

It's not you... It's me.

O título que escolhemos para nossa carta de março faz referência a uma frase usualmente usada em termos de relacionamento sem a intenção de culpar o outro – e é exatamente o que estamos dizendo para a bolsa brasileira, neste momento. Não porque ela tenha feito algo errado. Pelo contrário! Desde que elevamos a recomendação de *underweight* (-2) para a alocação neutra em março de 2025, quando o Ibovespa negociava a 7x Preço/Lucro 12 meses à frente (cerca de 123 mil pontos), até o *overweight* (+1) declarado em outubro passado, com o índice negociando a 8,5x Preço/Lucro 12 meses à frente (aproximadamente 145 mil pontos), nossa alocação em renda variável se comportou muito bem, obrigado. Hoje, contudo, com o índice próximo aos 190 mil pontos, após ter ultrapassado o pico dos 192 mil em 26 de fevereiro, entendemos que é hora de voltar para a alocação neutra, o que, na nossa carteira de risco intermediário, corresponde a uma alocação de 10% na classe. Nos preços atuais, vemos o Ibovespa negociando em linha com a média histórica de 10,5x (Preço/Lucro 12 meses à frente), sugerindo menor assimetria.

Quem já usou o título dessa carta sabe que ela carrega uma verdade incômoda (foi o que disse um amigo meu!): o melhor momento para sair raramente coincide com o momento em que queremos sair. Importante ressaltar que não estamos “terminando um relacionamento”, mas sim dando um “tempo” após um período de relevantes contribuições para os nossos portfolios modelos. Como referência, entre março de 2025 e fevereiro de 2026, o Ibovespa acumula valorização de 53%, com 17% só no primeiro bimestre de 2026. Apesar do forte desempenho, acreditamos que a tese de renda variável segue intacta. Por esse motivo a exposição continua, apenas menor. Entre alternativas mais técnicas ao “It’s not you... It’s me.”, a que mais gosto é “gestão de risco”, apesar que “disciplina de gestão” soa igualmente bem.

Em março de 2025, na carta “Saindo das Cordas” escrevemos que “O excepcionalismo americano, que impulsionou os mercados nos últimos anos, começa a ser questionado... acreditamos que o potencial en-

Time Gestão – Wealth Management

Alexandre Cancherini

CIO Wealth Management

alexandre.cancherini@galapagoscapital.com

Danilo Gomes

danilo.gomes@galapagoscapital.com

Federica Montesanti

federica.montesanti@galapagoscapital.com

Gabriel Cepollaro

gabriel.cepollaro@galapagoscapital.com

Pedro Olimpio

pedro.olimpio@galapagoscapital.com

Rafael Possari

rafael.possari@galapagoscapital.com

Renata Mires

renata.mires@galapagoscapital.com

Thiago Takeda

thiago.takeda@galapagoscapital.com

Alocação Sugerida Março – Perfil Renda

	-3	-2	-1	Neutro	+1	+2	+3
Prefixado				→			
Inflação							
Ações				←			
Multimercado							

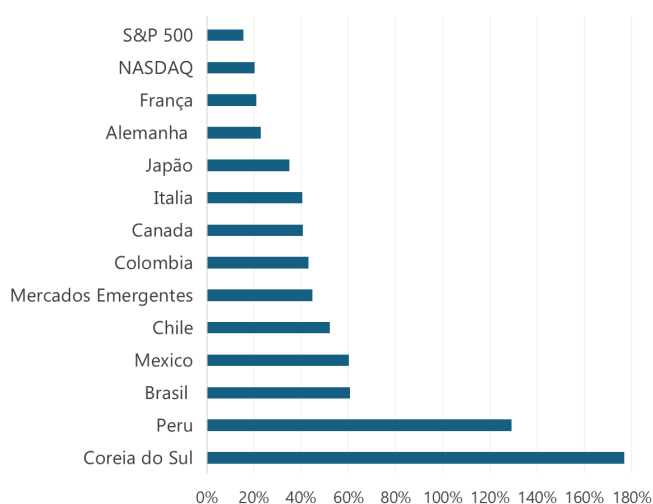
Consolidador GLPG vs. Ibovespa (%; 12m)



fraquecimento do dólar diante de uma redução de juros nos EUA levaria a uma realocação de fluxos globais, que poderia beneficiar alguns mercados emergentes... após um 2024 bastante desafiador, acreditamos que o Brasil pode se beneficiar relativamente nesse ambiente. O país combina crescimento econômico relativo superior, menor exposição a tarifas comerciais, um carregamento atrativo e valuations descontados, fatores de diferenciação em um contexto de busca por retornos ajustados ao risco."

