



FRANKLIN  
TEMPLETON



WESTERN ASSET

Março 2026

Newsletter Mensal

## Sumário

- Fevereiro foi um mês de baixa volatilidade nos mercados globais, em que o maior destaque foi a decisão da Suprema Corte americana de tornar sem efeito o tarifação do governo Trump.
- A curva de juros reais local recuou mais que a curva nominal, resultando em uma elevação marginal da inflação implícita.
- O real continuou se valorizando em fevereiro, beneficiando-se da realocação global de ativos.
- A bolsa voltou a apresentar forte valorização, com a rotação de investidores estrangeiros de ativos americanos para outros mais desvalorizados.

# Visão do Gestor

## Fatos Que Marcaram Os Mercados No Mês

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
20/02: a Suprema Corte americana declara inconstitucional as tarifas impostas pelo governo Trump.	—	↑	↑
27/02: IPCA-15 bem acima das expectativas.	↓	↓	—

## Cenário Global

Fevereiro foi um mês de baixa volatilidade nos mercados globais, sem grandes destaques em termos de deslocamento de preços de ativos. De eventos de destaque, tivemos o governo chinês solicitando aos bancos do país que reduzissem as suas posições em títulos públicos americanos (em linha, aliás, com o comportamento do próprio Tesouro chinês), o aumento do tom de ameaça do governo americano em relação ao Irã, e a decisão da Suprema Corte dos EUA de declarar inconstitucional as tarifas impostas pelo governo Trump com base em uma lei emergencial de 1977. Estes eventos tiveram efeito limitado sobre os preços dos ativos.

A curva de juros nos EUA recuou, de maneira geral, entre 25 e 30 pontos-base na parte mais longa, e 15 pontos-base na parte mais curta, em função do tom um pouco mais hawkish da ata da reunião do FOMC de janeiro. Prevaleceram os dados mais fracos da economia americana de maneira geral, principalmente o PIB do 4º trimestre (+1,4% contra expectativa de +2,8%), além de um índice de inflação ao consumidor que veio abaixo do consenso.

O dólar, representado pelo DXY, iniciou o mês com uma recuperação técnica, mas cedeu depois de notícias de que o governo chinês teria recomendado aos bancos evitarem títulos do Tesouro. Mas foi um efeito de curta duração, e o dólar voltou a ganhar força, e fechou em leve alta de 0,6%. No mercado global de moedas, os destaques ficaram por conta do Real, do Dólar Australiano e do Peso Mexicano, que se valorizaram 2,7%, 2,2% e 1,4% respectivamente, demonstrando, novamente, a força das moedas ligadas a commodities.

Por fim, as bolsas globais voltaram a apresentar performance espetacular, continuando a refletir a realocação de capitais dos EUA. A bolsa de Seul continuou se destacando, com alta de 19,9% em dólar, seguido das bolsas de Tóquio (+9,5%), México (+7,1%) e São Paulo (+6,9%). O S&P500 teve novamente performance discreta, com queda de 0,9%.

A bolsa americana vem refletindo as incertezas sobre os vencedores e perdedoras na corrida da IA. Mais recentemente, são as empresas de produção de software que vêm sofrendo, como candidatas a encolherem em um mundo em que a programação pode ser feita com IA. O reflexo dessas incertezas é uma rotação do capital para setores mais tradicionais, em detrimento dos setores de tecnologia.

Um exemplo desse tipo de comportamento foi a reação das ações de Nvidia depois da publicação dos resultados do 4º tri: apesar de bater o consenso e anunciar guidance acima das expectativas, as ações da empresa pouco se mexeram, refletindo um mercado hesitante em continuar comprando a história da IA a valor de face.

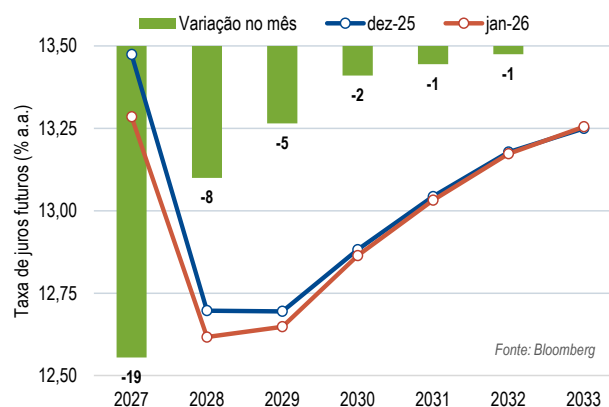
Nesta linha, um dos destaques positivos da bolsa foi a empresa de distribuição de equipamentos industriais WW Grainger, que subiu 14,5% no mês. Também continuou a ser destaque positivo a produtora de semicondutores Taiwan Semiconductors (+12,8%) e a Netflix (+14,5%), em função da desistência da aquisição da Warner Bros. Por outro lado, empresas de software, como Intuit (-18,3%) e Palo Alto Networks (-17,5%) foram destaques negativos.

