

montebravo



Carta mensal

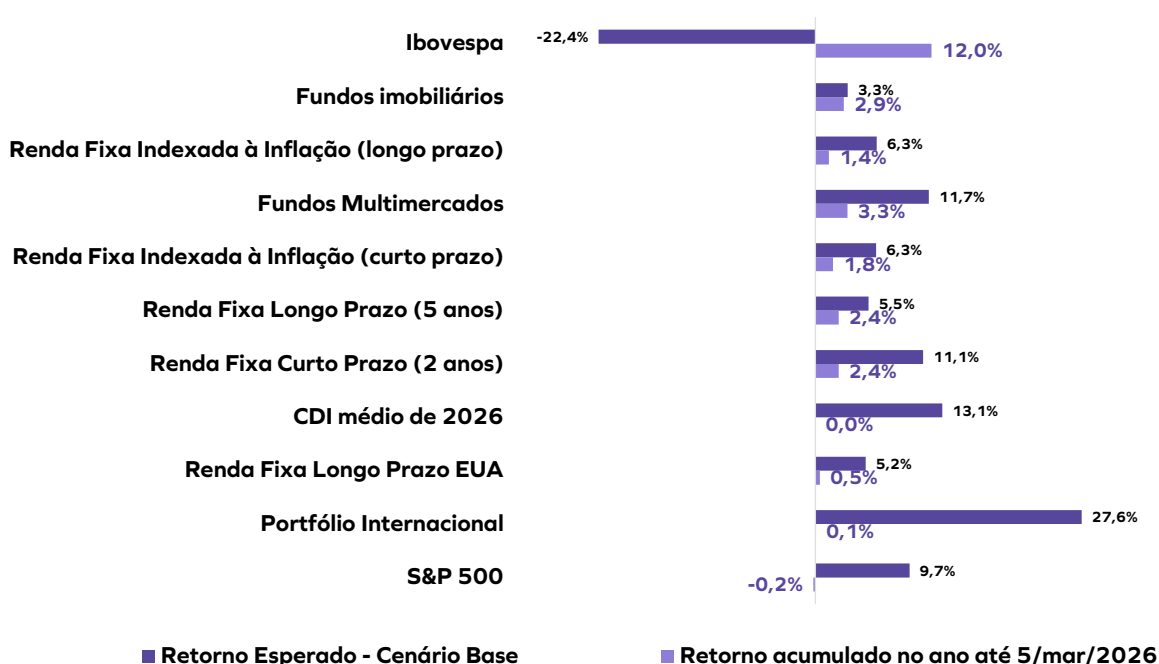
Guerra introduz incerteza e interrompe rali.

Cenário está condicionado à duração do choque na oferta de petróleo.

A confluência de um choque de oferta no Oriente Médio e da incerteza fiscal doméstica exige pragmatismo na gestão de patrimônio. A deterioração da dívida pública impõe um caráter binário aos preços dos ativos após as eleições, pois, sem um ajuste crível, o Brasil entrará em uma crise fiscal. Por isso, a preservação de capital deve guiar a alocação para os próximos meses, com ênfase na exposição estrutural ao mercado internacional.

Retorno Esperado dos Investimentos para os próximos 12 meses (variação anual)

Gráfico 1



Fonte: Bloomberg Elaboração Monte Bravo.

Cenário recomenda carteira diversificada.

Ibovespa	Fundos Imobiliários	Renda Fixa	Investimento no Exterior
140.000 Pontos em 12/2026	Logística	NTN-B Prefixado	Elevar Exposição
Setores Preferidos:	Setores Preferidos:	Ativos Preferidos:	Ativos Preferidos:
Commodities Utilities Bens de Capital	Logística Crédito High Grade	NTN-B (duration média)	Treasuries até 5 anos Russell 2000 S&P 500

Estratégia e alocação

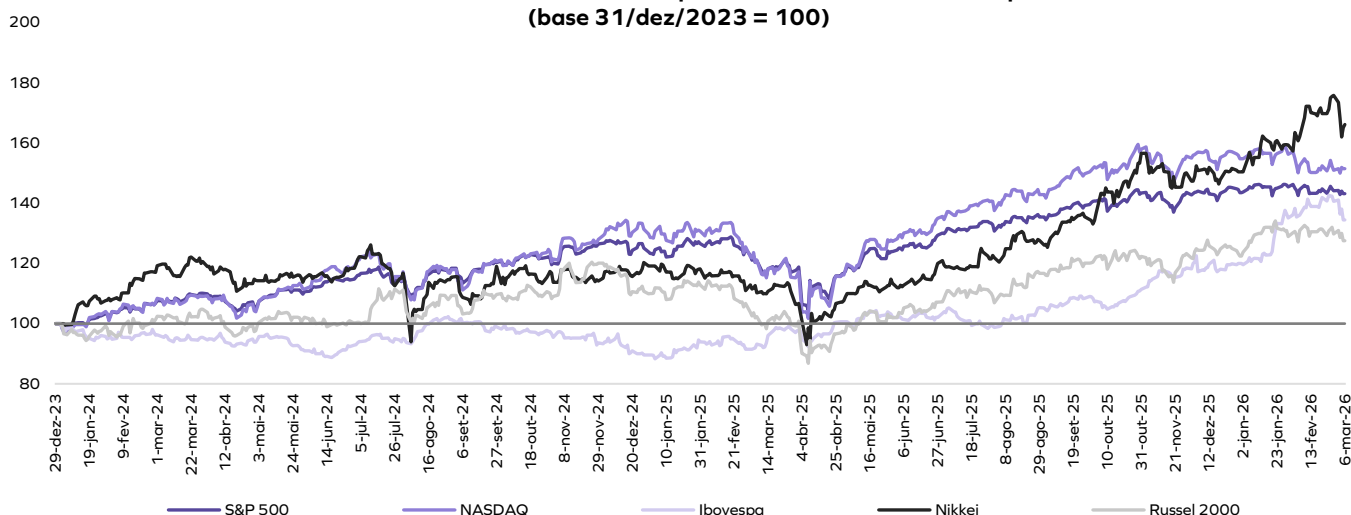
Rebalanceamento de portfólios globais continuou dominado mercados em fevereiro

Fevereiro foi marcado por um movimento de aversão ao risco nos setores mais sensíveis da tecnologia e por uma busca global por proteção, o que reconfigurou os fluxos de capital.

Nos EUA, preocupações em torno do retorno financeiro dos maciços investimentos em inteligência artificial e o avanço das tensões geopolíticas deflagraram uma rotação de carteiras. O índice S&P 500 fechou o mês com recuo de 0,87%, enquanto a fuga para a segurança derrubou a taxa dos Treasuries de 10 anos em 28 pontos base, passando de 4,23% para 3,95%. Esse movimento defensivo também fortaleceu a moeda americana, com o índice DXY em alta de 0,51%, aos 97,65 pontos.

Bolsas Globais: S&P 500, Nasdaq, Russel 2000, Nikkei e Ibovespa
(base 31/dez/2023 = 100)

Gráfico 2

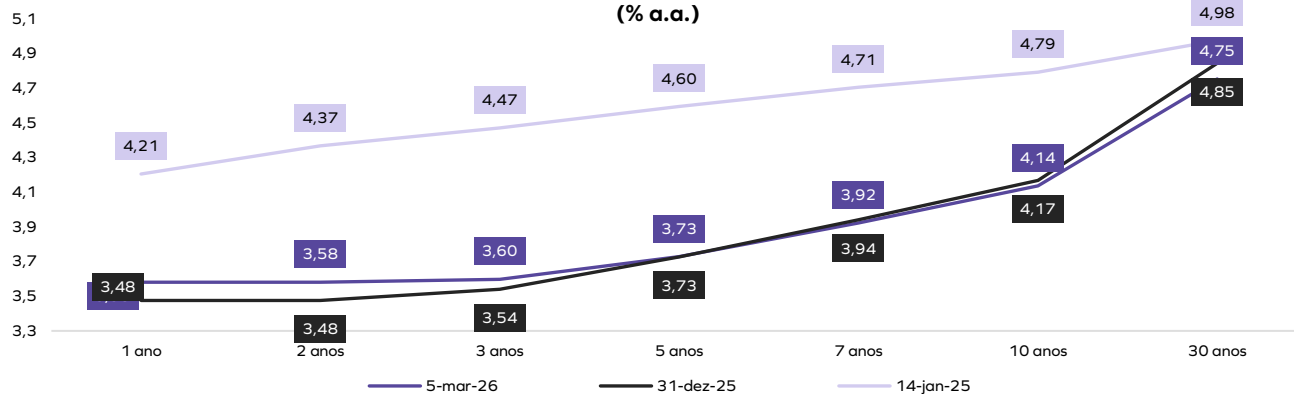


Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

Em contraste com a retração da bolsa dos EUA, as bolsas globais seguiram em alta: o MSCI World avançou 1,20% e o MSCI Emerging Markets saltou 5,41%. No campo dos ativos alternativos, a liquidação de posições especulativas fez o Bitcoin despençar 22,14%, enquanto o ouro — em seu papel clássico de refúgio — subiu 7,86%, cotado a US\$ 5.279,00 por onça troy.

