

COMENTÁRIO DO GESTOR

ABRIL/2026

CENÁRIO MACRO

Em 28 de abril, a Guerra do Irã completou 2 meses, ainda sem perspectiva de resolução imediata, mas com o mercado mostrando grande resiliência ao fechamento prolongado do Estreito de Ormuz e preços de petróleo se mantendo na faixa dos USD 100.

O FMI atualizou o cenário econômico para 2026 prevendo agora um crescimento de 3,1% no PIB global no ano, 0,2 ponto percentual abaixo da projeção anterior. Na mesma linha, o Fundo revisou a projeção de inflação global para 4,4%, 0,6 ponto percentual acima da projeção anterior e reiterou risco crescente de estagnação global caso o conflito se arraste por tempo indefinido.

Nos Estados Unidos, o FED manteve os juros inalterados em 3,50 - 3,75%, enquanto os indicadores de desemprego e contratação líquida mostram que a economia americana continua em um lugar saudável, sem choques inflacionários (embora a inflação siga acima da meta do FED), e sem sinais de superaquecimento da economia, justificando as novas máximas observadas recentemente no índice bursátil americano, S&P500.

O crescimento chinês também foi revisado para baixo pelo FMI, mas a Europa ainda segue como a região mais afetada pela guerra, com crescimento menor, inflação maior e aumento esperado no endividamento público, por conta do importante e rápido crescimento nos gastos com defesa.

Para o Brasil, ao contrário do resto do mundo, o FMI revisou a expectativa de crescimento do PIB para 1,9%, 0,3 ponto percentual maior que a projeção anterior, divulgada em janeiro, por conta principalmente do aumento das exportações de petróleo e outras commodities.

Por outro lado, a inflação brasileira também está sendo revisada para cima, tanto pelo FMI quanto pelos diversos analistas do mercado local, por conta, não só do aumento dos preços da gasolina, diesel e querosene de aviação, mas também por conta do aumento nos preços da energia elétrica local, que trabalha em regime hídrico de reservatórios historicamente baixos.

O IPCA de 2026 está sendo projetado no Relatório Focus do Banco Central Brasileiro com alta de 4,91%, fora, portanto, do teto da banda do regime de metas, que estabelece o centro da meta em 3,0%, com intervalo de +/- 1,5 ponto percentual.

Com o aumento da incerteza, o Banco Central do Brasil reduziu a taxa Selic em apenas 0,25 ponto percentual na reunião de 29 de abril, aumentando, portanto, a expectativa de taxa Selic ao final de 2026, bem como a taxa média da Selic no ano.

Seguem as variações dos principais índices de mercado:

Fechamento do mês	Variação no Mês (%)	Variação no Ano (%)
IPCA / IBGE (índice de inflação oficial)	0,67	2,60
CDI / CETIP (índice de juros pós-fixados)	1,09	4,54
IRF-M / Anbima (índice dos títulos públicos com juros prefixados)	1,24	3,63
IMA-B / Anbima (índice dos títulos públicos indexados ao IPCA)	1,81	4,85
IHFA / Anbima (índice de fundos multimercados da Anbima)	2,05	2,10
Variação do USD em relação ao BRL	-4,35	-9,49
Ibovespa (índice de referência de ações da B3)	-0,08	16,26

CRÉDITO PRIVADO

Ao longo de abril realizamos diversas reuniões com clientes e alocadores que acompanham e investem em nossos fundos. Sem dúvida, o comportamento recente do mercado de crédito privado chamou bastante atenção, seja pela rentabilidade mais moderada em comparação aos meses anteriores, pelo fluxo líquido negativo da indústria ou ainda por eventos específicos envolvendo determinados emissores, que impactaram significativamente a precificação de seus títulos. Gostaríamos de compartilhar, a seguir, nossa visão sobre esse momento e os principais pontos discutidos nessas conversas.

Para contextualizar o cenário atual, vale recordar o início de 2023. Naquele período, os eventos envolvendo Americanas e Light provocaram forte deterioração no mercado de crédito privado. Diversos fundos possuíam exposição a títulos dessas companhias, cuja desvalorização impactou negativamente as cotas e, em muitos casos, desencadeou movimentos relevantes de resgates.

Nos meses seguintes, observou-se uma abertura generalizada dos spreads de crédito, reduzindo temporariamente a rentabilidade dos fundos. Esse movimento persistiu até maio e início de junho daquele ano, quando o mercado começou gradualmente a se recuperar. Olhando em retrospectiva, fica evidente que os investidores que mantiveram ou ampliaram suas posições naquele período de maior incerteza acabaram sendo beneficiados por retornos superiores ao longo do tempo.

