8,6%	0,40%	0,32%	-5,9	
Desenvolvidos	58,0%	56,5%	-1,5%	0,9%	0,54%	0,38%	-12,0	
LatAm	4,4%	4,9%	0,5%	3,8%	0,17%	0,19%	0,6	
LatAm Small Cap	0,8%	1,3%	0,5%	2,3%	0,02%	0,03%	-0,2	
China	12,3%	12,8%	0,5%	-5,8%	-0,71%	-0,74%	-4,2	
EM Asia ex China	19,6%	19,6%	0,0%	12,2%	2,39%	2,39%	0,0	
EM Asia Small Cap	4,9%	4,9%	0,0%	5,1%	0,25%	0,25%	0,0	
Emergentes	42,0%	43,5%	1,5%	5,0%	2,12%	2,12%	-3,8	
Ações					2,66%	2,50%	-15,8	
Treasuries 2Y	8,3%	9,1%	0,7%	0,5%	0,04%	0,05%	-0,7	
Treasuries 10Y	11,1%	10,4%	-0,7%	2,7%	0,31%	0,28%	-1,0	
Treasuries 30Y	6,1%	4,6%	-1,5%	4,5%	0,27%	0,21%	-4,6	
US Tips	2,6%	3,1%	0,5%	1,3%	0,03%	0,04%	-0,1	
Global Corporate IG	26,5%	26,0%	-0,5%	0,8%	0,20%	0,20%	0,3	
Global Corporate HY	4,0%	3,5%	-0,5%	0,0%	0,00%	0,00%	0,7	
Dívida desenvolvidos	58,6%	56,6%	-2,0%	1,5%	0,86%	0,78%	-5,3	
EMBI	9,5%	10,0%	0,5%	1,4%	0,13%	0,14%	0,0	
EM Corporate IG	2,8%	2,8%	0,0%	0,8%	0,02%	0,02%	0,0	
EM Corporate HY	3,8%	4,3%	0,5%	0,8%	0,03%	0,03%	-0,3	
EM Local Markets	25,3%	26,3%	1,0%	1,5%	0,37%	0,38%	0,0	
Dívida emergente	41,4%	43,4%	2,0%	1,3%	0,55%	0,58%	-0,3	
Renda fixa					1,41%	1,36%	-5,6	

*Atualizado ** Desde 2001

Dados em 28 de fevereiro de 2026

Em fevereiro, mantivemos a posição neutra em ações (50%), a OW em caixa (2%) e em ouro (2%), enquanto continuamos com um underweight em títulos (46%). Em fevereiro, a carteira do TAACo Global rendeu 1,98%, apresentando um *underperformance* em relação ao *benchmark* (6 pbs.).

Durante fevereiro, em termos de *análise de atribuição*, a alocação de ativos agregou valor, principalmente pela posição em ouro e pela posição curta em renda fixa. Em termos de seleção de instrumentos, o desempenho foi negativo tanto em ações quanto em títulos. Embora os mercados emergentes continuassem liderando os retornos, a OW na China, a posição longa nos EUA e a posição curta no Japão prejudicaram o desempenho. Em títulos, estávamos posicionados para um aumento da curva dos *títulos do Tesouro*, que se achatou durante o mês.