EUA - Estrutura a Termo - Treasuries
(% a.a.)

Gráfico 3



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

No horizonte de 12 meses, a resiliência da economia global sustenta uma fotografia de ganhos expressivos, ainda que assimétricos. O S&P 500 acumula uma valorização de 15,52% em 12 meses, superado pelo índice MSCI World, que registra alta de 22,46% no mesmo intervalo, refletindo o movimento recente de diversificação de portfólios. O ouro consolida um salto de 84,72%, enquanto o Bitcoin amarga uma queda de 22,19%.

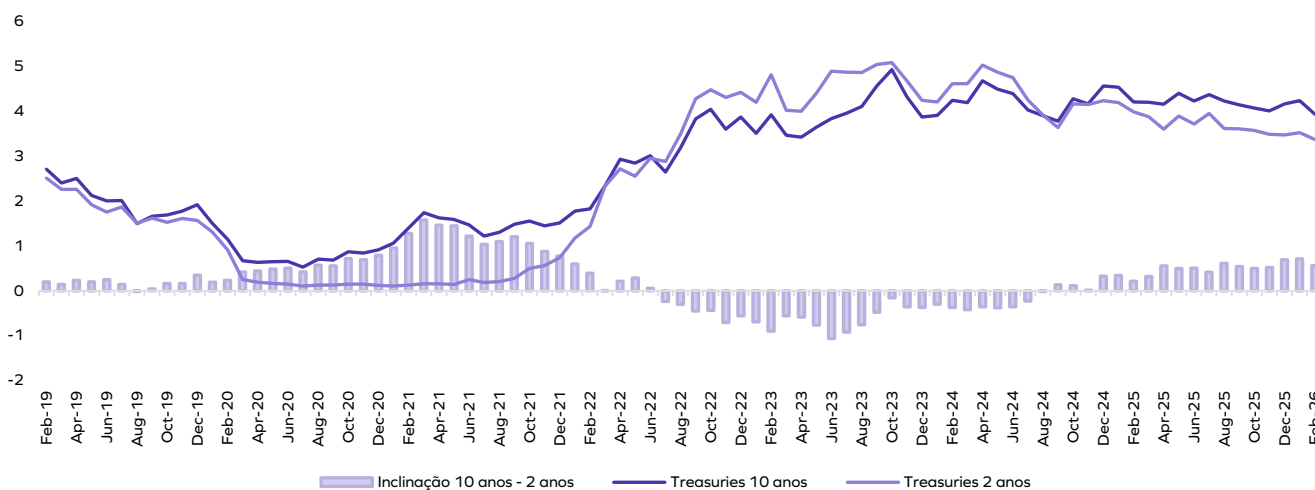
No Brasil, em fevereiro, o mercado seguiu impulsionado pelo fluxo para os mercados emergentes e pela perspectiva de relaxamento monetário. O Ibovespa encerrou o mês com avanço de 4,09%, aos 188.787 pontos com um fluxo de R\$

16,09 bilhões, levando o saldo estrangeiro acumulado no ano a R\$ 42,56 bilhões — volume que suplanta o total de R\$ 25,3 bilhões que ingressou em 2025.

No mercado de câmbio, o real mostrou força e a cotação do dólar recuou 1,54%, fixada em R\$ 5,1340, o menor patamar em quase dois anos. Na renda fixa, frente a uma taxa do CDI de 1,00% no mês, os papéis públicos apresentaram ganhos consistentes, impulsionados pelos ajustes nas expectativas de juros e inflação. O índice IMA-B5+ liderou os retornos com 2,24%, seguido pelo IMA-B com 1,79%. O IRF-M e o Pré de 2 anos entregaram, ambos, 0,99%, enquanto o Pré de 5 anos registrou um acréscimo de 0,95%.

Treasuries 2 anos, 10 anos e Inclinação 10 anos - 2 anos (% a.a.)

Gráfico 4



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

A leitura do acumulado em 12 meses revela o apetite por ativos brasileiros, tanto na renda variável quanto na captura de prêmios da renda fixa, mesmo em um contexto no qual o CDI rendeu 14,50%. O Ibovespa ostenta uma expressiva alta de 53,74% no período, movimento acompanhado por uma depreciação de 11,96% da cotação do dólar PTAX. No mercado de títulos, os papéis atrelados à inflação e os prefi-

xados superaram com folga o indicador de referência. O Pré de 5 anos acumula alta de 25,00%, seguido pelo IRF-M com 17,95% e pelo Pré de 2 anos com 17,62%. O IMA-B5+ registra ganho de 16,75%, e o IMA-B avança 14,54%, evidenciando o robusto fechamento da curva de juros doméstica ao longo do último ano.

Global – Cenários após ataque ao Irã

Os ataques dos EUA e Israel ao Irã, deflagrados no sábado, dia 28, inseriram uma variável de incerteza severa na geopolítica e nos mercados globais e **geraram uma forte onda de aversão ao risco que derrubou os preços dos ativos no início de março.**

A ofensiva militar, caracterizada por um ataque diurno de decapitação, resultou na morte do Aiatolá Ali Khamenei e de altas lideranças civis e militares em Teerã.

O objetivo central do Pentágono é destruir a capacidade do Irã de lançar ataques balísticos e navais, além de desmantelar definitivamente o programa nuclear persa. Trump pro-

jetou um conflito com duração de quatro a cinco semanas, uma dinâmica distinta da guerra ocorrida de 12 dias que, em 2025, envolveu os mesmos atores.

A morte do Aiatolá Khamenei deixa a sucessão em aberto, enquanto a morte de várias lideranças civis e militares desorganiza e torna incerto o padrão de reação. A percepção em Teerã pode ser a de manter a capacidade de revide e impor alguma dissuasão, com um alvo de impacto, antes de qualquer conversa para um cessar-fogo. E assim, com um estado iraniano preparado para uma luta prolongada, o quadro de contaminação global grave ficaria configurado.

A CIA havia elaborado uma série de cenários que poderiam se concretizar caso o líder supremo fosse morto. Um deles previa um clérigo linha-dura substituindo o aiatolá Khomeini, talvez até mesmo um líder mais inclinado a adquirir uma arma nuclear. Outro cenário previa uma revolta contra o governo, uma possibilidade que oficiais de inteligência consideravam remota, dada a fragilidade da oposição iraniana. A fragmentação da nação também seria uma possibilidade na ausência de um poder central forte.

A aposta de Washington parece fundamentada em um dos cenários sobre o vácuo de poder, **no qual uma facção pragmática da Guarda Revolucionária Islâmica assumiria o controle, estabelecendo uma República Islâmica 2.0 onde a liderança remanescente negocia um acordo de convivência com os EUA.** A análise sugere que, contanto que os EUA não interfiram nas atividades econômicas dessa facção, como sua influência na indústria petrolífera, esse grupo poderia se mostrar conciliador com os EUA.

Em contrapartida, a doutrina militar do Irã foca em elevar os custos econômicos a níveis globais. **A estratégia de retaliação expandiu o conflito rapidamente, atingindo bases dos EUA no Golfo Pérsico, redes de energia no Catar e fomentando a resposta do Hezbollah no Líbano.** Com a perda do comando central, lideranças regionais iranianas operam de forma autônoma para disparar o arsenal de 2.500 mísseis com orientação óptica antes que os lançadores sejam destruídos por Israel.

A região é complexa, um verdadeiro caleidoscópio onde religião, petróleo, política tribal e a política das grandes potências se entrelaçam. O regime iraniano está profundamente enraizado e dificilmente será derrubado apenas por meio de bombardeios, o que torna qualquer previsão um tanto frágil, sendo necessário aguardar as próximas semanas para uma avaliação menos teórica.

Qualquer guerra representa uma tragédia humanitária na qual as vidas perdidas são o maior custo. Os mercados financeiros, por seu turno, focam nos impactos sistêmicos para a economia e para os preços dos ativos.

Os principais canais de contaminação são os preços do petróleo e o aumento do prêmio de risco. A alta dos preços do petróleo reflete o temor de danos à infraestrutura produtora e ao risco de estrangulamento logístico devido à interrupção do tráfego no Estreito de Ormuz, por onde passa cerca de 20% do petróleo mundial.

A produção iraniana orbita 4 milhões de barris por dia, correspondendo a 4,00% da oferta mundial e posicionando o país como o terceiro maior produtor da OPEP. A região como

um todo concentra cerca de 27 milhões de barris diários, ou quase 30,00% da produção global, liderada pela Arábia Saudita (10,00%), seguida por Irã (4,00%) e Iraque (4,00%), com o bloco complementado por Emirados Árabes Unidos (3,00%), Kuwait (2,00%) e Catar e Omã (1,00% cada).