De lá para cá, a tese de diversificação de capitais se traduziu no importante fluxo e desempenho dos mercados acionários emergentes observada no último ano e que ganhou força nos primeiros meses de 2026 (cerca de USD 65bn para a classe vs. USD 29bn em 2025 e resgates de USD 33bn em 2024). O mercado acionário brasileiro não foge a essa estatística com fluxo de investidores estrangeiros superando BRL 40bn no primeiro bimestre do ano vs. BRL 27bn em 2025 e resgates de BRL 24bn em 2024.

Mercados acionários selecionados (% 12m, USD)



Fonte: Bloomberg

Em outubro de 2025, mesmo com a valorização de aproximadamente 22% no acumulado do ano, elevamos nossa alocação do ponto neutro para o ponto sobrealocado +1, por identificar "assimetria positiva na renda variável brasileira, a julgar pelo nível do múltiplo preço/lucro 12 meses à frente do

Ibovespa, atualmente em 8,49x (Preço/Lucro 12 meses à frente) – próximo a um desvio padrão da média de dez anos". Adicionalmente, vemos a continuidade do movimento de enfraquecimento do dólar e a proximidade do início de flexibilização da taxa Selic – geralmente subestimado pelos agentes econômicos – e de importantes marcos do calendário eleitoral brasileiro como gatilhos de destravamento de valor. Atualmente, contudo, com o Ibovespa negociando a 10,5x Preço/Lucro 12 meses à frente, vemos menor assimetria nos preços atuais, apesar da perspectiva positiva.

Ibovespa: Preço / Lucro (12m à frente)



Fonte: Bloomberg

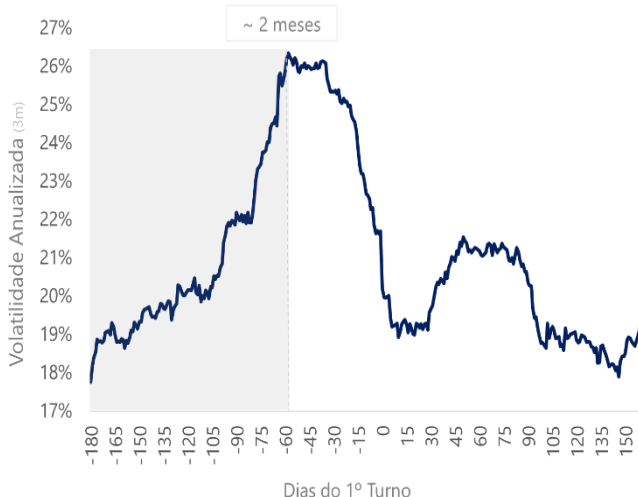
A operação militar em curso conduzida pelos Estados Unidos e Israel no Irã adiciona incertezas ao cenário e é mais um lembrete de que a geopolítica se transformou em fonte recorrente de volatilidade nos mercados globais. Apesar de tensões geopolíticas terem o potencial de fortalecer o valor relativo do dólar no curto prazo, seguimos acreditando que o movimento de depreciação do dólar ainda não se esgotou, o que deveria continuar favorecendo fluxos para economias emergentes em momentos de maior normalidade.

Apesar da situação seguir bastante fluída no Oriente Médio e eventos recentes dessa natureza terem tido impactos limitados nos mercados de forma mais ampla, o conflito atual merece atenção especial, principalmente com relação ao impacto potencial no preço de produtos energéticos,

seja por ataques a infraestrutura produtiva da região, seja pelo potencial fechamento do Estreito de Ormuz ou drástica redução na circulação de embarcações, por onde cerca de 20% do petróleo consumido no mundo passa todos os dias. A depender da duração do conflito, dos danos à infraestrutura de produção e refino de óleo em gás e da normalização do tráfego de navios na região, potenciais pressões inflacionárias associadas ao maior preço do óleo podem fazer o mercado revisitar suas estimativas para a política monetária global (e local). Nesse contexto, a fala do Presidente Trump de que os Estados Unidos têm capacidade de prolongar as operações “por muito mais tempo do que as projetadas quatro a cinco semanas” não ajuda o humor dos agentes econômicos.

