



Sumário

- O mês de março foi monotemático: os efeitos da nova guerra no Golfo Pérsico nos preços do petróleo e suas consequências para a atividade econômica global.
- As curvas de juros passaram a precificar menor espaço para cortes de juros. A inflação implícita na curva de juros reais subiu de maneira relevante.
- Em um mês de fortalecimento do dólar, o real continuou mostrando resiliência, desvalorizando-se apenas 1% no mês.
- A bolsa brasileira ficou entre as de melhor performance globalmente, graças principalmente à grande presença de Petrobras no índice.

Visão do Gestor

Fatos Que Marcaram Os Mercados No Mês

28/02: EUA e Israel atacam o Irã

Renda Fixa Câmbio Bolsa



Cenário Global

O evento que marcou o mês de março ocorreu no último dia de fevereiro, com os mercados globais fechados e os traders aproveitando o seu merecido descanso de fim de semana. Na manhã do sábado (horário do Irã), 28/02, o líder supremo do Irã, Ali Khamenei, foi morto por um ataque conjunto EUA-Israel, dando início a mais uma guerra no Golfo Pérsico.

A partir deste evento inicial, uma guerra assimétrica entre a maior potência militar do planeta e um regime acuado mas ainda no controle do país, desenvolveu-se ao longo do mês, influenciando fortemente os preços dos ativos. Na medida em que as semanas se passaram, o presumido objetivo inicial de derrubar o regime foi se metarfosendo, e o governo americano terminou o mês de março com a meta mais modesta de liberar o Estreito de Ormuz para navegação.

O fechamento do Estreito por onde passa aproximadamente 20% do petróleo globalmente, além da ameaça de destruição de infraestrutura vital nos vizinhos árabes, tem sido as armas usadas por um regime claramente inferior militarmente, e que apela para a guerra de guerrilha. O governo americano empilhou ultimatos ao longo dos dias, para depois retirá-los, o que demonstra a dificuldade em lidar com esse tipo de ameaça. Ou bem os EUA escalam a guerra com ataques a infraestruturas vitais do país, ou mesmo com o envio de tropas, ou encontra uma forma de retirar-se do teatro de operações. A primeira hipótese poderia levar o preço do petróleo para novos níveis, dado que o regime iraniano não iria assistir a essa escalada passivamente. Com o galão de gasolina já atingindo \$4,00 nos postos americanos (contra \$3,00 antes da guerra), não se trata de uma decisão trivial.

Há um certo déjà vu nesses eventos. Há exatos 4 anos, em 24/02/2022, a Rússia invadiu a Ucrânia, também levando a um aumento agudo dos preços do petróleo no mercado internacional. Os gráficos 1A e 1B mostram uma comparação dos preços do petróleo tipo Brent naquela ocasião e agora.

Gráfico 1A: Preços do Petróleo

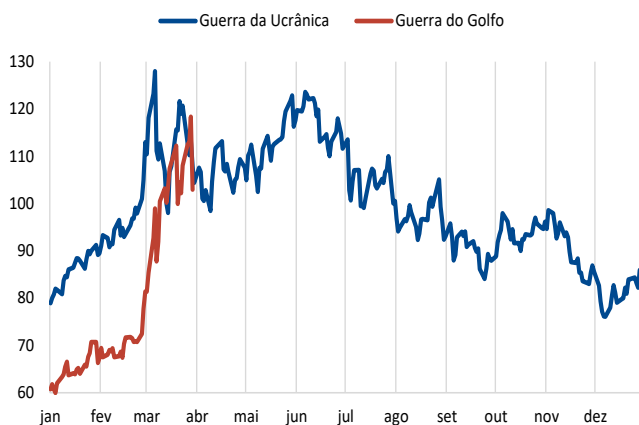
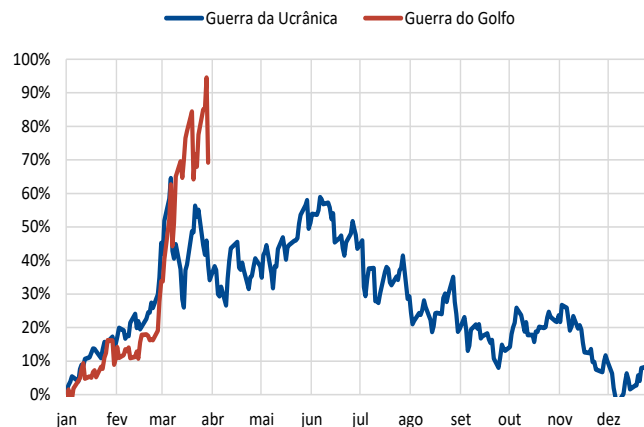