A discussão dos cenários depende da extensão e da duração dos impactos sobre a produção e o transporte do óleo pelo Estreito de Ormuz, escoadouro de 20% do petróleo bruto mundial. Embora, neste momento, um bloqueio de fato esteja prevalecendo, os EUA declararam a intenção de fornecer garantias de seguro e escoltas navais para os carregamentos de petróleo, o que pode atenuar, mas não mitigar integralmente, os riscos de escoamento.

Também existe a expectativa de que a força combinada dos ataques tenha degradado significativamente as capacidades de mísseis balísticos do Irã, a fim de interromper a capacidade do Irã de coordenar e executar bombardeios de mísseis em larga escala contra Israel e alvos dos EUA na região. Se isso se confirmar, com algum pragmatismo político das novas lideranças iranianas, teríamos espaço para alguma distensão – está é a nossa hipótese de trabalho que dá origem ao Cenário Base - Restrição Parcial, que domina as probabilidades com 70%.

No curto prazo, durante o período agudo da restrição à circulação em Ormuz, o movimento das ações deve ser defensivo. Historicamente, o mercado de ações tende a superar rapidamente os episódios de crise geopolítica depois que a tormenta é superada.

Os cenários são construídos a partir das premissas de interrupção na produção e/ ou no transporte do óleo.

1. Arrefecimento do Conflito [P=15%]

Um armistício é encaminhado em poucos dias, permitindo uma rápida normalização dos preços. Nesse cenário, o novo governo iraniano acelera um acordo que preserve o status quo interno, enquanto adota uma nova postura nas relações com EUA e Israel. Este é um caso em que os **impactos seriam efêmeros, sem consequências sobre as projeções econômicas e os preços de ativos.**

O tráfego no Estreito de Ormuz volta ao normal em 2 ou 3 semanas e, com isso, o prêmio de risco geopolítico dissipa e o Brent fica entre US\$ 65,00 e US\$ 70,00 o barril.

O quadro tem impacto nulo na economia global e o cenário base de um ambiente global construtivo para os ativos de risco permanece intacto. O DXY recuará para 96 pontos, acompanhado por uma taxa das Treasuries de 10 anos a 4%. O ouro avançaria para US\$ 5.500,00 e o S&P 500 tes-

taria os 7.500 pontos. Do ponto de vista doméstico, a vitória da situação promovendo um ajuste fiscal de baixa credibilidade manteria as projeções para o final de 2026 inalteradas: o câmbio a R\$ 6, permitindo uma Selic de 12,25% frente a um IPCA de 4,80% com o Ibovespa recuando para 140 mil pontos e a taxa da NTN-B 2050 subindo para 7,80% sob pressão do risco fiscal.

2. Restrição Parcial [P=70%]

Pressupõe um conflito breve, de 2 a 6 semanas no qual os ataques prosseguiriam, sem envolvimento de tropas em solo, visando alvos militares e o programa nuclear. Nesse caso, a ação militar completaria a desmobilização da capacidade militar iraniana e a destruição do programa nuclear.

Teríamos algumas semanas de Restrição Parcial no fluxo de óleo por Ormuz, provocando uma breve interrupção na oferta. Nesse cenário, o fluxo em Ormuz retoma de forma parcial, com 80% do volume, em 2 a 3 semanas e, gradualmente, retoma 100% do volume ao longo de abril.

A pressão sobre os preços reverteria, ao menos parcialmente, assim que ficar claro que a interrupção de oferta será temporária e que não houve nenhum dano mais sério à infraestrutura. Os preços do petróleo teriam um pico em março, mas cairiam à medida em que a incapacidade retaliatória do Irã ficar clara.

Um quadro como esse levaria o barril do tipo Brent para a faixa de US\$ 80 a US\$ 90 no curto prazo, deixando a média de preço ao longo do segundo trimestre em torno de US\$ 85. Nesse cenário, o preço médio do petróleo cairia para a faixa de US\$ 70 por barril no 3º trimestre e depois se estabilizaria em torno de US\$ 65 por barril.

Nos EUA, a expectativa é de que o choque nos preços do petróleo eleve a inflação cheia de forma temporária, com um repasse limitado para os núcleos. Um avanço sustentado da ordem de 10% nas cotações do barril adicionaria cerca de 35 pontos base à inflação cheia ao longo de um trimestre e, apenas 3 pontos-base ao núcleo, antes de se dissipar. Para o Fed, esse quadro cria um problema de sequenciamento,

e não uma mudança de direção: a inflação cheia mais alta, impulsionada pela energia, poderia atrasar o corte de juros enquanto a autoridade monetária aguarda evidências mais claras de que as pressões inflacionárias estão cedendo, mas uma desaceleração expressiva da atividade ou do mercado de trabalho ainda justificaria o afrouxamento monetário, mesmo com o índice cheio em patamares elevados.

Nessas condições, projetamos que o dólar se fortaleça e o DXY fique em torno de 100 pontos, enquanto a taxa das Treasuries de 10 anos ficaria em 4,25%. O ouro seria negociado a US\$ 5.250,00, com o S&P 500 nos 7.300,00 pontos. No Brasil, assumindo a vitória da situação e um ajuste fiscal com baixa credibilidade, o câmbio terminaria o ano em R\$ 6,00, a Selic encerraria em 12,50% e o IPCA em 5,00%. O Ibovespa se estabeleceria ao redor dos 140 mil pontos, com a NTN-B 2050 a 7,80%.

3. Bloqueio efetivo [15%]

Teríamos um fechamento completo por 5 a 6 semanas do Estreito de Ormuz ou de algum dano à infraestrutura de produção de petróleo.

Embora não se possa descartar essa hipótese, é preciso notar que traz riscos para o próprio Irã e afeta a China. Mas é importante entender que o risco desse desfecho dramático, mesmo com chance relativamente limitada, é a razão para que o prêmio de risco fique elevado.

A materialização desse quadro jogaria o petróleo para a faixa de US\$ 100 a US\$ 150 por barril, levando a um choque inflacionário global. Isto acarretaria um súbito e intenso aperto das condições financeiras, o que levaria a uma recessão global. Neste caso, o índice DXY saltaria para 115,00 pontos, enquanto a taxa das Treasuries de 10 anos atingiria 5,00%. O ouro seria precificado a US\$ 4.500,00 a onça troy e o S&P 500 recuaria para 6.500,00 pontos. No Brasil, a internalização do risco levaria a taxa de câmbio a R\$ 7,00, obrigando a Selic a subir para 16,00% diante de um IPCA de 7,00%. O Ibovespa desabaria para os 100 mil pontos e a taxa da NTN-B 2050 iria a 9,00%.

Estratégia de Investimentos: Recomendação de reduzir risco continua válida

O mercado financeiro global atravessa um período marcado pela confluência do conflito no Oriente Médio com as incertezas da política tarifária do governo Trump e as oscilações violentas de humor em torno da lucratividade da inteligência artificial (IA) e de seus impactos na cadeia.

Contudo, o risco geopolítico tem potencial para dominar a dinâmica dos mercados caso o conflito se prolongue e imponha impactos duradouros aos preços do petróleo. Ainda assim, é preciso apontar que o quadro macroeconômico segue construtivo nos EUA.

E, em função disso, o pano de fundo para os ativos de risco permanece ancorado em fundamentos sólidos. A resiliência americana segue surpreendendo com uma dinâmica econômica benigna na qual o consumo sustenta o mercado acionário em múltiplas frentes. Os lucros corporativos demonstram vigor orgânico e começam a se expandir de forma consistente para além do nicho de tecnologia.

Ainda que o impacto defasado das tarifas esteja gerando uma pressão sobre a inflação, a tendência é de queda no segundo semestre, o que deve abrir espaço para dois cortes no final do ano. **O Fed deve se manter em espera para avaliar a pressão sobre a inflação, bem como a força dos impactos secundários do choque de energia. No entanto, choques de oferta não alteram o plano de voo da política monetária.**

Dessa forma, salvo no caso em que os preços do petróleo tipo Brent permaneçam acima de US\$ 80 por barril ao longo de abril, acreditamos que a economia global vá superar o pico de risco de volatilidade. Assim, teremos a retomada de uma trajetória de crescimento com inflação sob controle e um quadro construtivo para os ativos de risco globais.

Assim, a despeito da guerra, assumimos a reconstrução de um horizonte construtivo no front externo. No front interno, todavia, a eleição com o tema de ajuste fiscal como pano de fundo continua a ser um fator de incerteza binária. Isso acontece pois, de um lado, a sinalização clara de compromisso fiscal pode gerar forte compressão de prêmios. De outro lado, sem uma âncora fiscal crível, a piora tende a ser abrupta, com impacto relevante sobre juros, câmbio e bolsa.