Domesticamente, na medida que nos aproximamos de importantes marcos do calendário eleitoral – com destaque para 4 de abril, prazo limite para desincompatibilização de ocupantes de cargos públicos que desejam concorrer nas eleições de outubro de 2026 – é importante lembrar que, historicamente, a volatilidade do mercado acionário brasileiro costuma aumentar quatro meses antes do pleito eleitoral. O desempenho recente da renda variável brasileira e uma eleição presidencial que tende a ser polarizada e decidida por margem estreita de votos reforça nossa cautela no curto prazo.

Volatilidade Ibovespa (3m anualizado)



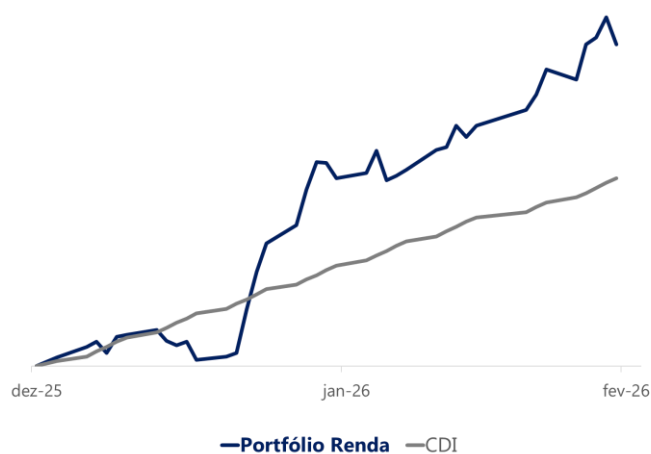
Fonte: Bloomberg

Com a redução de alocação a renda variável em nossos portfólios, incrementamos marginalmente a alocação a títulos pré-fixados para sobrealocado (+1) com exposição em vértices intermediários da curva de juros. Em um ambiente de maior incerteza, mantemos alocação tática máxima (+3) em juros reais, dada atratividade em termos de risco-retorno. Em multimercados, seguimos com alocação sobrealocada (+1) diante da capacidade de adaptação e de captura de oportunidades de curto prazo da classe.

Desempenho em fevereiro

Nossos portfólios modelo registraram desempenho positivo em fevereiro, superando a taxa livre de risco e refletindo a adequada diversificação das estratégias adotadas, bem como o posicionamento consistente diante de um ambiente de maior dispersão entre classes de ativos. As principais contribuições para a rentabilidade vieram das exposições em renda variável, das estratégias multimercado e dos títulos indexados à inflação, que se beneficiaram do fluxo direcionado para mercados emergentes.

Desempenho Portfolio Renda & CDI (2026)



Fonte: Bloomberg

Ao mesmo tempo, as alocações em renda fixa e crédito privado mantiveram papel relevante na geração de carregos e na suavização de movimentos adversos, contribuindo para sustentar a consistência dos retornos

mesmo em um ambiente ainda marcado por incertezas fiscais e geopolíticas.

O desempenho do período reforça a importância de uma construção de portfólio equilibrada entre diferentes fontes de retorno. A combinação entre ativos mais sensíveis ao ciclo econômico e estratégias voltadas à geração de renda e estabilidade permite que as carteiras participem de movimentos favoráveis de mercado sem comprometer a disciplina de risco ao longo do tempo. Seguimos conduzindo as carteiras com foco na consistência da alocação e na captura eficiente de oportunidades, sempre respeitando os objetivos e mandatos de risco de cada perfil de investidor.

