

COMENTÁRIO DO GESTOR

FEVEREIRO/2026

CENÁRIO MACRO

Fevereiro foi um mês de contrastes em que o Brasil viveu um rali histórico na renda variável enquanto o exterior exibiu volatilidade crescente, ancorada em incerteza sobre o ritmo dos cortes do Fed, questionamentos sobre o impacto real da inteligência artificial em setores tradicionais e, ao final do mês, a escalada geopolítica dos conflitos no Oriente Médio.

O Ibovespa renovou máximas históricas, atingindo 192.623 pontos em 25 de fevereiro, e encerrou o mês com ganhos de aproximadamente 4,09%, enquanto o dólar acumulou recuo de 2,17%, chegando à faixa de R\$ 5,13 e consolidando queda de 6,46% no ano. O fluxo estrangeiro foi expressivo: apenas até o dia 11 de fevereiro, os não-residentes já haviam investido mais de R\$ 33 bilhões em ações brasileiras, superando o total registrado em todo o ano de 2025.

Nos Estados Unidos, não houve reunião do Fed em fevereiro, mas os dados do mês adicionaram camadas relevantes ao debate. O CPI de janeiro veio abaixo do esperado, com inflação anual de 2,4% contra os 2,7% de dezembro, embora o núcleo mensal tenha ficado em 0,3%, acima dos 0,2% anteriores, sustentando a cautela da autoridade monetária. A ata da reunião de

janeiro confirmou divisão interna: parte dos membros considera novos cortes apropriados se a desinflação continuar, enquanto outros defendem manutenção por mais tempo. No encerramento do mês, dados do PPI de janeiro também vieram acima do esperado, reforçando o ambiente de cautela.

No Brasil, o IPCA-15 de fevereiro surpreendeu negativamente: alta de 0,84% contra expectativa de 0,56%, puxada por Educação e Transportes, com passagens aéreas como principal destaque. Ainda assim, o acumulado em 12 meses recuou de 4,50% para 4,10%, o menor patamar desde junho de 2024, mantendo viva a expectativa de corte em março. A pesquisa da Febraban indicou que 76,2% dos bancos aprovaram a sinalização do Copom e que a maioria projeta cortes de 0,50 p.p. a partir de março, com a Selic entre 12,25%/12,50% ao final de 2026.

Seguem as variações dos principais índices de mercado:

Fechamento do mês	Varição no Mês (%)	Varição no Ano (%)
IPCA-15 / IBGE (índice de inflação oficial)	0,84	4,10
CDI / CETIP (índice de juros pós-fixados)	1,00	2,17
IRF-M / Anbima (índice dos títulos públicos com juros prefixados)	0,99	2,97
IMA-B / Anbima (índice dos títulos públicos indexados ao IPCA)	1,79	2,81
IHFA / Anbima (índice de fundos multimercados da Anbima)	1,33	3,60
Varição do USD em relação ao BRL	-2,63	-6,39
Ibovespa (índice de referência de ações da B3)	4,09	17,17

CRÉDITO PRIVADO

O ambiente macroeconômico brasileiro começa a apresentar sinais mais claros de transição para um ciclo de redução das taxas de juros.

Historicamente, movimentos dessa natureza tendem a favorecer o mercado de crédito corporativo, principalmente por meio da melhora da estrutura de capital das empresas. A queda do custo financeiro contribui para aliviar o serviço da dívida, reduzindo pressões sobre o fluxo de caixa e, conseqüentemente, impactando positivamente indicadores de alavancagem. Esse processo costuma fortalecer a percepção de risco das companhias e criar um ambiente potencialmente mais construtivo para ativos de crédito.

Entretanto, apesar desse cenário aparentemente favorável, alguns aspectos do mercado merecem uma análise mais cuidadosa. Como mencionamos em comunicações anteriores, o fluxo de recursos direcionados para fundos de crédito permanece um dos principais fatores que influenciam a dinâmica de spreads. Nos últimos

meses — e, em certa medida, nos últimos anos — a classe de ativos recebeu captações relevantes, o que ajudou a sustentar uma demanda constante por títulos de crédito privado.

Esse fluxo tem contribuído para que os spreads permaneçam relativamente estáveis mesmo em um cenário que, até recentemente, era caracterizado por juros elevados. Contudo, o nível atual desses prêmios continua baixo quando comparado a médias históricas. Esse fenômeno cria um certo paradoxo: embora o início da queda da taxa básica de juros seja estruturalmente positivo para o crédito, a compressão já observada nos spreads limita reduções adicionais relevantes no curto prazo.