A partir do segundo trimestre, os mercados tendem a dar maior peso para a solvência estrutural, com as atenções voltadas para a trajetória da Dívida Bruta, que deve encerrar o ano próxima de 83% do PIB e, se nada for feito, vai ultrapassar 90% do PIB em 2028. É um quadro que deve implicar em uma reavaliação abrupta do prêmio de risco, com grande similaridade com o triênio 2014-2016.

A corrida presidencial de 2026 consolida-se como uma complexa batalha de rejeições e percepções, cenário no qual a vulnerabilidade da atual administração reconfigura o xadrez político abrindo caminho para o candidato da oposição.

Gráfico 5

Cenário	Arrefecimento do Conflito	Restrição Parcial	Bloqueio Efetivo
Probabilidade	15,0%	70,0%	15,0%
O que acontece:	Armistício em poucos dias, rápida normalização. Impactos efêmeros.	Conflito breve, de 2 a 6 semanas. Fluxo retoma com 80% do volume em 2 a 3 semanas e, atinge 100% em abril.	“Fechamento completo por 5 a 6 semanas e/ou dano à infraestrutura. Risco deste desfecho dramático é a razão para que o prêmio de risco fique elevado.”
Preço Médio do Brent no trimestre (USD por barril)			
1T2026	63,00	65,00	65,00
2T2026	63,00	85,00	85,00
3T2026	63,63	70,00	100,00
4T2026	64,27	65,00	90,00
1T2027	64,91	65,00	80,00
2T2027	65,56	65,00	75,00
3T2027	66,21	65,00	70,00
4T2027	66,88	65,00	65,00
Variáveis financeiras e preços de ativos			
DXY	96,00	100,00	115,00
GT10	4,00	4,25	5,00
OURO	5500,00	5250,00	4500,00
S&P 500	7.500	7.300	6.500
R\$/ US\$	6,00	6,00	7,00
Selic	12,25	12,50	16,00
IPCA	4,80	5,00	7,00
Ibovespa	140.000	140.000	100.000
B-50	7,80	7,80	9,00

Lula enfrenta uma avaliação deteriorada e, até mesmo nomes regionais, como Ratinho Jr. e Caiado, seriam competidores viáveis em um segundo turno. Apesar do desgaste governista, o controle da máquina pública sugere uma certa vantagem para o incumbente que, tradicionalmente, recupera de 3 a 7 pontos percentuais ao longo do ano eleitoral.

Flávio capturou a posição de antagonista e está cristalizando sua posição, a despeito da leitura de que Tarcísio, mesmo fora do pleito, seria o postulante mais apto a derrotar Lula dadas sua força em São Paulo e a baixa rejeição.

A ascensão de Flávio torna o cenário indefinido e cria a perspectiva de um aumento da volatilidade a partir de abril. Por isso, elevamos a probabilidade do Cenário Otimista – Ajuste Fiscal Crível para 45%.

Paradoxalmente, a consolidação de uma candidatura de oposição competitiva é um fator de volatilidade. Ao servir como um vetor de suporte para os ativos de risco, limita a deterioração. Mas, como os preços atuais parecem incorporar uma probabilidade elevada de que em 2027 tenhamos um rigoroso ajuste fiscal, qualquer revisão dessa expectativa tende a provocar uma reavaliação violenta dos preços — em especial caso o fluxo estrangeiro não esteja tão exuberante.

Por isso, o desfecho das urnas adquire um caráter estritamente binário para os investimentos. A definição eleitoral provocará um deslocamento agudo e estrutural nos preços dos ativos, ditado de forma exclusiva pela percepção e confiança do mercado na execução do ajuste fiscal.

A continuidade do atual modelo de déficits geraria um estresse estrutural, mantendo o dólar sob pressão, exigindo prêmios de risco mais elevados na parte longa da curva. Em contraste, a concretização de uma mudança lastreada na responsabilidade fiscal engatilharia um rali de alívio expressivo na bolsa e um fechamento abrupto das taxas de juros futuros.

Assim, a despeito da eleição ter se tornado mais competitiva do que supúnhamos inicialmente, a chance de vitória da situação ainda é alta o suficiente para sugerir uma redução de risco nos atuais níveis de preços. Por isso, reiteramos a recomendação de reduzir a exposição ao risco doméstico antes que o calendário eleitoral traga o risco fiscal para o centro do debate.

Nossa recomendação é de redução de risco (*de-risking*), aproveitando a liquidez e os mercados ainda em forte alta no ano para monetizar ganhos em posições direcionais e montar estruturas de proteção (*hedge*) contra a volatilidade.

Resolvidas as incertezas relacionadas à guerra e ao impacto da alta do petróleo sobre a economia global, o desempenho das classes de ativos dependerá da capacidade do próximo governo em reverter o déficit primário estrutural (hoje em -1,4% do PIB) para um superávit de 2,0% no ciclo 2027-30, algo necessário para estabilizar a trajetória da dívida.

Cenários

Gráfico 6

Cenário					Otimista			Neutro			Pessimista
Probabilidade					45%			45%			10%
Cenário depende da gestão fiscal, Brasil precisa estabilizar a dívida. Isso requer superávit primário > 2%, o que implica em cortes de despesas					Ajuste com alta credibilidade			Ajuste com baixa credibilidade			Sem Ajuste
O que acontece					Mercado antecipa ajuste. Ativos disparam			Mercado espera ajuste. Ativos caem e estabilizam			Mercado antecipa crise. Ativos despencam
Variáveis Macro	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2026p	2027p	2026p	2027p	
PIB (% a.a.)	3,00	3,20	3,40	2,20	3,00	3,20	2,00	1,50	1,75	0,50	
IPCA (% a.a.)	5,80	4,60	4,80	4,26	5,80	4,60	5,00	6,00	6,50	11,00	
Selic (% a.a. final de ano)	13,75	11,75	12,25	15,00	13,75	11,75	12,50	14,00	14,00	16,00	
Câmbio (R\$/USD final de ano)	5,22	4,84	6,19	5,50	5,22	4,84	6,00	6,50	7,00	8,00	
Juro Real (% a.a.)	7,72	6,84	7,11	9,52	7,72	6,84	7,14	7,55	7,04	4,50	
Resultado Primário (% PIB)	1,28	-2,30	-0,40	-0,43	1,28	-2,30	-0,90	-0,20	-1,50	-1,50	
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	71,7	73,8	76,5	78,7	71,7	73,8	84,7	86,7	86,0	92,4	
Varição Anual Dívida / PIB	-6,3	2,1	2,7	2,2	-6,3	2,1	6,0	4,2	7,3	6,5	

Fonte: IBGE, BCB, Fed e Bloomberg. Projeção: Monte Bravo.

Cenário Neutro – O presidente promete um ajuste fiscal, mas a recepção é cética devido à baixa credibilidade decorrente da falta de compromisso com o Arcabouço Fiscal de 2023. Neste cenário, o mercado adotaria um ceticismo crítico, diferentemente de 2023, quando acreditou no compromisso fiscal e derrubou as taxas longas para menos de 5,50% ao ano. Assim haveria um ajuste de nível com aumento do prêmio de risco, enquanto o mercado avalia a real disposição para ajustar os gastos, mas não uma crise imediata.

Renda Fixa Pós-Fixada: É a melhor relação risco-retorno entre os ativos domésticos, proporcionando ganho da ordem de 8,0% real, considerando um CDI médio de 13,6% contra uma inflação de 4,80%.

Índices de Títulos Públicos: A abertura da curva de juros limitará os ganhos de capital (marcação a mercado), resultando em rentabilidades estimadas de 10,3% para o IRF-M e 9,0% para o IMA-B.

Renda Variável: O Ibovespa deve devolver os ganhos do início do ano, recuando para a região de 125 mil pontos. A assi-

metria convida ao uso de derivativos: o custo para proteger a carteira contra uma queda de 30% até o final de 2026 está atrativo, em cerca de 5,00% do notional.

Fundos Imobiliários (FIIs): O segmento de tijolo/lajes deve performar bem no 1º trimestre com a queda da Selic. No entanto, a elevação posterior dos prêmios de risco limitará o upside, levando o IFix a uma valorização modesta de 7,0% no ano.

Crédito Privado: O carregamento elevado mantém a atratividade, mas a seleção deve ser rigorosa, concentrada exclusivamente em emissores High Grade.

Investimentos no Exterior: A classe vencedora no cenário de estresse local. Com o câmbio projetado a R\$ 6,00 e o ganho de capital nas Treasuries e ações americanas, o Portfólio 60/40 deve entregar retorno de 18,0% em reais (8,0% em dólares).