## Cenário Local

### Renda Fixa

O câmbio continuou a afetar positivamente a curva de juros no Brasil, principalmente na parte mais curta, indicando que o mercado compra cada vez mais a possibilidade de um ciclo maior (ou mais rápido) de corte de juros. O último dia do mês, no entanto, reservou uma surpresa bastante negativa, com o IPCA-15 vindo bem acima das expectativas, e colocando um pouco de água na fervura do mercado. Com isso, a curva de juros fechou com um leve recuo em relação ao janeiro, mas não toda a queda precipitada até a véspera. O Gráfico 1 mostra o movimento da curva de juros nominais.

Gráfico 1: Curva de Juros Brasil



Os juros reais também recuaram, superando a queda das taxas nominais, o que pode estar indicando um piso para a inflação implícita na curva de juros.

Com relação ao crédito, o IDA-DI teve performance abaixo do CDI (0,79% contra 1,00%), refletindo alguns eventos de crédito no mês, como o rebaixamento de Raizen. Não observamos uma abertura generalizada dos spreads de crédito.

## Câmbio

O real foi novamente uma das moedas de melhor performance dentre as principais do mercado global, acompanhado de outras ligadas a commodities, beneficiada pela decisão da Suprema Corte americana em relação às tarifas impostas pelo governo Trump. A moeda brasileira valorizou-se 2,7% contra o dólar, atingindo o maior nível desde maio de 2024.

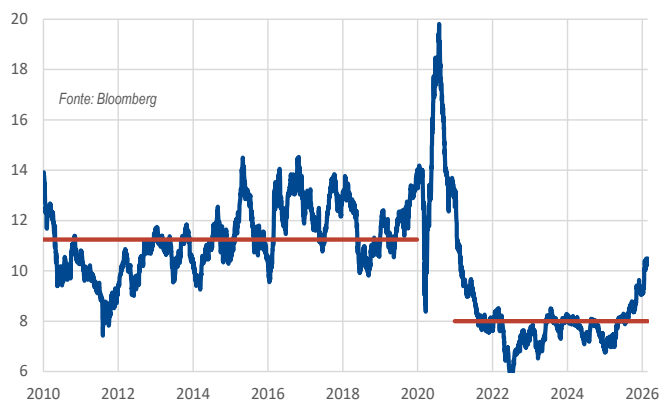
Continuamos sendo da opinião de que a questão fiscal ainda deve permanecer como um fator de pressão dominante no prêmio de risco da moeda, mesmo mitigado por fatores conjunturais mais positivos. Uma valorização mais permanente do câmbio deveria ocorrer somente com a redução do risco-país, o que depende de um equacionamento mais estrutural da questão fiscal.

## Bolsa

A bolsa continuou sendo o ativo brasileiro que mais se beneficiou com a rotação dos investidores globais em direção aos mercados emergentes. Depois da alta expressiva de janeiro, a bolsa brasileira (Ibovespa) valorizou-se mais 4,1% em fevereiro, fechando próxima de seu pico histórico. Ao contrário da bolsa da Coreia, por exemplo, que vem se valorizando pela revisão dos lucros das empresas, a bolsa brasileira vem sofrendo um processo de rerating, ou seja, os investidores estão dispostos a pagar mais pelo mesmo volume de lucros gerados. Assim, o P/L da bolsa brasileira saiu de 8,5x há 4 meses, para os atuais 10,5x, segundo o consenso Bloomberg (de acordo com as nossas estimativas de crescimento de lucros, o P/L atual da bolsa está em 11,0x).

O Gráfico 2 mostra a evolução do P/L da bolsa brasileira (IBrX) desde 2010. Podemos observar que, antes da pandemia (até 2019), a média foi de 11,2x. Já entre 2021 e hoje, a média foi de 8,0x. Não há motivo para que o P/L não volte para a média anterior, a não ser, talvez, a taxa de juros real ainda elevada.