Temos destacado com frequência a importância de compreender os ciclos do mercado. Embora cada ciclo apresente características próprias,

tanto em suas causas quanto em sua duração, todos exigem análise criteriosa dos fatores de risco e das oportunidades geradas. Em determinados momentos, preservar a estrutura das carteiras e evitar movimentos precipitados no curto prazo pode ser a estratégia mais adequada.

Apesar do ambiente de maior estresse observado em março, optamos por não realizar mudanças relevantes na alocação dos fundos. Entramos em abril mantendo essencialmente as mesmas posições, sustentados por uma postura mais conservadora adotada desde o final do ano passado, com maior parcela dos portfólios alocada em liquidez. Também entendíamos que a exposição em debêntures permanecia adequada, tanto sob a ótica de risco dos emissores quanto em termos de percentual alocado. Como consequência, os fundos de crédito não incentivado apresentaram recuperação em relação ao mês anterior, aproximando-se novamente da rentabilidade do CDI no período.

No segmento de crédito não incentivado, abril apresentou comportamentos distintos ao longo do mês. A primeira quinzena ainda foi marcada pela continuidade da abertura dos spreads observada em março. Já na segunda metade do mês, houve recuperação nos preços das debêntures, indicando retomada do interesse comprador por parte dos gestores. Ainda é cedo para afirmar se esse movimento representa uma inflexão mais consistente do mercado, mas entendemos que se trata de um sinal positivo.

Esse comportamento, entretanto, não se repetiu no mercado de debêntures incentivadas, que continuou apresentando abertura de spreads. Nesse caso, vale uma reflexão adicional: os fundos de infraestrutura passaram recentemente por um período de forte captação, acompanhado de intensa demanda compradora por parte dos gestores, que precisavam enquadrar seus portfólios. Como consequência, os spreads atingiram níveis historicamente comprimidos, tema que já vínhamos abordando em cartas anteriores. Nesse contexto, entendemos que o ajuste atual tende a ocorrer de forma mais gradual.

Também mereceram atenção alguns eventos específicos envolvendo emissores relevantes. Entre eles, destacou-se o atraso na divulgação dos resultados da Aegea, motivado, segundo a companhia, pela necessidade de revisões contábeis de exercícios anteriores e reapresentação das demonstrações financeiras. Embora o episódio pudesse, em tese, acionar cláusulas de vencimento antecipado de determinadas emissões, o que acabou não ocorrendo, a reação inicial dos investidores foi bastante negativa.

É natural que eventos isolados acabem influenciando o sentimento do mercado de crédito privado como um todo. Nesse ambiente, nosso trabalho permanece focado em diferenciar situações específicas, avaliar fundamentos e identificar oportunidades que possam surgir em momentos de maior volatilidade.

Seguimos atentos ao comportamento da taxa de juros, que continua impondo desafios às empresas, especialmente sob a ótica de estrutura de capital e custo financeiro. Ao mesmo tempo,

observamos que os resultados corporativos divulgados até aqui seguem demonstrando resiliência operacional. Além disso, o atual patamar das taxas de juros mantém elevada a atratividade relativa dos investimentos em renda fixa, sobretudo para estratégias com gestão criteriosa de risco e seleção de crédito.

Fundo	Rentabilidade			PL (R\$ m)	PL médio (R\$ m)	Duration (anos)	Caixa (%PL)*	Carrego (%) a.a.	Início
	Abr	2026	12M						
Mirabaud Tradition	1,02	4,08	14,75	252.506	234.369	1,48	31,2	CDI+1,28	01/06/2023
% CDI	93,48	89,81	99,46						
Mirabaud Conviction	1,08	3,99	14,57	137.798	125.052	1,67	23,6	CDI+1,51	01/11/2023
% CDI	98,70	87,94	98,25						
Mirabaud Icatu Prev	0,95	3,83	14,09	22.495	19.179	1,64	38,6	CDI+1,22	22/08/2024
% CDI	87,24	84,42	95,05						
Mirabaud Deb Inc	0,46	3,63	9,89	36.995	31.184	3,31	25,7	IMA-B5+8,16	05/02/2025
Dif IMA-B5	-0,85	-1,61	-2,09						

* 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. 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. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. Antes de contratar qualquer produto, confira sempre se é adequado ao seu perfil. LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Para mais informações, acesse a lâmina e o regulamento no site do administrador. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Para avaliação da performance de um fundo de investimentos é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC.