Gráfico 7

PROJEÇÃO DE RETORNO NO CENÁRIO NEUTRO					Retornos (%)	
Ativos Globais	2024	2025	6-mar-26	2026p	2025	2026p
US Treasury 10 anos (% a.a.)	4,57	4,17	4,12	4,00	8,4	5,5
S&P 500	5.882	6.845	6.768	7.500	16,4	9,6
DXY	108,5	98,3	99,0	96,0	7,1	-2,3
Ativos Brasil						
Ibovespa	120.283	161.125	179.614	140.000	34,0	-13,1
Dólar	6,19	5,49	5,25	6,00	-11,4	9,3
NTN-B 2045 (% a.a.)	7,38	7,15	7,28	7,80	11,9	4,7
Portfólio 60 / 40 (em USD)					13,2	8,0
Portfólio 60 / 40 (em R\$)					0,3	18,0

Fonte: Broadcast. Projeções Monte Bravo indicadas pelo p na coluna.

(*) YTD - Year to Date é a convenção de mercado para o acumulado do ano e YTG (Year to Go) é a convenção para o restante do ano a decorrer.

Cenário Otimista - O governo eleito anuncia um ajuste robusto com corte de gastos e reformas visando um superávit de 2% do PIB em 2028, a reversão de expectativas com a ancoragem fiscal reduz o prêmio de risco, faz as taxas das NTN-Bs longas fecharem para a faixa de 5,0%, com isso o Ibovespa avança para 225 mil pontos e o dólar cai abaixo de R\$ 5, permitindo que a taxa Selic caia abaixo de 10%.

Cenário Pessimista - Se o presidente apostar no “mais do mesmo” teremos um colapso, uma reprise da crise da Dilma. A ausência de ajuste mantém o déficit primário e empurra a dívida para perto de 93% do PIB em 2027, desencadeando recessão, fuga de capitais e instabilidade social. A Selic a 18% seria insuficiente para conter a inflação, o Ibovespa ficaria na faixa de 100.000, o dólar dispararia para mais de R\$ 7,80 e a curva de juros sofreria um estresse intenso.

Cenário Macroeconômico

Internacional

Os ataques dos EUA e Israel ao Irã deflagrados recentemente trazem uma incerteza adicional ao cenário global. Como discutido na seção de estratégia, consideramos como mais provável o cenário de restrição parcial, que duraria de 2 a 6 semanas. Nesse cenário, o preço do petróleo faria um pico de US\$ 85 por barril em média no segundo trimestre devido ao fechamento do Estreito de Ormuz e à redução dos estoques dos países importadores de petróleo. A partir do terceiro trimestre, com a normalização do fluxo de petróleo pelo Estreito de Ormuz e a redução dos ataques ao Irã, o preço do petróleo passará a convergir gradualmente para a faixa de US\$ 70 por barril, terminando o ano em US\$ 65 por barril.

Considerando essa trajetória, o impacto na inflação será moderado na economia americana. Uma alta de US\$ 10 por barril do preço do petróleo tem um **impacto de 0,2 pontos percentuais no PCE total e 0,04 pontos percentuais no núcleo do PCE.** Portanto, a trajetória do preço do petróleo no cenário de conflito de curta duração teria um impacto de 0,4 pontos percentual no PCE total no 2º trimestre, elevando a inflação para 3,5%. O impacto no núcleo do PCE seria em torno de 0,1 pontos percentual, elevando o núcleo para 3,2%. Como a expectativa é de arrefecimento do preço do petróleo, que deverá retornar para média de US\$ 65 por barril no 4º trimestre, o impacto na inflação se reverte, com o PCE total e o núcleo recuando para 2,4% e 2,2% no final de 2026.

O impacto no crescimento da economia americana também não é significativo. Uma alta de US\$ 10 por barril do preço do petróleo, que nesse caso precisa ser permanente, retira cerca 0,1 pontos percentual do crescimento no crescimento médio do ano. No cenário de restrição parcial, a economia sofreria um impacto de 0,2 pontos percentuais no crescimento do 2º trimestre. Entretanto, a trajetória esperada de queda da cotação do petróleo para US\$ 65 por barril no 4º trimestre reverteria esse impacto, o que deverá manter o crescimento médio em 2,4%, conforme esperado anteriormente, apesar da trajetória trimestral se alterar.

Dessa forma, a expectativa de dois cortes de juros pelo Fed ao longo desse ano não se altera, mas considerando o impacto do aumento do preço do petróleo no 2º trimestre, a

opção do Fed deverá ser pela postergação do corte de juros de junho para setembro, quando terá mais visibilidade sobre os impactos na inflação e no crescimento do preço mais elevado do petróleo. O segundo corte de juros deverá ocorrer em dezembro, levando a taxa de juros para 3,25% a.a.

No caso da Ásia, os impactos do preço do petróleo seriam mais sentidos em países como Coreia do Sul, Tailândia e Taiwan, que possuem maior dependência da importação de petróleo e derivados. Esses países possuem déficit na balança de petróleo entre 5,5% e 3,5% do PIB.

No caso da China, a dependência da importação é menor, o saldo negativo da balança de petróleo foi de 1,8% do PIB. Entretanto, as importações de petróleo da China aceleraram nos últimos seis meses para a média de 1 milhão de barris por dia, o que indica o acúmulo de estoques ao longo desse período. Essa compra deverá permitir que o impacto do aumento do preço do petróleo seja amortecido, com impactos baixos tanto no crescimento quanto na inflação.

Com o feriado do Ano Novo Chinês, os dados de atividade do início do ano serão divulgados somente na segunda quinzena de março. Na ausência de dados oficiais, os dados de confiança até fevereiro indicam que a economia teve bom desempenho no primeiro trimestre, com destaque para o investimento em infraestrutura. Esses investimentos são resultado da aceleração de emissão de dívida pelas províncias. Entre os setores, o PMI da indústria teve queda na margem em fevereiro devido ao enfraquecimento das exportações e ao impacto do feriado do ano novo, mas os serviços cresceram com o aumento da demanda de turismo durante o feriado.

O governo anunciou as metas de crescimento para 2026, reduzindo a expectativa de crescimento de cerca de 5,0% em 2025 para o intervalo de 4,5% a 5,0% este ano. Essa revisão é compatível com nossa expectativa de crescimento de 4,7% para a economia chinesa em 2026. A meta de inflação foi mantida ao redor de 2,0%, como o esperado. A meta fiscal também foi mantida em déficit em torno de 4,0% do PIB em 2026, mas a cota de emissões de títulos especiais do governo central foi fixada em 1,6 trilhão de yuans, ficando 200 bilhões de yuans abaixo de 2025, enquanto a cota de emissão de títulos de governos locais ficou em 4,4 trilhões de

yuans — patamar similar de 2025. A decisão de restringir o crédito do governo central e das provinciais indica uma maior tolerância por um crescimento menor.

Considerando o cenário de restrição parcial, avaliamos que a perda de ritmo de crescimento no curto prazo, em especial de economias da Ásia que são mais dependentes da importação de petróleo, deverá ser compensada ao longo do ano com a normalização das cotações do petróleo e, portanto, avaliamos que a projeção de crescimento global de 3,5% em 2026 está mantida. Reconhecemos os riscos em torno dessa projeção e vamos monitorar a evolução do conflito para ajustar nossas projeções.

Brasil

O conflito entre EUA e Israel contra o Irã acrescenta um fator de incerteza elevada ao cenário doméstico. Como discutimos anteriormente na seção de estratégia, o principal canal de contaminação do cenário é o comportamento do preço do petróleo.

A expectativa é de restrição parcial com impacto concentrado no preço do petróleo no segundo trimestre desse ano, que atingiria em média US\$ 85 por barril nesse período, seguido de moderação da cotação até o final do ano. **Considerando essa trajetória, a gasolina teria uma defasagem média de 20 a 30% no 2º trimestre, o que seria repassado somente parcialmente para os preços na refinaria. Estimamos que um reajuste de 15% no preço da gasolina na refinaria, o que representaria um alta de cerca de 9,0% na bomba, impactando em 0,5% o IPCA no 2º trimestre.**

Com a resolução do conflito ao longo do segundo semestre, o preço do petróleo convergiria para um patamar de US\$ 65 por barril, levando o preço doméstico da gasolina para um prêmio de 20% a 25% das cotações internacionais. Diante desse prêmio, os preços domésticos poderiam ser reduzidos parcialmente em 6,0% no segundo semestre, reduzindo o IPCA em cerca de 0,3% no período. **Considerando essa trajetória, o impacto total do choque ficaria em torno de 0,2% no IPCA de 2026. Portanto, a projeção do IPCA foi revisada de 4,8% para 5,0% em 2026.**

No caso da política monetária, o aumento do preço do petróleo é um choque de oferta com efeitos primários sobre a inflação que não podem ser combatidos, o que requer que o Banco Central busque combater os efeitos secundários, em especial, a maior inércia e a contaminação das expectativas de inflação. Apesar do choque do preço do petróleo, mantemos a **expectativa que o ciclo de corte de juros se inicie em março com um corte de 50 p.b.**, pois os sinais de desaceleração da demanda, o elevado nível da taxa de juros real e

as projeções de inflação no horizonte relevante em torno da meta justificam esse movimento.