Gráfico 1B: Variação dos Preços do Petróleo



O gráfico 1A mostra uma comparação dos preços do petróleo 4 anos atrás e hoje, enquanto o gráfico 1B mostra a variação dos preços desde o início de cada respectivo ano. Podemos observar, em primeiro lugar, que os preços encontravam-se em patamares diferentes naquela ocasião e hoje. Às vésperas da invasão da Ucrânia, o preço do barril já havia subido de \$80 para \$100, antecipando o movimento russo. No caso da campanha no Irã, o preço havia subido de \$60 para \$70, levado pela concentração do aparato militar americano no Golfo.

Depois do conflito oficialmente instalado, no entanto, o comportamento tem sido diferente. Apesar da grande volatilidade, os preços do petróleo em 2022 recuaram ainda dentro do mês de março, enquanto hoje os preços fecharam o mês perto das máximas. Comparado com os preços no início do ano, a alta em 2022 até março havia sido de 35%, ao passo que, agora, o petróleo fechou março em um nível 70% acima do preço do início do ano. Portanto, temos aqui um choque bem mais agudo do que tivemos no início da guerra na Ucrânia.

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 precificada até a véspera. O Gráfico 1 mostra o movimento da curva de juros nominais.

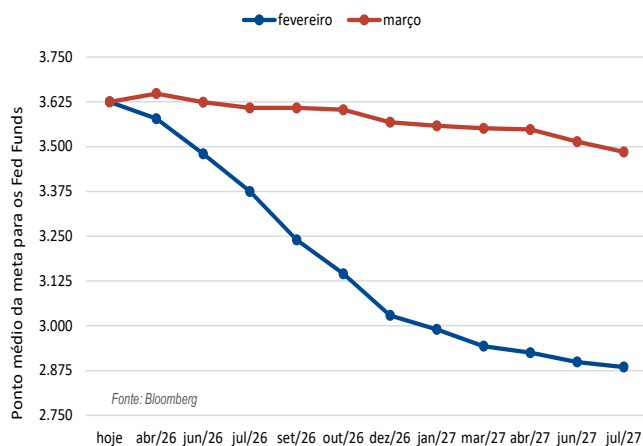
Com relação ao crédito, o IDA-DI teve performance abaixo do CDI (0,79% contra 1,00%), refletindo alguns eventos de crédito no mês, como o rebaixamento de Raízen. Não observamos uma abertura generalizada dos spreads de crédito.

É natural que seja assim. Apesar de a Rússia ser um importante player no mercado de petróleo, sua importância não se compara à dos produtores do Golfo. Além disso, trata-se de uma região muito mais complexa em termos dos atores envolvidos, o que torna qualquer solução duradoura mais difícil.

Um choque dessa magnitude na oferta de um insumo tão importante quanto o petróleo certamente trará consequências macroeconômicas importantes. Um cenário de estaglação global não pode ser descartado, a depender da duração do conflito. Ao longo do mês, as curvas de juros globais precificaram um cenário inflacionário, que obrigaria os bancos centrais a praticarem políticas monetárias mais apertadas. No final de março, no entanto, um cenário de recessão global começou a tomar corpo, e os juros cederam um pouco. Trata-se, sem dúvida, de um cenário complexo para as autoridades monetárias.