Obrigado pela confiança,

Gestão WM

Alocações Recomendadas: Fevereiro de 2026

	-3	-2	-1	Neutro	+1	+2	+3
Prefixado							
Inflação							
Ações							
Multimercado							

Pós-Fixado: Apesar da atratividade decorrente do atual nível de juros, entendemos que a classe tende, de forma gradual, a ser utilizada como fonte de financiamento para alocações em classes que se encontram em momento oportuno de investimento, mantendo-se, ainda assim, como parcela relevante do portfólio.

Pré-Fixado: Elevamos a exposição a renda fixa prefixada para *overweight* +1, ante posicionamento Neutro. Concentramos a alocação em vértices intermediários (Jan/29) por entender que eles apresentam prêmio atrativo em termos históricos e prospectivos.

Inflação: Mantemos exposição elevada a ativos de juros reais com taxas superiores a 7% a.a., apoiados pela perspectiva de inflação persistentemente. Incertezas econômicas, associadas a potenciais impactos globais, continuam a destacar os títulos indexados à inflação como instrumentos eficazes para proteção de longo prazo. Essa combinação de retorno real robusto e potencial valorização de capital segue como estratégia consistente para geração de valor ao longo do tempo.

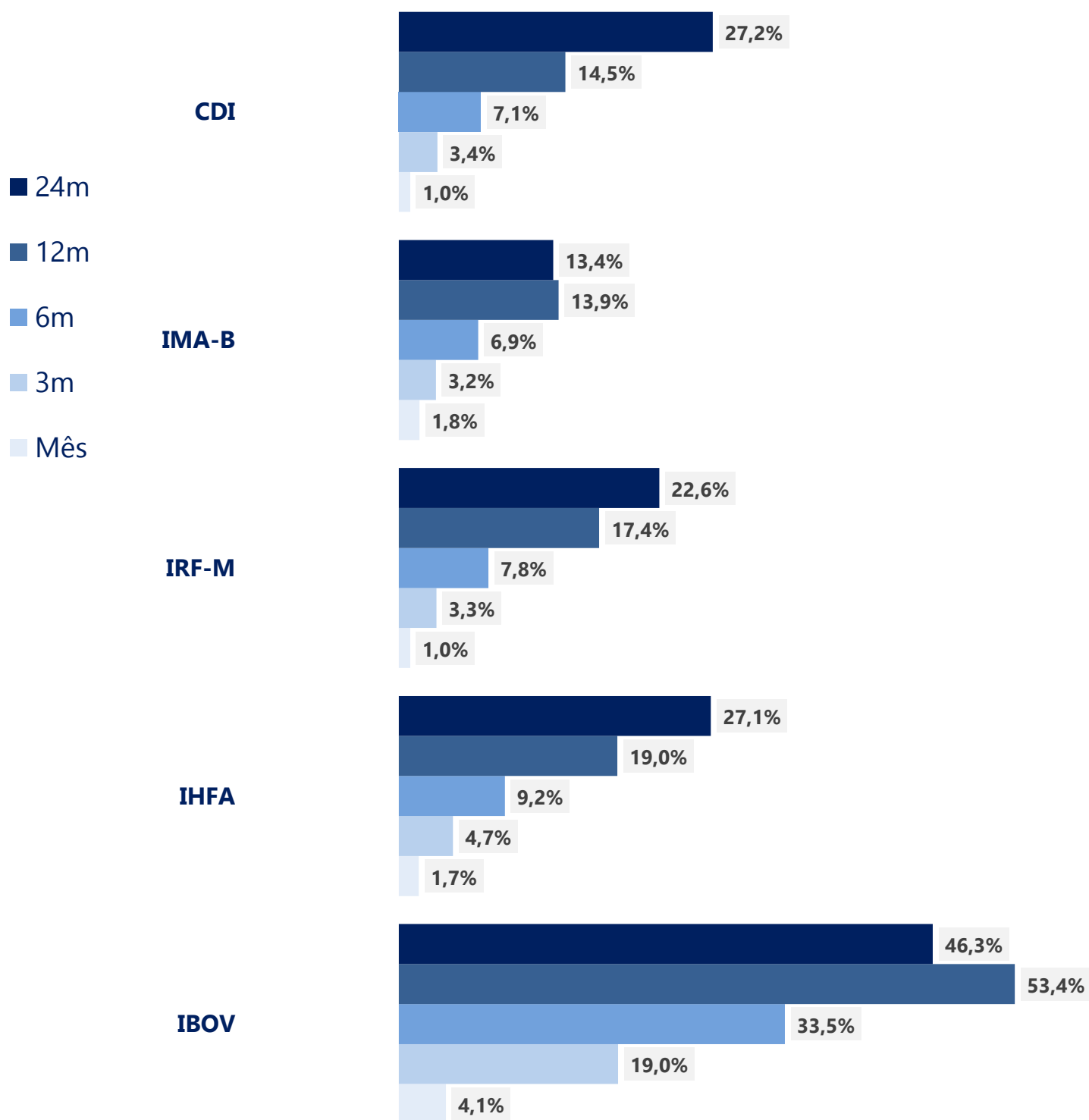
Multimercado: Mantemos a recomendação de fundos multimercado em um grau acima do neutro (+1). Consideramos a classe essencial para captura de oportunidades de curto prazo e preservação da flexibilidade tática do portfólio em um ambiente caracterizado por elevado dinamismo.

