

COMENTÁRIO DO GESTOR

SETEMBRO/2026

CENÁRIO MACRO

Em setembro, os mercados internacionais permaneceram marcados pelas tensões no Oriente Médio e pelos seus efeitos sobre os preços de energia e as perspectivas de inflação global. A continuidade do conflito entre Estados Unidos e Irã manteve o petróleo em patamares elevados, ampliando as pressões inflacionárias e trazendo de volta as preocupações com a trajetória dos juros.

Nesse ambiente, a política monetária voltou ao centro das atenções. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve elevou a taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual, para o intervalo entre 3,75% e 4,00% ao ano. O movimento foi acompanhado pela alta dos rendimentos dos títulos do Tesouro americano, refletindo as preocupações com a persistência da inflação e a trajetória dos juros. Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu também aumentou suas principais taxas em 0,25 ponto percentual, levando a taxa de depósito para 2,50%. Em ambos os casos, a persistência das pressões inflacionárias, intensificadas pela alta dos preços de energia, reforçou a necessidade de uma postura mais restritiva.

No Brasil, por outro lado, o Banco Central deu continuidade ao ciclo de flexibilização monetária, reduzindo a Selic em 0,25 ponto percentual, para 13,75% ao ano. Apesar do movimento em direção oposta ao observado nas principais economias desenvolvidas, o Copom manteve uma postura cautelosa diante das expectativas de inflação ainda acima da meta e das incertezas no cenário externo. O IPCA de setembro avançou 0,82%, após a deflação de 0,32% registrada em agosto, acumulando alta de 4,58% em 12 meses.

Nos mercados domésticos, o Ibovespa avançou 5,03% em setembro, enquanto o dólar encerrou o período praticamente estável, com leve queda de 0,20%. O cenário eleitoral também ganhou maior relevância na formação dos preços dos ativos à medida que se aproximava o primeiro turno das eleições presidenciais.

No início de outubro, o resultado do primeiro turno, diferente das expectativas predominantes antes da votação, provocou uma forte reação nos mercados brasileiros, com valorização expressiva da Bolsa, queda do dólar e fechamento da curva de juros. A atenção dos investidores agora se volta para o segundo turno e para as sinalizações dos candidatos em relação à condução da política econômica.

Fechamento do mês	Variação no Mês (%)	Variação no Ano (%)
IPCA / IBGE (índice de inflação oficial)	0,82	3,95
CDI / CETIP (índice de juros pós-fixados)	1,08	10,51
IRF-M / Anbima (índice dos títulos públicos com juros prefixados)	2,09	9,29
IMA-B / Anbima (índice dos títulos públicos indexados ao IPCA)	3,15	10,11
IHFA / Anbima (índice de fundos multimercados da Anbima)	2,20	7,03
Variação do USD em relação ao BRL	-0,20	-5,48
Ibovespa (índice de referência de ações da B3)	5,03	15,65

CRÉDITO PRIVADO

O mercado de crédito privado apresentou comportamento distinto entre os diferentes segmentos ao longo de setembro. Enquanto as emissões bancárias permaneceram com spreads bastante comprimidos e pouca volatilidade, as debêntures corporativas indexadas ao CDI apresentaram movimentos diversos entre os emissores, mas, na média, registraram leve abertura de spreads. Nas debêntures incentivadas indexadas ao IPCA, o movimento foi mais pronunciado, refletindo principalmente a continuidade dos resgates nos fundos de infraestrutura.

Esse comportamento reforça a importância que temos atribuído aos fluxos da indústria na formação de preços dos ativos. Nos fundos de infraestrutura, os resgates vêm superando as aplicações desde março, criando uma dinâmica na qual gestores precisam vender posições no mercado secundário para atender às necessidades de liquidez. Esse movimento adiciona pressão aos spreads mesmo na ausência de mudanças relevantes nos fundamentos dos emissores. Em nossa avaliação, portanto, parte importante da abertura observada nas debêntures incentivadas nos últimos meses está associada a fatores técnicos relacionados à redução do patrimônio dos fundos, e não a uma deterioração generalizada da qualidade de crédito das companhias.

