

COMENTÁRIO DO GESTOR

JANEIRO/2026

CENÁRIO MACRO

Janeiro abriu o ano com forte alta nos investimentos de risco no Brasil, mesmo com os bancos centrais mantendo os juros inalterados, por enquanto. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve deixou a taxa de juros entre 3,50% e 3,75% na reunião de 29 de janeiro, embora dois diretores tenham votado a favor de corte, mostrando que o debate interno sobre reduzir os juros ganhou força. A inflação americana de dezembro veio em 2,7% ao ano, com núcleo em 2,6%, reforçando a leitura de desaceleração gradual, mas a resistência nos preços de serviços e a força do mercado de trabalho mantêm a postura de esperar mais dados antes de agir.

O Copom manteve a Selic em 15,00% por unanimidade na reunião de 28 de janeiro, mantendo a taxa base no maior nível desde 2006, porém indicou pela primeira vez que pode começar a cortar os juros já em março, desde que a inflação continue caindo e as expectativas se mantenham controladas. O IPCA-15 de janeiro desacelerou para 0,20%, contra 0,25% em dezembro, beneficiado pela bandeira verde na energia e queda em passagens aéreas, enquanto o Boletim Focus de 26 de janeiro revisou a projeção de inflação para 2026 para 3,99%, dentro da meta. A sanção da Lei Orçamentária Anual de 2026 em 14 de janeiro, com meta de superávit de R\$ 26 bilhões, volume maior que

todo o ano de 2025 e a queda dólar para abaixo de R\$ 5,30, contribuiu para manter a o cenário prospectivo no campo das narrativas mais otimistas.

Nos mercados de ações globais, o S&P 500 manteve trajetória próxima aos 6.900 pontos, ainda sustentado pelo setor de tecnologia e inteligência artificial, enquanto o Nasdaq preservou liderança. A ausência de problemas fiscais nos EUA após o encerramento do shutdown em novembro de 2025 contribuiu para a estabilidade inicial do ano.

O cenário segue de transição: no exterior, dúvidas sobre a continuidade dos cortes de juros pelo Fed, somadas ao risco de mercado de trabalho desacelerando e valuations esticados no setor de tecnologia da bolsa de Nova Iorque inspiram cautela. Na China, possível revisão para baixo na meta de crescimento do PIB, além de questões internas relacionadas à política elevam a incerteza.

No Brasil, o foco continua sendo na combinação entre inflação em desaceleração, credibilidade do Banco Central e execução fiscal, porque é essa tríade que define a persistência do fluxo estrangeiro e a profundidade do vindouro ciclo de cortes de juros.

Seguem as variações dos principais índices de mercado:

Fechamento do mês	Variação no Mês (%)	Variação no Ano (%)
IPCA-15 / IBGE (índice de inflação oficial)	0,20	0,20
CDI / CETIP (índice de juros pós-fixados)	1,16	1,16
IRF-M / Anbima (índice dos títulos públicos com juros prefixados)	1,96	1,96
IMA-B / Anbima (índice dos títulos públicos indexados ao IPCA)	1,00	1,00
IHFA / Anbima (índice de fundos multimercados da Anbima)	2,23	2,23
Variação do USD em relação ao BRL	-3,86	-3,86
Ibovespa (índice de referência de ações da B3)	12,56	12,56

CRÉDITO PRIVADO

Nas cartas anteriores, temos destacado a importância do acompanhamento atento dos fluxos nos fundos de Renda Fixa – Crédito Privado, assim como da perspectiva para o comportamento da taxa de juros. Esses dois fatores seguem sendo determinantes para a dinâmica do mercado e têm norteado, de forma relevante, as oscilações observadas nos spreads de crédito.

Ao longo do mês de janeiro, observamos uma compressão mais significativa dos spreads nos papéis incentivados enquanto o ambiente para os papéis não isentos foi de relativa estabilidade, mas em patamares baixos. Esse movimento esteve diretamente relacionado ao fluxo positivo de captação direcionado aos fundos de crédito privado em ambas as modalidades, reforçando a demanda por debêntures no mercado secundário.

No caso específico das debêntures incentivadas, o fechamento dos spreads foi ainda mais

acentuado, compensando parcialmente a abertura observada nos meses anteriores. Esse comportamento decorreu da combinação entre fluxo positivo e uma oferta mais restrita de papéis. Adicionalmente, a necessidade de enquadramento dos fundos lançados mais recentemente contribuiu para o aumento da procura pelos papéis, intensificando a pressão compradora.

A sinalização do início de um ciclo de redução da taxa de juros pelo Copom, em sua última reunião, traz um efeito positivo direto para as empresas ao favorecer a melhora de sua estrutura de capital por meio da redução do custo da dívida. No entanto, esse fator isoladamente não garante um fechamento adicional dos spreads, que seguirá dependente da relação entre fluxo e oferta de ativos. Vale destacar que parte do fluxo positivo observado em janeiro pode ter ocorrido de forma pontual, influenciado pela liberação de recursos do FGC.

Do ponto de vista de alocação, entendemos que os fundos de debêntures incentivadas indexados ao IPCA se mostram mais atrativos quando comparados aos indexados ao CDI. Nos níveis atuais, não identificamos vantagem competitiva nos retornos líquidos dos produtos atrelados ao CDI, mesmo considerando o benefício do gross-up da isenção. Para os papéis indexados à inflação, enxergamos maior potencial, sobretudo diante da perspectiva de redução da componente de juros reais na taxa de juros dos papéis.

Para os próximos meses, esperamos um ambiente de maior volatilidade, no qual eventuais aberturas de spreads tendem a estar mais associadas a movimentos de fluxo — inclusive decorrentes de realocações de portfólio em busca de ativos de

maior risco — do que a uma deterioração dos fundamentos de crédito, já que mantemos uma visão construtiva para as empresas emissoras de debêntures, cujos fundamentos, acreditamos, seguirão sólidos, o que deverá ser confirmado com a divulgação dos resultados de fechamento de 2025 ao longo dos próximos dois meses.

A alocação dos ativos nos nossos fundos não isentos continua diversificada entre debêntures de emissores high grade, emissões bancárias, FIDCs e títulos públicos, que representa a parcela em caixa. Já o fundo de debêntures incentivadas encerrou o mês com 77% da carteira alocada em debêntures de infraestrutura com duration superior ao benchmark (IMAB-5), que gerou importante excesso de retorno no mês.

Fundo	Rentabilidade			PL (R\$ m)	PL médio (R\$ m)	Duration (anos)	Caixa (%PL)*	Carrego (%) a.a.	Início
	Mês	Ano	12M						
Mirabaud Tradition	1,20	1,20	15,33	254.688	174.958	1,68	29,5	CDI+1,10	01/06/2023
% CDI	103,28	103,28	105,38						
Mirabaud Conviction	1,23	1,23	15,28	134.519	84.514	1,96	18,7	CDI+1,35	01/11/2023
% CDI	105,42	105,42	105,07						
Mirabaud Icatu Prev	1,17	1,17	14,77	21.776	14.472	1,85	35,3	CDI+1,05	22/08/2024
% CDI	100,24	100,24	101,54						
Mirabaud Deb Inc	2,05	2,05	-	35.983	25.549	3,28	29,2	IMA-B5+7,957	05/02/2025
Dif IMA-B5	0,85	0,85	-						

* 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.