Renda Variável: Estamos taticamente reduzindo exposição a renda variável em um grau para o ponto neutro (estrutural), ante posicionamento +1. Apesar de seguirmos com visão construtiva para o mercado acionário emergente, Brasil incluso, vemos menor assimetria nos preços atuais, com o Ibovespa negociando a 10,5x (Preço/Lucro 12 meses à frente).

Alocações Recomendadas: março de 2026

		Preservação	Renda	Ganho de Capital
Pós-Fixado	Soberano / Crédito Bancário	51,3%	15,5%	0,5%
	Crédito High Grade	3,0%	3,0%	3,0%
	Crédito High Yield	7,0%	9,5%	6,5%
Prefixado	Soberano / Crédito Bancário	6,0%	6,0%	10,0%
Inflação	Soberano	10,0%	24,0%	25,0%
	Crédito High Grade	2,5%	5,0%	5,0%
	Crédito High Yield	7,2%	9,0%	11,0%
Multimercado		13,0%	18,0%	19,0%
Renda Variável		0,0%	10,0%	20,0%
		Preservação	Renda	Ganho de Capital
	Retorno Objetivo	CDI + 1,5%	CDI + 2,5%	CDI + 3,5%
	Volatilidade Alvo	1,0%	3,0%	4,5%

Indicadores de mercado (27/02/2026)