Essa diferenciação é particularmente importante para o investidor de longo prazo. Movimentos de abertura de spreads decorrentes de fluxo podem gerar volatilidade nas cotas no curto prazo, mas também criam oportunidades de reinvestimento a taxas mais elevadas. Continuamos acreditando que a alocação em fundos de infraestrutura indexados ao IPCA permanece interessante para investidores com horizonte compatível com a *duration* dos ativos. As taxas reais acima de 7,5% ao ano, combinadas à isenção de Imposto de Renda

para pessoas físicas, representam níveis historicamente atrativos de remuneração. Naturalmente, esse potencial de retorno vem acompanhado de maior volatilidade de marcação a mercado, característica que deve ser considerada na decisão de alocação.

Vale destacar que, apesar da abertura dos spreads de crédito das debêntures incentivadas, o desempenho dos ativos indexados à inflação foi beneficiado em setembro pelo movimento da curva de juros reais. Dados da ANBIMA mostram que os principais índices de renda fixa atrelados à inflação apresentaram retornos bastante superiores ao CDI no mês, tanto nos títulos públicos quanto nos índices de crédito privado. Esse comportamento ilustra como a rentabilidade dessa classe resulta da combinação entre carregos, movimentos da curva de juros reais e variação dos spreads de crédito.

No mercado primário, continuamos observando uma atividade menos intensa, particularmente nas debêntures incentivadas. Os dados consolidados mais recentes da ANBIMA, referentes a agosto, mostram que o mercado de capitais registrou R\$ 48,8 bilhões em ofertas no mês, 16% abaixo do observado no mesmo período de 2025. As debêntures continuaram sendo o principal instrumento de captação, mas as emissões incentivadas somaram apenas R\$ 170 milhões em agosto, menor volume mensal desde janeiro de 2019. No acumulado dos oito primeiros meses do ano, foram emitidos R\$ 72,8 bilhões em debêntures incentivadas, frente a R\$ 97,3 bilhões no mesmo período de 2025. Embora os dados consolidados de setembro ainda não tenham sido divulgados pela ANBIMA, o mercado primário permaneceu seletivo ao longo do mês, sem uma retomada relevante da oferta capaz de alterar a dinâmica observada recentemente.

A combinação entre menor oferta no mercado primário e abertura dos spreads no secundário merece atenção. Em condições normais, uma oferta reduzida de novos papéis tenderia a oferecer algum suporte às taxas dos ativos existentes. Entretanto, os resgates persistentes nos fundos de infraestrutura vêm predominando sobre esse efeito, levando ao aumento dos prêmios no mercado secundário. Caso os fluxos se estabilizem nos próximos meses, entendemos que o atual patamar de spreads e juros reais poderá se mostrar especialmente interessante para novas alocações.

Nos fundos de crédito privado não incentivados, indexados ao CDI, o comportamento permanece mais estável. As emissões bancárias continuaram apresentando spreads bastante comprimidos e poucas alterações relevantes em setembro. Como temos comentado nas cartas anteriores, mesmo nos períodos de maior volatilidade observados ao longo deste ano, os títulos bancários apresentaram oscilações relativamente reduzidas. Essa característica defensiva, entretanto, continua acompanhada de uma remuneração que consideramos pouco atrativa. Dessa forma, mantemos baixo apetite por novas alocações nesse segmento aos níveis atuais de spread.

Nas debêntures corporativas indexadas ao CDI, observamos comportamento mais heterogêneo entre os emissores, embora, na média, os spreads tenham voltado a apresentar leve abertura. Esse ambiente reforça nossa percepção de que a geração de valor no crédito privado deverá depender cada vez mais da seleção individual dos emissores, principalmente em um cenário no qual empresas com estruturas de capital mais pressionadas continuam convivendo com um custo de financiamento elevado.

Do ponto de vista macroeconômico, o COPOM reduziu novamente a taxa Selic em 0,25 ponto percentual em setembro, para 13,75% ao ano.