A curva de juros nos EUA deixou de precificar novos cortes. O Gráfico 2 mostra que, no fim de fevereiro, havia mais 75 pontos-base de redução dos juros até meados do ano que vem, o equivalente a 3 cortes. Agora no fim de março, há apenas meio corte precificado na curva, indicando que a preocupação com a inflação ainda se sobrepõe ao receio de uma recessão, ainda mais depois de o FOMC ter cortado os juros básicos três vezes no fim do ano passado.

Gráfico 2: Taxa dos Fed Funds implícita na curva de Juros



Câmbio

Em um mês de valorização do dólar, o real não fez feio, com desvalorização de apenas 1,1%, sendo uma das moedas com melhor performance no mercado global. Este comportamento contido do real pode ser creditado ao contínuo fluxo de recursos estrangeiros para o mercado financeiro local, principalmente para a bolsa.

Bolsa

A bolsa brasileira conseguiu mostrar resiliência diante da deterioração acentuada do cenário global, e recuou apenas 0,6% em março, sendo a bolsa com melhor performance dentre as principais.

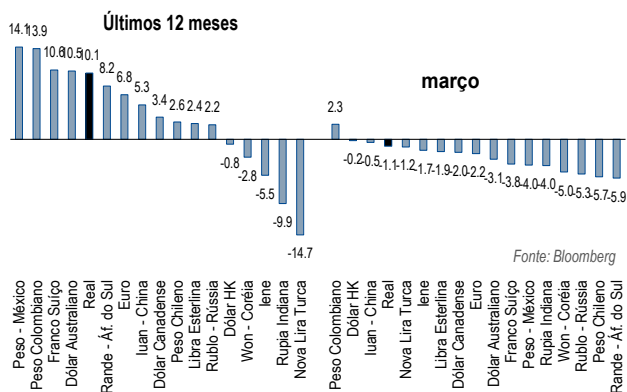
Petrobrás, com altas de 23,7% e 26,2% (PN e ON), foi o grande destaque do mês, e a principal responsável por segurar a performance da bolsa brasileira. Não fosse pela petroleira, o Ibovespa teria recuado por volta de 3,5%. Os preços do petróleo sobrepujaram as preocupações com a questão do reajuste dos combustíveis no mercado doméstico. Ações do governo, cortando impostos e procurando outros meios para mitigar o repasse dos preços internacionais para o mercado doméstico de combustíveis convenceram os investidores de que a estatal não seria usada para segurar os preços.

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 março, o P/L da bolsa considerando os lucros dos próximos 12 meses estava em 10,7x). 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 mar/27), e assumindo o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até mar/28) conforme descrito acima, o IBRX deveria subir cerca de 13% nos próximos 12 meses, considerando o seu preço de fechamento em mar/26.

| Indicador | Mês | Valor | MoM | YoY | Consenso |
|----------------------------|--------|---------|---------|----------|----------|
| IPCA | Fev/26 | - | +0,7% | 3,8% | ↑ |
| IGP-DI | Fev/26 | - | -0,8% | -2,9% | ↓ |
| PIB | 4T25 | - | +0,2% | +1,8% | = |
| Índice de Atividade do BC | Jan/26 | - | +0,8% | +1,0% | ↓ |
| Produção Industrial | Jan/26 | - | +1,8% | +0,2% | ↑ |
| Vendas no Varejo | Jan/26 | - | +0,4% | +2,8% | ↑ |
| Vendas de Serviços | Jan/26 | - | +0,3% | +3,3% | ↑ |
| Desemprego | Fev/26 | 5,8% | = | -100 bps | ↑ |
| Bal. Comercial (1Y - US\$) | Fev/26 | 66,0 bi | +4,6 bi | +9,8 bi | ↓ |
| C/C (1Y - % do PIB) | Fev/26 | -2,7% | +20 bps | +100 bps | ↓ |
| Resultado primário (1Y) | Fev/26 | -0,4% | = | -30 bps | ↓ |
| Resultado nominal (1Y) | Fev/26 | -8,5% | = | -60 bps | |
| Dívida bruta | Fev/26 | 79,2% | +50 bps | +340 bps | |
| Dívida líquida | Fev/26 | 66,6% | +40 bps | +290 bps | |
| IPCA 2026 | Mar/26 | 4,3% | +40 bps | -20 bps | |
| IPCA 2027 | Mar/26 | 3,8% | = | -20 bps | |
| PIB 2026 | Mar/26 | 1,9% | = | = | |
| PIB 2027 | Mar/26 | 1,8% | = | -20 bps | |
| SELIC 2026 (fim do ano) | Mar/26 | 12,5% | +50 bps | = | |
| SELIC 2027 (fim do ano) | Mar/26 | 12,25% | = | = | |