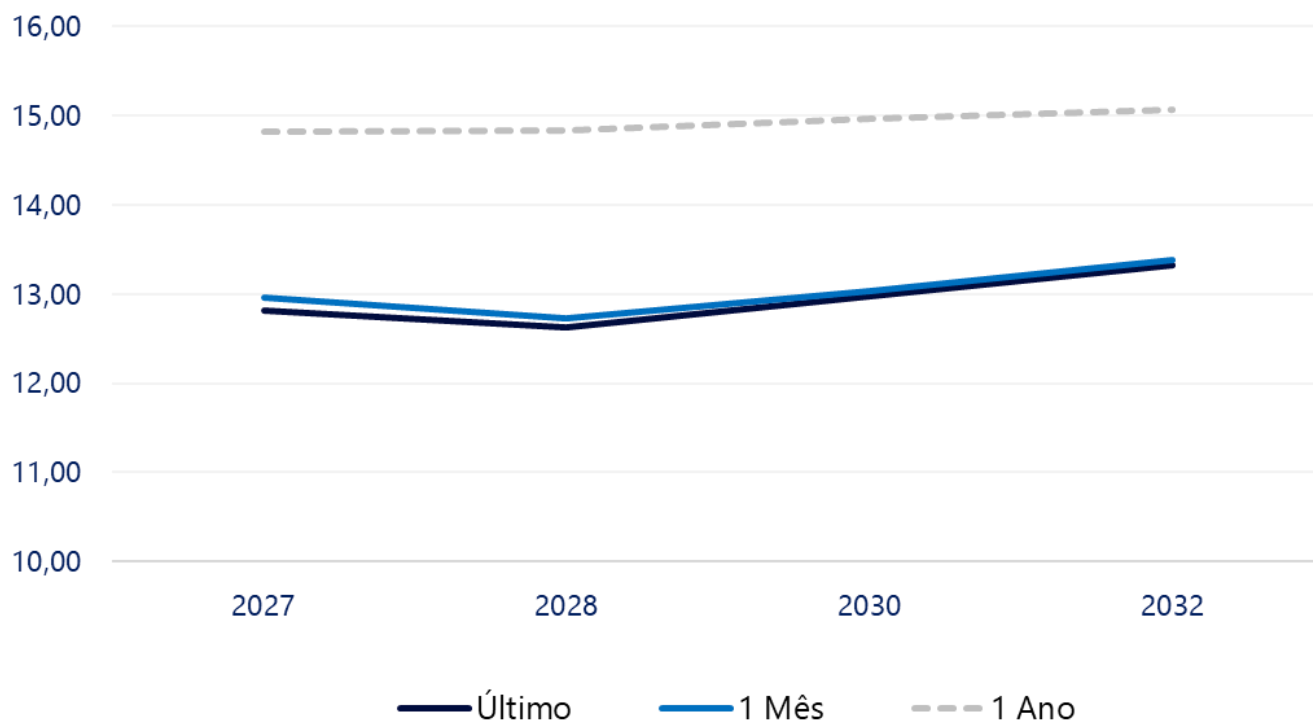


Indicadores de Mercado: Prefixado (27/02/2026)

Taxas (%)							
LTN	Último	5 Dias	1 Mês	3 Meses	6 Meses	Ano	1 Ano
2027	12,81	12,72	12,96	13,10	13,57	13,36	14,82
2028	12,63	12,55	12,72	12,75	13,21	13,17	14,83
2030	12,97	12,95	13,03	12,97	13,47	13,48	14,97
2032	13,33	13,35	13,38	13,28	13,80	13,88	15,07

Variação (Δ bps)						
LTN	Δ 5 Dias	Δ 1 Mês	Δ 3 Meses	Δ 6 Meses	Δ Ano	Δ 1 Ano
2027	9,1	-14,7	-29,0	-75,2	-54,9	-201,0
2028	7,3	-9,5	-11,8	-57,9	-53,8	-220,1
2030	1,8	-6,7	-0,5	-50,4	-51,1	-200,1
2032	-2,9	-5,6	5,0	-47,1	-55,8	-174,4

Curva LTN (ANBIMA)