Como discutido acima, o choque do preço do petróleo deverá se concentrar no segundo trimestre, o que não impedirá a continuidade do ciclo de cortes, mas torna improvável a aceleração do ritmo de cortes. O patamar atual da taxa de juros bem acima do nível neutro permite que o Banco Central prossiga na redução do aperto relativo, mas mantenha as taxas de juros reais em território contracionista. Como resposta ao cenário de inflação mais pressionado e por uma postura conservadora, revisamos o ciclo de corte de juros e retiramos o corte residual de 25 pontos base, que esperávamos na reunião de novembro desse ano. **Dessa forma, revisamos a projeção da taxa Selic terminal de 12,25% para 12,50% a.a.**

A desaceleração da demanda doméstica foi confirmada no resultado do PIB do quarto trimestre. O consumo ficou estável na margem, refletindo o elevado endividamento das famílias e o impacto da taxa de juros reais nos segmentos sensíveis a crédito. Os investimentos tiveram contração de 3,5% na margem, com quedas na produção de bens de capital e da construção civil. A demanda doméstica privada, que inclui o consumo e o investimento, contraiu 0,5% na margem no quarto trimestre, reforçando a trajetória de desaceleração dos setores mais sensíveis à política monetária.

Por outro lado, o gasto do governo cresceu 1,0% na margem no quarto trimestre. Ao longo de 2025, a taxa média de crescimento trimestral do gasto do governo foi de quase 4,0% anualizada, enquanto nessa mesma base de comparação, o consumo e os investimentos registraram médias trimestrais de alta de 1,2% e contração de 2,8% em termos anualizados. Essa dinâmica deixa claro a divergência nesse momento do ciclo dos componentes da demanda, enquanto os investimentos e o consumo respondem ao aperto monetário, os gastos públicos aceleram e não permitem que a economia desacelere, resultando na inflação persistentemente elevada e na necessidade de manter a taxa de juros em patamar acima do neutro por mais tempo.

Para 2026, a perspectiva é que a economia siga crescendo e termine o ano com alta de 2,0% do PIB. A isenção do imposto de renda para quem ganha até R\$ 5 mil, a expansão do crédito consignado privado, os programas de transferência de renda e o aumento do gasto público em ano de eleições deverão sustentar esse crescimento.

O ajuste fiscal segue um desafio para 2026, considerando a expectativa de crescimento das despesas, em especial em benefícios sociais e previdenciários, e a necessidade de ganhos relevantes de arrecadação. O impacto do choque do petróleo nas contas públicas deverá ser favorável devido ao

aumento das receitas de royalties e dividendos, mas o ganho estimado em 0,2% do PIB não terá impacto relevante no resultado primário.

A dinâmica fiscal deverá ser pressionada pelas eleições, em especial, no caso dos governos regionais, que registraram superávits primários de 0,1% do PIB em média desde 2023, mas deverão reverter esse resultado e registrar déficit de 0,2% do PIB. **Mantemos a projeção de déficit primário consolidado de 0,9% do PIB, com a dívida bruta em trajetória de alta, alcançando cerca de 84,7% do PIB em 2026.**

O desempenho favorável das contas externas observado no final de 2025 permaneceu no início de 2026. O déficit em conta corrente seguiu a trajetória de melhora, que após atingir 3,6% do PIB em maio de 2025, recuou para 2,9% do PIB. Essa melhora foi resultado do menor déficit da conta de serviços, que reflete a desaceleração do crescimento. Além disso, os investimentos estrangeiros diretos continuaram a surpreender favoravelmente, com os investimentos acumulados em 12 meses atingindo US\$ 79,1 bilhões (3,4% do PIB). Dessa forma, o financiamento do déficit em conta corrente é feito totalmente com os investimentos estrangeiros diretos, que são fluxos de melhor qualidade devido ao maior prazo de permanência desse tipo investimento.

Outro destaque são os investimentos em renda fixa e renda variável, que registraram fortes entradas de US\$ 6,9 bilhões e US\$ 3,7 bilhões, respectivamente, em janeiro. No acumulado de 12 meses até janeiro, os investimentos em renda fixa foram positivos em US\$ 29,5 bilhões. Os investimentos em

renda variável ainda são negativos em US\$ 4,6 bilhões nesse período. Entretanto, os dados divulgados pela B3 indicam que o fluxo de entrada de investidores estrangeiros na bolsa está positivo em R\$ 323 milhões até 3 de março e acumula entrada de R\$ 42 bilhões no ano.

O conflito EUA e Irã deverá manter o real pressionado no curto prazo, mas avaliamos que essa pressão terá seu pico no segundo trimestre. Considerando o cenário de conflito de curta duração, a dinâmica da taxa de câmbio ao longo do ano será impactada pela proximidade das eleições e a incerteza com relação à adoção de um ajuste fiscal pelo próximo governo.

Os fluxos mais favoráveis no início do ano que o esperado juntamente com o movimento de maior exposição em ativos não dolarizados estão beneficiando as moedas de emergentes, o que tende a limitar a depreciação do real devido às incertezas em relação à condução fiscal a partir de 2027. Considerando essa dinâmica global, revisamos a projeção de depreciação do real ao longo do ano, que passou de R\$ 6,25 para R\$ 6,00 por dólar.

Renda Variável

A bolsa brasileira fechou o mês de fevereiro com performance positiva de 4,1%, diminuindo o ritmo frenético do mês de janeiro, porém ainda mantendo uma performance bastante positiva.

Novamente, a performance foi puxada pelos papéis mais líquidos, com destaque para commodities, utilidades públicas e o setor financeiro. Reforçando que o investimento dos “gringos” tem sido realizado através de instrumentos passivos, principalmente ETFs.

O mês trouxe uma nova sigla para o mundo dos investimentos: o HALO, ou “hard assets low obsolescence” (ativos reais com baixa obsolescência), que sugere que os investidores estão buscando ativos reais e buscando fugir de ativos que podem ser e/ou estar envolvidos com inteligência artificial.

O Brasil é um beneficiário desse movimento, já que tem uma quantidade de empresas de qualidade que são produtoras de commodities à custo baixo, como é o caso da Vale e Petrobras, por exemplo, e empresas que podem sustentar o desenvolvimento da IA, como energia elétrica limpa e barata.

Essa nova “estratégia” ajuda a explicar ex-post uma parte do movimento de investidores internacionais que tem buscado diversificar seus investimentos em outras geografias, porém explica também um pouco dos movimentos no próprio EUA, com empresas de Utilidades Públicas e Staples negociando em múltiplos muito acima de suas médias históricas. Costco e Walmart, por exemplo, negociam com P/L acima das 40 vezes — valores que são superiores às empresas de tecnologia. O mercado está pagando um prêmio por previsibilidade e não por crescimento, o que parece estranho dado o que vimos nos últimos anos.

É esse movimento que ajuda a entender uma parte dos R\$ 42 bilhões de reais de que os investidores estrangeiros compraram de bolsa no Brasil e que ajuda a explicar o porquê parte desse movimento foi mais intenso e prolongado do que esperávamos.

O mês de março começou com um acirramento relevante das tensões geopolíticas. Além disso, foi abordado aqui nas outras sessões, temos alguns cenários que vão de uma resolução rápida até um cenário que traria complicações maiores para os ativos de riscos globais.

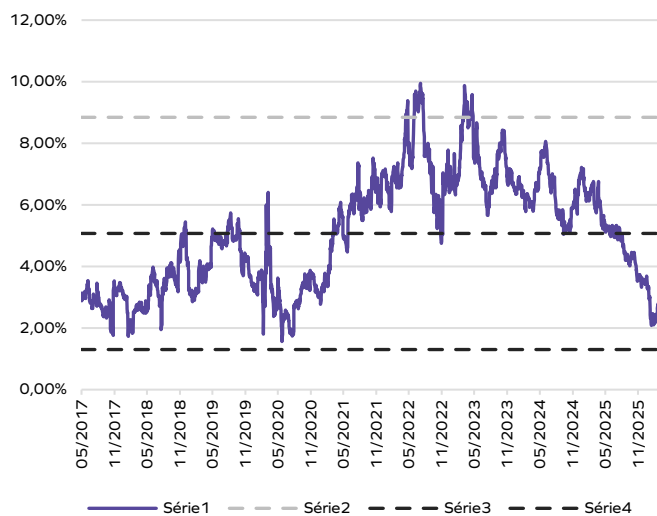
Confessamos que fomos prematuros em zerar nossas posições em óleo e acreditarmos que a alocação em ouro traria uma proteção semelhante. Nossa análise descartou um cenário de possível choque de oferta provocado por interrupções no fornecimento de petróleo poderia levar o mercado a precificar um aumento dos juros reais, o que impactaria o valor relativo do ouro e tornaria a commodity o “porto seguro”.

Porém, conforme abordado, nosso cenário base é de restrição parcial — o que implicaria em uma resolução do conflito nas próximas semanas o que não ensejaria em respostas mais duras por parte dos BCs e estabilizaria o preço do petróleo.

