



## **GALLOWAY LATAM BONDS BRL FIM CP IE – Fevereiro 2026**

Nas comunicações recentes, o tom do Federal Reserve mudou de forma sutil. O diretor Christopher Waller sinalizou uma postura mais condicional e menos automaticamente dovish, enfatizando que a surpresa altista no payroll de janeiro precisa ser confirmada pelos dados de fevereiro antes de se tirar conclusões sobre a força do mercado de trabalho ou sobre a trajetória adequada dos juros. Ele reconheceu que a fraqueza observada ao longo de 2025 ainda exige cautela, enquadrando a próxima decisão como altamente dependente de dados, com o emprego no centro da função de reação. Ao mesmo tempo, a renovada incerteza em torno de tarifas e a escalada das tensões no Oriente Médio, incluindo o ataque iraniano e disrupções em rotas-chave de petróleo, desencadearam um movimento de risk-off nas bolsas e pressionaram o petróleo para cima. Os efeitos de contágio tendem a influenciar a dinâmica dos mercados ao longo de março. A Treasury de 10 anos encerrou o mês 30bps acima, a 3,91%, enquanto o fundo obteve um retorno positivo de **1,21%**, o que equivale a **121,3% do CDI**.

No Brasil, o IPCA-15 de fevereiro avançou 0,84% m/m, acima das expectativas, impulsionado principalmente por pressões sazonais em Educação e Transportes. Apesar da surpresa, a inflação acumulada em 12 meses permanece relativamente contida, e as expectativas de médio prazo continuam apresentando sinais de ancoragem. Nesse contexto, o mercado ainda precifica uma probabilidade superior a 80% de um corte de 50bps na Selic na reunião do Copom de março. Do lado corporativo, apesar do rebaixamento da Cosan para 'BB-', refletindo a pressão sobre a estrutura financeira, elevado LTV próximo a 45% e cobertura de juros ao redor de 1,0x, vemos valor no case. A holding possui ativos de alta qualidade, com fluxo relevante de dividendos de Rumo e Compass, cronograma de dívida alongado sem vencimentos relevantes até 2028 e liquidez reforçada pelo follow-on recente, o que sustenta a tese de desalavancagem gradual. No momento em que este texto foi escrito, a Shell demonstrou disposição de injetar R\$ 3,5 bilhões na companhia.

O Banxico manteve a taxa de juros inalterada no início de fevereiro, reforçando um tom cauteloso, porém gradualmente mais dovish. A ata sugere que a pausa pode ser breve, já que a maioria dos membros avalia os impactos das tarifas como limitados e o crescimento como moderado, com a inflação projetada próxima de 4% no 1T. O colegiado enfatizou a necessidade de monitorar atentamente os próximos dados de preços, especialmente a dinâmica do núcleo, mas sinalizou que o ciclo de afrouxamento pode ser retomado já em março, caso a inflação evolua em linha com as expectativas. O BBVA México apresentou mais um ano sólido, com qualidade de ativos permanecendo robusta. O índice de inadimplência (NPL) encerrou em 1,6%, bem abaixo da média do sistema, enquanto o índice de cobertura atingiu 185,8%, evidenciando postura conservadora em provisões. A capitalização segue muito forte, com índice de capital total de 20,2%, confortavelmente acima dos requisitos regulatórios. A liquidez é ampla, com LCR de 158,3%, sustentado por uma base de depósitos estável, crescendo 10,3% na comparação anual.

Nosso portfólio de bonds possui uma classificação de crédito média de BB, equivalente ao risco soberano brasileiro no exterior, um yield to worst de **7,6%** em dólar, o que equivale a **CDI + 2,4%** e um duration de **5,9 anos**.