Desempenho histórico

TAACo Global	Desempenho								
	1 mês	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde o início **	Volatilidade 5 anos *
TAACo	2,0%	6,4%	5,4%	21,7%	13,1%	5,6%	7,4%	5,7%	10,4%
Benchmark	2,0%	6,1%	5,1%	20,9%	13,2%	4,7%	6,6%	4,5%	10,2%
Out/Underperformance (bps)	-6	32	25	83	-10	91	82	122	
Ações	2,5%	9,7%	8,0%	33,7%	19,6%	8,9%	10,5%	5,1%	15,2%
Benchmark	2,7%	9,9%	8,1%	33,9%	19,9%	8,9%	10,4%	4,7%	15,1%
Europa, ex Reino Unido	2,7%	11,2%	7,0%	27,4%	15,1%	8,5%	8,2%	4,0%	16,5%
Europe Small Cap ex Reino Unid	2,0%	10,2%	6,4%	31,2%	11,0%	4,1%	7,9%	7,6%	19,0%
REINO UNIDO	5,1%	14,7%	10,5%	37,1%	19,7%	14,9%	9,8%	5,9%	13,8%
US Large Caps Growth	-4,0%	-6,5%	-5,8%	17,6%	29,2%	15,1%	19,0%	--	19,8%
US Large Caps Value	1,3%	6,9%	6,0%	13,8%	14,4%	11,5%	10,7%	--	13,1%
US Small Caps	2,7%	8,2%	8,3%	22,7%	13,6%	7,2%	12,1%	9,6%	18,6%
Japão	8,6%	16,2%	15,7%	41,1%	20,1%	7,5%	8,3%	3,3%	14,3%
Desenvolvidos	0,7%	3,8%	3,0%	21,3%	20,6%	12,5%	13,3%	7,7%	14,6%
LatAm	3,8%	21,0%	19,7%	72,4%	20,4%	14,9%	11,0%	9,0%	22,7%
LatAm Small Cap	2,3%	12,9%	16,0%	52,2%	12,3%	5,0%	5,8%	6,5%	24,9%
China	-5,8%	-2,6%	-1,3%	14,7%	11,1%	-4,6%	7,1%	8,0%	28,0%
EM Asia ex China	12,2%	30,1%	23,6%	71,8%	28,4%	12,7%	14,4%	--	18,1%
EM Asia Small Cap	5,1%	13,0%	12,2%	41,9%	19,1%	9,0%	10,8%	9,9%	13,9%
EM Europe and Middle East	1,5%	15,3%	10,5%	33,7%	15,1%	2,9%	3,4%	3,5%	14,6%
Emergentes	5,5%	18,3%	14,8%	50,0%	20,5%	6,2%	10,0%	9,2%	14,6%
Renda Fixa	1,4%	2,4%	2,1%	9,0%	6,6%	0,8%	3,0%	4,4%	6,5%
Benchmark	1,4%	2,4%	2,2%	9,0%	6,7%	0,5%	2,6%	3,8%	6,5%
Treasuries 2Y	0,5%	1,0%	0,7%	4,5%	4,4%	1,6%	1,6%	2,3%	2,0%
Treasuries 10Y	2,7%	1,5%	2,5%	6,5%	3,8%	-1,1%	0,5%	3,5%	8,0%
Treasuries 30Y	4,5%	1,7%	4,4%	1,8%	-0,3%	-6,3%	-1,4%	3,9%	14,9%
US Tips	1,3%	1,2%	1,6%	5,1%	4,6%	1,7%	3,0%	4,4%	6,0%
Global Corporate IG	0,8%	1,9%	1,6%	9,6%	7,3%	0,6%	3,0%	4,5%	8,0%
Global Corporate HY	0,0%	1,9%	1,0%	9,4%	9,9%	3,8%	6,2%	7,0%	7,2%
Divida desenvolvidos [1]	0,4%	0,8%	0,4%	8,0%	3,9%	-1,0%			
EMBI	1,4%	2,8%	2,1%	13,2%	11,0%	3,0%	4,4%	7,1%	8,9%
EM Corporate IG	0,8%	1,3%	1,2%	7,1%	6,9%	1,3%	3,6%	--	5,4%
EM Corporate HY	0,8%	3,2%	2,3%	8,3%	9,1%	2,3%	5,7%	--	7,6%
EM Local Markets	1,5%	4,1%	2,8%	12,4%	7,1%	2,3%	4,1%	--	6,6%
Divida emergentes [1]	1,1%	2,7%	1,1%	10,7%	6,8%	1,7%			
Caixa	0,3%	0,9%	0,6%	4,2%	4,9%	3,3%	2,2%	1,7%	0,6%
Ouro	4,8%	24,6%	19,6%	84,2%	42,0%	24,5%	15,5%	12,8%	15,1%

* Dados anualizados ** Desde abril de 2001

[1] Considera Índices elaborados pela própria instituição

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, contribuição ou retirada de qualquer tipo de valor, mas são publicadas com fins meramente informativos para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe de trabalho, com base nas melhores ferramentas disponíveis, no entanto, isso não garante que elas se concretizem. As informações contidas neste relatório não correspondem a objetivos de investimento específicos, situação financeira ou necessidades particulares de nenhum destinatário do mesmo. Antes de realizar qualquer transação de valores, os investidores devem se informar sobre as condições da operação, bem como sobre os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, pelo que as sociedades da Vinci Compass e/ou pessoas relacionadas ("Vinci Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio da Vinci Compass, que não assume a obrigação de atualizar as informações nele contidas. A Vinci Compass, suas pessoas relacionadas, executivos ou outros funcionários podem fazer comentários de mercado, orais ou escritos, ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.