Moedas (contra o dólar)

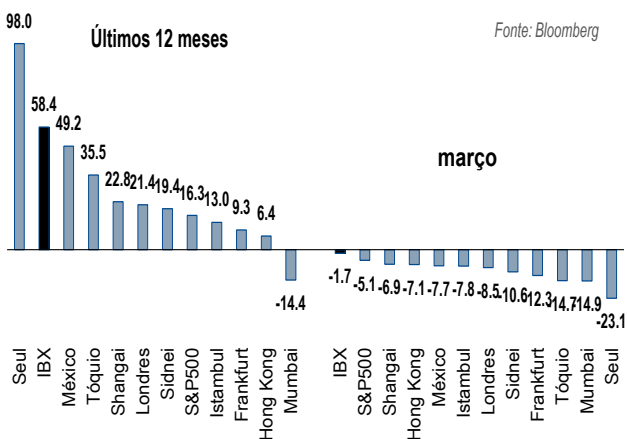
Com a deterioração do cenário global, o dólar foi o grande vencedor do mês no mercado de moedas.



Fonte: BDS
Valores em percentual

Bolsas do mundo (em dólar)

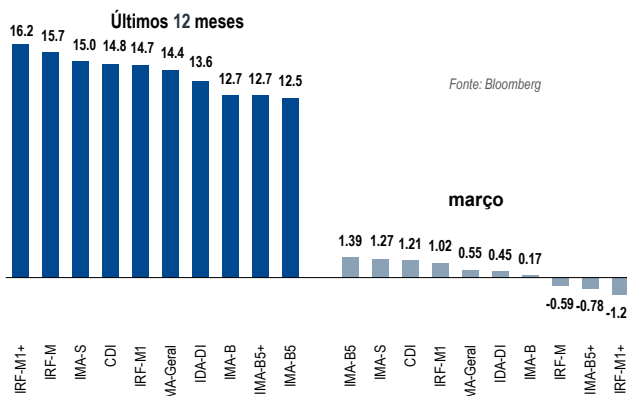
Em um mês ruim para as bolsas globais, a bolsa brasileira mostrou resiliência.



Fonte: BDS
Valores em percentual

Renda fixa local

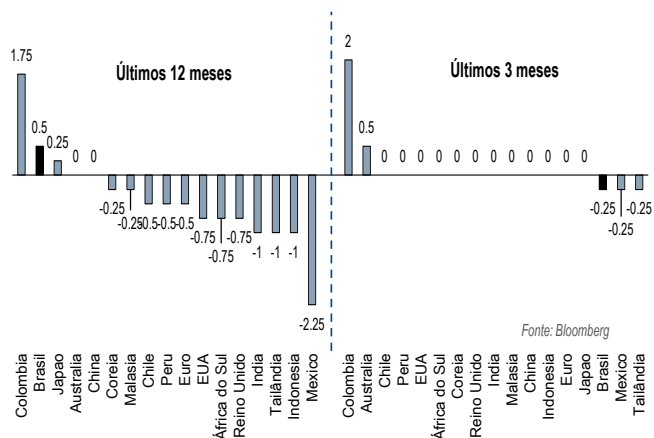
A curva de juros subiu de maneira relevante em função dos preços do petróleo, prejudicando principalmente os benchmarks prefixados. A inflação implícita foi a variável que mais refletiu o novo cenário. Em relação ao crédito, os spreads continuaram subindo, prejudicando a performance do IDA-DI.