Dessa forma, entendemos que a estabilidade recente dos spreads no crédito corporativo tradicional exige mais atenção do que necessariamente transmite tranquilidade. Em muitos casos, a rentabilidade observada nos fundos de crédito tem sido predominantemente

resultado do carregamento dos ativos, e não de movimentos adicionais de compressão de prêmios de risco. Ainda que esse carregamento permaneça positivo, o patamar atual sugere retornos potencialmente mais moderados, especialmente quando comparados aos anos anteriores.

Outro aspecto que tem se destacado é o aumento na velocidade com que o mercado reage a fatos pontuais relacionados aos emissores. Resultados operacionais abaixo das expectativas, revisões de guidance ou mudanças na percepção de risco de determinadas empresas têm sido rapidamente refletidos nos preços dos títulos. Diferentemente de períodos anteriores, em que o mercado demonstrava maior tolerância a oscilações pontuais de desempenho corporativo, atualmente observamos movimentos mais rápidos e, por vezes, mais intensos em determinados papéis.

Nesse contexto, no segmento de crédito não incentivado, seguimos priorizando uma postura de gestão mais conservadora. Nossa abordagem continua orientada por qualidade de crédito, diversificação e disciplina na avaliação do risco-retorno das oportunidades disponíveis no mercado.

Já no segmento das debêntures incentivadas, a dinâmica apresenta algumas características adicionais. Esses papéis, em geral, possuem duration mais elevada e, conseqüentemente, maior sensibilidade às oscilações da curva de juros. Como resultado, tendem a apresentar volatilidade superior em relação aos títulos corporativos tradicionais. Esse comportamento tem se tornado mais evidente recentemente, sobretudo em um ambiente em que a própria curva de juros apresenta movimentos mais frequentes de ajuste.

Além disso, fatores técnicos também influenciam esse segmento. O processo de enquadramento dos fundos de infraestrutura que se intensificou ao longo de 2025 contribuiu para um movimento relevante de compressão de spreads no mercado de debêntures incentivadas. Nesse contexto, o volume expressivo de captações acumulado anteriormente ainda está sendo distribuído entre os ativos de forma gradual, sustentando um equilíbrio de mercado que avaliamos como relativamente delicado.

Diante desse cenário, temos adotado uma postura prudente na gestão das carteiras, evitando alongar excessivamente o duration dos portfólios. Em termos práticos, temos privilegiado oportunidades no mercado secundário, onde frequentemente encontramos pontos de entrada mais atrativos e com maior flexibilidade de posicionamento lembrando que nosso fundo ainda está em período de enquadramento.

Mantemos um nível de caixa acima da média histórica, o que nos permite maior flexibilidade para capturar oportunidades que possam surgir em momentos de maior deslocamento de preços. Acreditamos que, em um ambiente de volatilidade potencialmente mais elevada — especialmente no segmento de infraestrutura — a agilidade em capturar oportunidades pode representar um diferencial relevante na geração de valor para os investidores.

Continuaremos monitorando atentamente, além do fluxo da indústria, fatores macroeconômicos e as dinâmicas técnicas do mercado de crédito, sempre com o objetivo de preservar capital e buscar retornos consistentes ao longo do tempo.

Fundo	Rentabilidade			PL (R\$ m)	PL médio (R\$ m)	Duration (anos)	Caixa (%PL)*	Carrego (%) a.a.	Início
	Mês	Ano	12M						
Mirabaud Tradition	0,94	2,15	15,28	252.746	177.246	1,63	29,9	CDI+1,11	01/06/2023
% CDI	93,80	98,90	104,13						
Mirabaud Conviction	0,89	2,13	15,17	135.710	86	1,88	21,1	CDI+1,33	01/11/2023
% CDI	89,35	97,99	103,38						
Mirabaud Icatu Prev	0,88	2,05	14,69	21.950	14.866	1,81	35,9	CDI+1,07	22/08/2024
% CDI	87,96	94,54	100,15						
Mirabaud Deb Inc	0,99	3,06	11,34	36.52	26.393	3,27	24,7	IMA-B5+7,48	05/02/2025
Dif IMA-B5	-0,23	0,63	0,14						

* 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.