Apesar da decisão unânime e da continuidade do ciclo de flexibilização monetária, o atual nível dos juros domésticos permanece bastante restritivo. Para as empresas, o custo efetivo de financiamento é ainda superior à taxa básica, uma vez que incorpora o spread de crédito e os custos associados às operações. Consequentemente, companhias mais alavancadas continuam destinando parcela relevante de sua geração operacional de caixa ao serviço da dívida, dificultando processos de desalavancagem.

O cenário internacional acrescentou outro elemento de cautela. Em setembro, o Federal Reserve revisou para cima suas projeções para a trajetória dos juros americanos. A mediana das projeções para a taxa dos Fed Funds ao final de 2026 passou de 3,8%, em junho, para 4,1%. Juros americanos mais elevados por um período prolongado tendem a limitar o espaço para uma redução mais acelerada das taxas nas economias emergentes, além de influenciarem as condições financeiras globais. Dessa forma, apesar dos cortes recentes da Selic, entendemos que o custo de capital continuará sendo um dos principais fatores de atenção em nossa análise de crédito nos próximos trimestres.

Diante desse ambiente, seguimos adotando uma postura seletiva na gestão. No fundo com liquidez D+1, mantemos uma parcela de caixa superior à média histórica, tanto para acomodar eventuais resgates quanto para preservar capacidade de aproveitar oportunidades. A proximidade da definição eleitoral tende a aumentar a volatilidade dos mercados domésticos, e entendemos que manter liquidez nesse momento representa uma importante ferramenta de gestão de risco e, ao mesmo tempo, uma opção para alocar recursos em ativos que eventualmente passem a oferecer relações entre risco e retorno mais interessantes.

Nos fundos de infraestrutura, mantemos uma visão construtiva de médio e longo prazo. A persistência dos resgates pode continuar produzindo volatilidade e abertura adicional de spreads no curto prazo, mas o atual nível de juros reais, acima de 7,5% ao ano, associado à isenção de Imposto de Renda, oferece um carregó que consideramos bastante atrativo. Seguimos priorizando emissores de elevada qualidade de crédito e estruturas de capital resilientes, entendendo que momentos de pressão técnica sobre os preços podem criar boas oportunidades para investidores capazes de atravessar períodos de maior volatilidade.

Fundo	Rentabilidade			PL (R\$ m)	PL médio 12 meses (R\$ m)	Duration (anos)	Caixa (%PL)*	Carregó (%) a.a.	Início
	Mês	2026	12M						
Mirabaud Tradition	1,07	10,41	14,41	277.804	191.597	1,40	38,5	CDI + 1,01	01/06/2023
% CDI	99,08	99,08	99,08						
Mirabaud Conviction	1,09	10,39	14,30	149.335	97.717	1,49	27,2	CDI + 1,36	01/11/2023
% CDI	100,95	98,87	98,32						
Mirabaud Icatu Prev	1,01	10,06	13,87	23.884	17.071	2,42	28,7	CDI + 1,22	22/08/2024
% CDI	93,66	95,70	95,35						
Mirabaud Deb Inc	0,67	7,44	9,80	38.662	30.375	3,86	14,6	IMA-B5 + 7,81	05/02/2025
Dif IMA-B5	-1,33	-3,93	-4,99						

* Representado por Títulos Públicos

MIRABAUD

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam do presente material traduzem nosso julgamento no momento da sua elaboração e podem ser modificadas a qualquer momento e sem aviso prévio, a exclusivo critério do Mirabaud e sem nenhum ônus e/ou responsabilidade para este. Nenhuma suposição, projeção ou exemplificação constante deste material deve ser considerada como garantia de eventos futuros e/ou de "performance". Este material tem como objetivo único fornecer informações, e não constitui nem deve ser interpretado como recomendação quanto a manutenção, compra ou venda de ativos financeiros e valores mobiliários. Não é considerado o perfil específico de um determinado investidor. Este material e a rentabilidade passada não contêm ou representam garantia de rentabilidade futura. Qualquer decisão de investimento deve ser tomada com base numa análise detalhada e adequada; esta publicação não deve ser considerada como a informação relevante para tomar uma decisão de investimento. Antes de contratar qualquer produto, confira sempre se é adequado ao seu perfil.