Fonte: Anbima/Western Asset
Valores em percentual

Taxas básicas de juros - variação

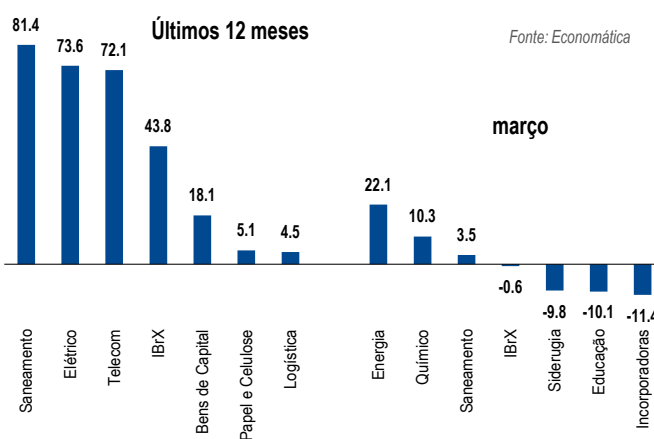
O Brasil se juntou ao grupo de países que estão em processo de afrouxamento monetário.



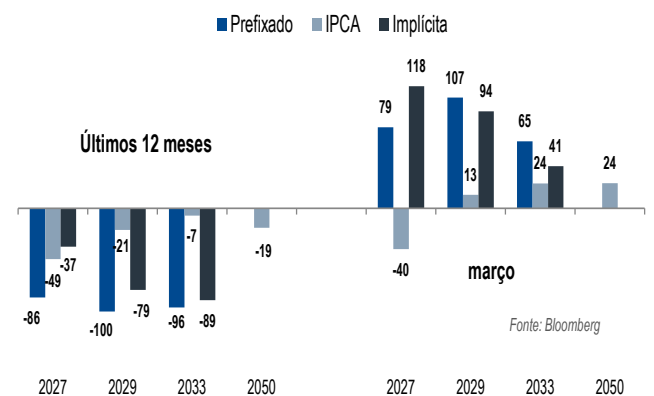
Fonte: Bancos Centrais
Valores em percentual

Principais destaques da bolsa

O setor de petróleo seguiu a bolsa brasileira no mês de março, compensando a performance de setores mais ligados à atividade doméstica.



Fonte: Economática
Valores em percentual



Fonte: BM&F/Anbima
Valores em percentual

Este material é fornecido apenas para fins informativos e não deve ser considerado aconselhamento de investimento individualizado, consultoria de valores mobiliários, recomendação ou solicitação para adotar qualquer estratégia de investimento. Não constitui aconselhamento jurídico ou fiscal. A Franklin Templeton não aceita responsabilidade por perdas decorrentes do uso deste material.

Este material não tem a intenção de fornecer uma análise completa de todos os fatos relevantes sobre qualquer país, região ou mercado. Não há garantia de que qualquer previsão, projeção ou previsão sobre economias ou mercados financeiros será realizada. Referências a ativos financeiros específicos são apenas para fins ilustrativos e não devem ser interpretadas como recomendações ou solicitação para comprar, vender ou manter qualquer ativo financeiro.

A Franklin Templeton realiza análises ambientais, sociais e de governança (ESG), embora nem todas as estratégias ou produtos incorporem ESG como parte do processo de investimento. Estratégias e serviços de investimento podem não estar disponíveis em todas as jurisdições. Por favor, consulte seu profissional financeiro ou o contato da Franklin Templeton para mais informações.

Qualquer pesquisa ou análise neste material foi preparada pela Franklin Templeton para seus próprios fins e é fornecida incidentalmente. Embora se acredite que as informações incluídas sejam confiáveis, sua precisão e completude não podem ser garantidas, e elas podem ser alteradas sem aviso prévio.

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

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 têm 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.franklintempleton.com.br/politica-de-privacidade> você encontra mais informações sobre nossa política de privacidade.

© Franklin Templeton Brasil Limitada 2026

As opiniões expressas são do gestor de investimentos na data de publicação e podem mudar sem aviso prévio. Essas opiniões e análises baseiam-se em certas suposições, incluindo condições de mercado que podem mudar. Elas podem diferir das de outros gestores de portfólio ou da empresa como um todo.