Nesse cenário, continuamos com nossa alocação diversificada dentro de nossas carteiras. No entanto, voltamos a diminuir nossas alocações em Cíclicos Domésticos de Qualidade e voltamos a ter uma Carteira ligeiramente mais defensiva. O movimento pode ser intensificado caso nosso cenário base não se concretize e conforme o cenário eleitoral se desenrole.

Gráfico8a

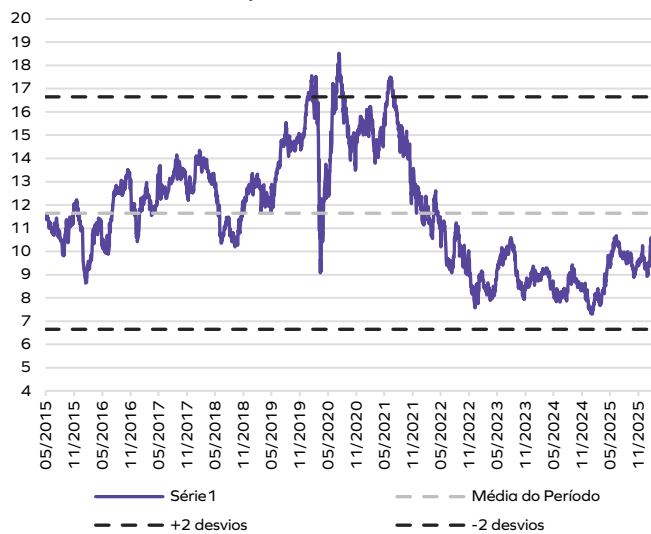
Índice Bovespa = ERP para os próximos 12 meses



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

Gráfico 8b

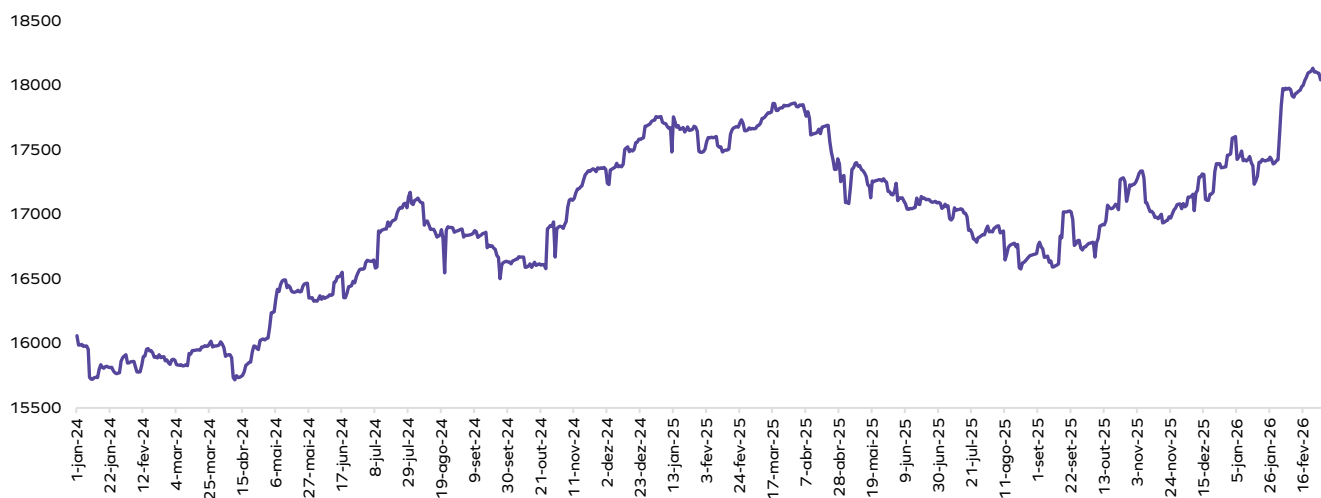
Índice Small Caps = Preço/Lucro estimado para os próximos 12 meses



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

Lucro por Ação - Ibovespa (Próximos 12 Meses)

Gráfico 9



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

Fundos Imobiliários

O IFIX fechou o mês de fevereiro em alta, é o sétimo mês de alta consecutiva, com performance positiva de 1,32% e acumulando uma alta de quase 26 % nos últimos 12 meses.

O IFIX hoje continua sendo negociado com 10% de desconto ante seu valor patrimonial, com alguns segmentos negociando sem desconto, ou com pequenos descontos. Apenas como comparação, em dezembro de 2024, o IFIX estava negociando com desconto de 19% e apenas um setor estava negociando sem desconto. O *dividend yield* está na casa dos 11% também bem abaixo de dezembro de 2024 quando chegou a tocar os 13%.

Sabemos que nenhum dos dois indicadores acima são grandes preditores de retorno ou dão uma noção exata sobre se os fundos imobiliários, no geral, estão caros ou baratos, porém eles dão uma ideia de que nos últimos 12 meses tivemos uma performance positiva das cotas o que levou aos descontos se comprimirem.

No acumulado dos últimos 12 meses, a classe de melhor desempenho continua sendo os **FIAgros**, com valorização de **37%**, em recuperação após um **2024 bastante desafiador**. Nesse momento, não vemos mais a alocação nessa classe como sendo vantajosa já que entendemos que o momento do agro continua desafiador e a relação entre risco e retorno nos parece fazer pouco sentido.

Os **fundos de logística**, com **alta acumulada de 36%** continuam sendo uma classe que recomendamos manter uma exposição acima da média, pois os fundamentos permanecem sólidos: **queda na vacância, absorção líquida positiva e aumento nos aluguéis por metro quadrado**.

Os fundos de shopping têm alta acumulada nos últimos 12 meses de 36%, uma classe que atingiu um **apreçamento mais justo**. Estamos preferindo manter uma **exposição mais neutra**, entendendo que o momento para os próximos meses deve ser um pouco menos favorável, pelo menos do lado operacional.

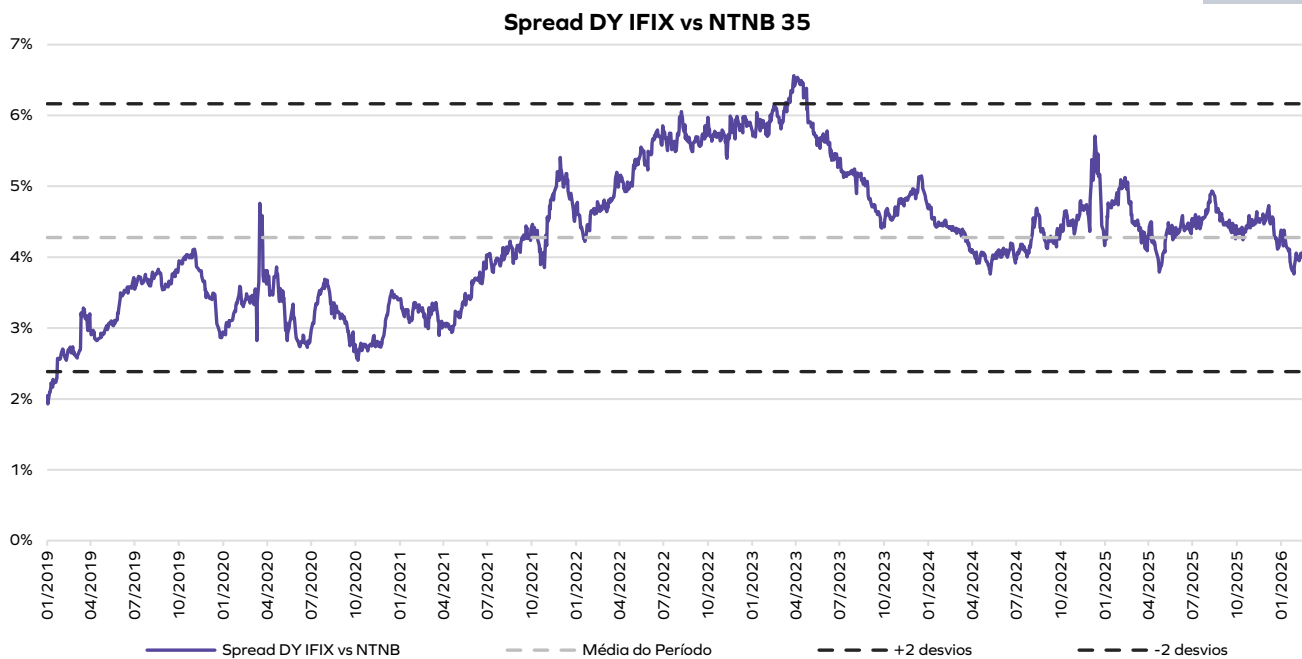
Nos **fundos de recebíveis**, gostaríamos de reforçar nossa **postura conservadora**. Temos **reduzido gradualmente a alocação em fundos high yield e mantido uma carteira equilibrada entre indexadores CDI e IPCA**, buscando preservar o equilíbrio entre retorno e risco de crédito. Em nossa pesquisa temos começado a perceber uma deterioração no ambiente de crédito, e por isso estamos reforçando nosso call para ser mais conservador no momento.