### Gráfico 2: P/L do IBrX



O setor de Telecomunicações foi o destaque positivo, com Vivo (+15,8%) e Tim (+13,8%) liderando a valorização no mês em função dos seus bons resultados. Do lado negativo, tivemos a realização das ações do setor de Educação, com Cogna (-23,1%) e Yduqs (-9,5%) liderando as perdas.

Para avaliar o potencial de alta da bolsa neste ponto, estimamos o crescimento dos lucros nos próximos 12 meses e assumimos um P/L de 10,0x ao final deste período (no final de fevereiro, o P/L da bolsa considerando os lucros dos próximos 12 meses estava em 11,0x). Estimamos crescimento de lucros de 5% em 2026, 16% em 2027 e 9% em 2028. Considerando, portanto, que a bolsa esteja com um P/L projetado de 10,0x daqui a um ano (em fev/27), e assumindo o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até fev/28) conforme descrito acima, o IBrX deveria subir cerca de 9% nos próximos 12 meses, considerando o seu preço de fechamento em fev/26.

Indicador	Mês	Valor	MoM	YoY	Consenso
IPCA	Dez/25	-	+0,3%	4,4%	=
IGP-DI	Dez/25	-	+0,2%	-1,1%	=
Índice de Atividade do BC	Nov/25	-	-0,2%	+3,1%	↑
Produção Industrial	Nov/25	-	-1,2%	+0,4%	=
Vendas no Varejo	Nov/25	-	-0,4%	+2,3%	↓
Vendas de Serviços	Nov/25	-	-0,4%	+3,4%	↓
Desemprego	Dez/25	5,1%	-10 bps	-110 bps	=
Bal. Comercial (1Y - US\$)	Dez/25	61,8 bn	+2,1 bn	+0,1 bn	↓
C/C (1Y - % do PIB)	Dez/25	-2,9%	+10 bps	+40 bps	
Resultado primário (1Y)	Dez/25	-0,4%	=	=	=
Resultado nominal (1Y)	Dez/25	-8,5%	-20 bps	-40 bps	
Dívida bruta	Dez/25	78,8%	+10 bps	+330 bps	
Dívida líquida	Dez/25	66,2%	-60 bps	+290 bps	
IPCA 2025	Jan/25	3,9%	-10 bps	-40 bps	
IPCA 2026	Jan/25	3,8%	=	-10 bps	
PIB 2025	Jan/25	1,8%	=	+10 bps	
PIB 2026	Jan/25	1,8%	=	-15 bps	
SELIC 2025 (fim do ano)	Jan/25	12,00%	-25 bps	-50 bps	
SELIC 2026 (fim do ano)	Jan/25	10,50%	=	+10 bps	



FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC

LEIA O REGULAMENTO, O ANEXO-CLASSE E O APÊNDICE SUBCLASSE, CONFORME O CASO, ANTES DE INVESTIR

Supervisão e Fiscalização - Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Serviço de Atendimento ao Cidadão - [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A Franklin Templeton Brasil Ltda não realiza a distribuição ou venda de cotas de Fundos, exceto aqueles de sua própria gestão e para determinados investidores institucionais. Se houver qualquer dúvida sobre a forma de aquisição de cotas, procure um distribuidor habilitado.

O "Índice S&P 500" é um produto da S&P Dow Jones Indices LLC, uma divisão da S&P Global, ou de suas afiliadas ("SPDJI") e foi licenciado para uso pela Franklin Templeton Brasil Limitada ("FTB"). Standard & Poor's® e S&P® são marcas comerciais da Standard & Poor's Financial Services LLC, uma divisão da S&P Global ("S&P"); Dow Jones® é marca registrada da Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones") e essas marcas comerciais foram licenciadas para uso pela SPDJI e sublicenciadas para propósitos específicos da FTB. \*S&P 500 em reais. O fundo não é patrocinado, endossado, vendido ou promovido pela SPDJI, Dow Jones, S&P, suas respectivas afiliadas e nenhuma das partes faz nenhuma declaração relativa à conveniência de investir em tal produto, nem tem nenhuma responsabilidade por erros, omissões, ou interrupções do "Índice S&P 500".

Este material possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Franklin Templeton Brasil Limitada ("FTB"). Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas antes de realizar qualquer investimento. A FTB não se responsabiliza pelas decisões de investimentos tomadas a partir das informações contidas neste material.

Em <https://www.westernasset.com.br/pt/about/privacy.cfm> você encontra mais informações sobre nossa política de privacidade.

© Franklin Templeton Brasil Limitada 2026

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material constituem julgamento dos gestores e são baseadas nas condições atuais do mercado estando sujeitas a mudanças sem aviso prévio.