No caso das **lajes corporativas**, continuamos vendo **assimetria positiva**, com **redução consistente da vacância nos últimos trimestres**. Começamos a aumentar a alocação na classe, pois apesar do **carregamento mais limitado, temos enxergado algumas assimetrias interessantes de risco x retorno**.

O segmento de Fundos de Fundos/Multiestratégia, junto com lajes corporativas, o segmentos que enxergamos as maiores assimetrias entre risco e retorno, com carteiras de excelentes gestores entregando um bom carregamento de dividendos com uma possibilidade de valorização interessante.

Desta forma, o que temos feito em nossos portfólios é migrar para uma maior concentração em tijolos, com a maior parte ainda concentrado em logística e shoppings, mas com as novas alocações se concentrando em Lajes. Além disso aumentamos a participação de FoFs e Multiestratégia, para isso realizamos uma pequena diminuição em Fundos de Crédito, principalmente aqueles que carregam uma Carteira mais high yield.

Gráfico 10



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

Renda Fixa

Nos Estados Unidos, a curva de juros dos Treasuries teve um comportamento distinto ao longo de fevereiro e início de março.

A dinâmica benigna dos núcleos de inflação e os indicadores de atividade sinalizando moderação levaram o mercado a reduzir as taxas de juros dos Treasuries de 10 anos para 3,94% no final de fevereiro. Entretanto, com o início do conflito entre EUA e Irã, as taxas de juros dos títulos votaram a subir com o risco de inflação se elevando devido ao choque de petróleo.

No Brasil, as taxas de juros futuras tiveram movimento de fechamento acompanhando a queda de juros das treasuries e reagindo aos dados mais fracos de atividade do quarto trimestre. O mercado de juros futuros chegou a precificar que a taxa Selic poderia terminar 2026 abaixo de 12,0% a.a. Porém, com o início do conflito entre EUA e Irã, o mercado passou a ficar mais pressionado com o risco de repasse do aumento do preço de petróleo para a inflação.

No fechamento de 5 de março, os contratos futuros precificavam 233 pontos base de cortes até o fim de 2026, levando a Selic a 12,57% a.a. Essa mesma expectativa, há um mês era um orçamento total de 280 pontos base de cortes até o final de 2026. Para a reunião de março, o mercado futuro de juros precifica redução de 38 p.b., colocando em dúvida o corte de 50 p.b. na próxima reunião.

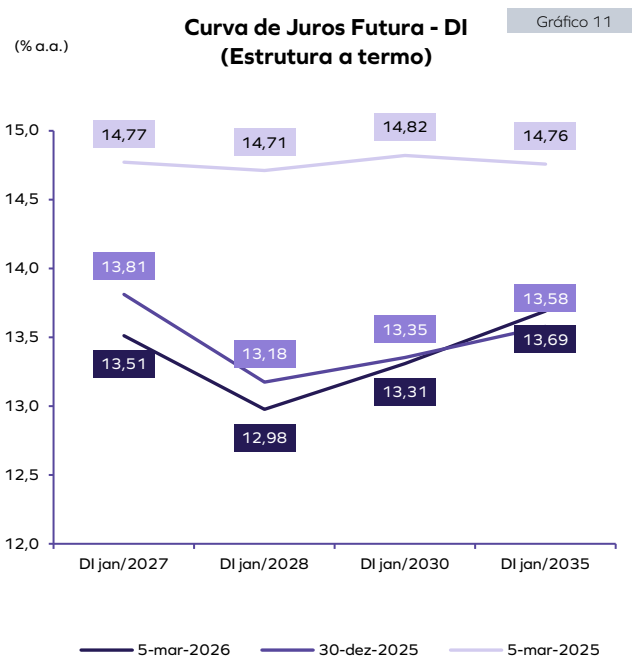
O Focus projeta a taxa em 12,00% em dezembro de 2026, o que implica uma redução acumulada de 300 p.b. a partir de março de 2026, com um primeiro corte de 50 p.b. Após a revisão do cenário com o início do conflito, nosso cenário passou a prever 250 p.b. de corte de juros, com a taxa Selic terminando em 12,50% a.a.

Nos EUA, o aumento do preço do petróleo após o começo do conflito EUA e Irã impactou as taxas de juros americanas. As taxas de juros de 2 anos atingiram 3,58% em 5 de março, após terem recuado para 3,35% no final de fevereiro. As taxas de juros de 10 anos passaram de 3,94% no final de fevereiro para 4,14% a.a. em 5 de março. Paralelamente, o mercado de juros futuros revisou a precificação de redução de juros para o Fed, passando a esperar dois cortes de 25 p.b. ao longo de 2026, com o primeiro corte em junho desse ano.

No Brasil, os cupons das NTN-Bs tiveram uma dinâmica de melhora com redução dos cupons de todos os vértices da curva ao longo de fevereiro, mas como os demais mercados, houve uma inflexão no movimento após o início do conflito. Os cupons da NTN-B de vencimento 2045 e 2050 recuaram para 6,99% e 6,95% a.a., respectivamente, no final de fevereiro. No entanto, com o aumento do preço do petróleo, os cupons subiram para 7,23% e 7,17% a.a. em 5 de março.

O início do conflito elevou a incerteza do cenário, que se somou a questões eleitorais, fazendo com os ativos ficassem com prêmios ainda mais atrativos em relação ao nosso cenário base. Considerando a expectativa de redução do risco geopolítico nos próximos dois meses e o início do ciclo de cortes de juros pelo Banco Central, os ativos de renda fixa deverão voltar a testar os níveis do final de fevereiro. Essa dinâmica reforça a alocação em ativos prefixados e em títulos indexados à inflação.

No mercado de crédito privado, seguimos com preferência por emissões atreladas ao CDI+ ou à inflação de empresas com bom perfil de risco, ressaltando a importância de uma seleção criteriosa desses ativos — sobretudo no cenário atual.



Fonte: Bloomberg Elaboração: Monte Bravo.

Glossário

IMA é o Índice de Mercado ANBIMA é uma família de índices que representa a evolução, a preços de mercado, da carteira de títulos públicos emitida pelo Tesouro Nacional e serve como benchmark para a renda fixa no Brasil.

IMA-Geral Ex C é o benchmark de todos os títulos emitidos pelo Tesouro excluindo os indexados à taxa de câmbio.

IMA-B é o benchmark de todos os títulos indexados à inflação.

IMA-B5 é o benchmark dos títulos indexados à inflação com prazo até 5 anos.

IMA-B5+ é o benchmark dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos.

IRF-M é o benchmark de todos os títulos prefixados a parcela prefixada.

IDA é o Índice de Debêntures ANBIMA (IDA) reflete o comportamento de uma carteira de dívida privada, mais especificamente das debêntures negociados no Brasil.

Ibovespa é o Índice Bovespa, índice de referência de cerca de 86 ações negociadas na B3 (Brasil Bolsa Balcão).

IFIX é Índice de Fundos Imobiliários da B3 cujo objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários.

S&P500, ou Standard & Poor's 500, é o índice ponderado por capitalização de mercado de 500 das principais empresas negociadas nos EUA.

Magnificent Seven – grupo é composto por Alphabet (GOOGL), Amazon (AMZN), Apple (AAPL34), Meta (M1TA34), Microsoft (MSFT34), Nvidia (NVDC34) e Tesla (TSLA)

montebravo

Alexandre Mathias

Estrategista-Chefe da
Monte Bravo Corretora

Luciano Costa

Economista-chefe da
Monte Bravo Corretora

Bruno Benassi

Analista de Ativos
CNPI: 9236

Gabriela Shimamoto

Assistente
de Pesquisa

Disclaimer

MPORTANTE: A Monte Bravo Corretora de Valores Mobiliários S.A. ("Monte Bravo") é uma instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Esta mensagem e eventuais anexos podem conter informações confidenciais destinadas a indivíduo e propósito específico, sendo protegidos por lei. Caso você não seja o destinatário ou pessoa autorizada a recebê-la, por favor, avise imediatamente o remetente e, em seguida, apegue o e-mail. É terminantemente proibida a utilização, cópia ou divulgação não autorizada das informações presentes neste e-mail. As informações nele contidas e em seus eventuais anexos são de responsabilidade do seu autor, não representando necessariamente ideias, opiniões, pensamentos ou qualquer forma de posicionamento por parte da Monte Bravo. Por fim, é imprescindível que o destinatário verifique este e-mail e todos os anexos em busca de possíveis vírus. A empresa/remetente não assume responsabilidade por quaisquer danos decorrentes da transmissão de vírus através deste e-mail.