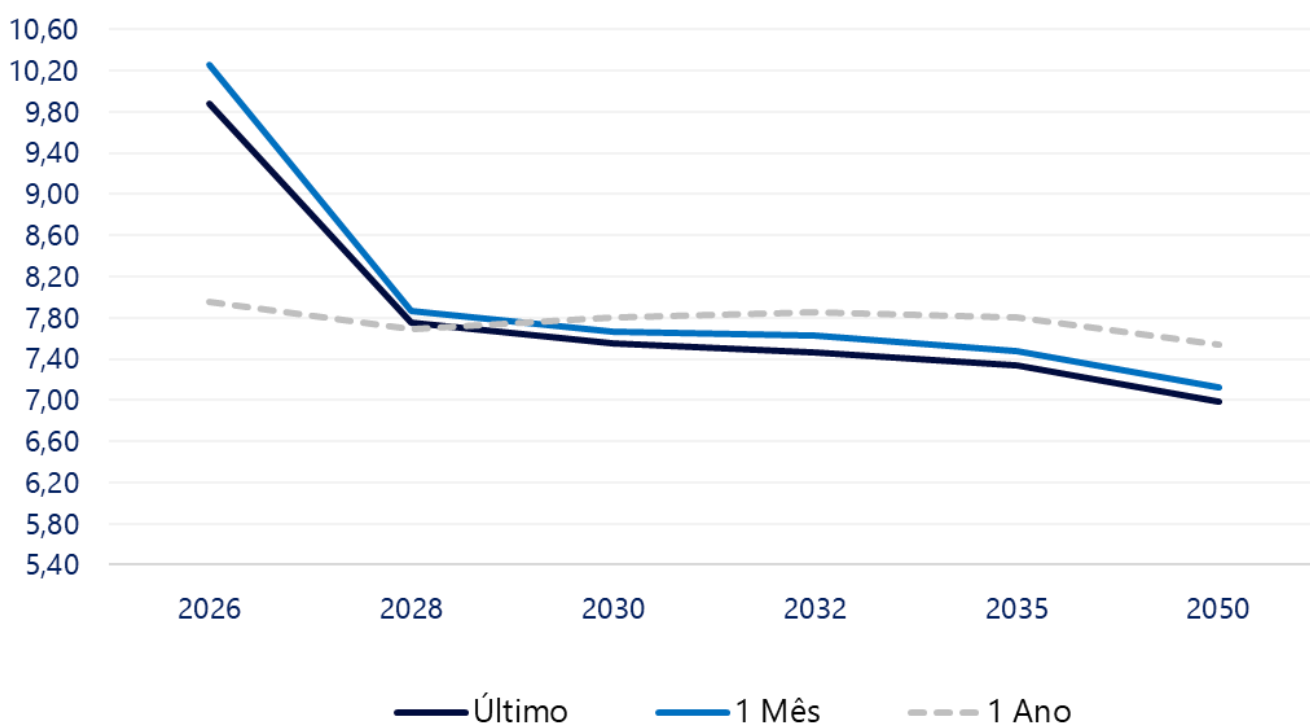


Indicadores de Mercado: Inflação (27/02/2026)

Taxas (%)							
NTN-B	Último	5 Dias	1 Mês	3 Meses	6 Meses	Ano	1 Ano
2026	9,88	10,02	10,26	10,06	9,83	10,31	7,96
2028	7,75	7,76	7,86	8,06	8,03	8,01	7,69
2030	7,55	7,68	7,67	7,68	7,79	7,74	7,80
2032	7,46	7,63	7,62	7,53	7,71	7,66	7,85
2035	7,34	7,46	7,48	7,31	7,53	7,39	7,81
2050	6,99	7,10	7,12	7,02	7,21	7,16	7,54

Variação (Δ bps)						
NTN-B	Δ 5 Dias	Δ 1 Mês	Δ 3 Meses	Δ 6 Meses	Δ Ano	Δ 1 Ano
2026	-14,4	-38,7	-18,4	4,7	-43,4	191,6
2028	-0,9	-11,0	-31,3	-28,0	-26,0	6,0
2030	-12,9	-12,0	-12,7	-24,1	-18,8	-25,0
2032	-16,6	-15,6	-7,0	-24,9	-20,0	-38,4
2035	-12,1	-13,7	3,1	-19,2	-4,7	-46,3
2050	-11,4	-13,6	-3,5	-22,6	-17,2	-55,0

Curva NTN-B (ANBIMA)



Indicadores de Mercado (27/02/2026)

Ativo	Jan/2026	2026 (YTD)	2025
IPCA 15	0,20	0,20	4,41
IGP-M	0,41	0,41	-1,05
CDI	1,16	1,16	14,31
IMA-B 5 (Títulos Públicos - Inflação)	1,20	1,20	11,65
IMA-B (Títulos Públicos - Inflação)	1,00	1,00	13,17
IMA-B5+ (Títulos Públicos - Inflação)	0,84	0,84	14,20
IHFA (Multimercados)	2,23	2,23	15,33
IFIX (Fundos Imobiliários)	2,27	2,27	21,15
IRF-M (Títulos Pré-Fixados)	1,96	1,96	18,22
Ibovespa	12,56	12,56	33,95
Small Cap	10,09	10,09	30,83
S&P 500 (EUA)*	1,37	1,37	16,39
S&P 500 Equal Weighted Index*	3,28	3,28	9,34
NASDAQ (EUA)*	0,95	0,95	20,36
Euro Stoxx 50 (Bolsa Europa)*	2,70	2,70	18,29
Nikkei 225 (Japão)*	5,93	5,93	26,18
DAX (Alemanha)*	0,20	0,20	23,01
FTSE 100 (Reino Unido)*	2,94	2,94	21,51
Shanghai Shenzhen (Xangai)*	1,65	1,18	17,66
HK Hang Seng (Hong Kong)*	6,85	6,85	27,77
Dólar	-4,95	-4,95	-11,14
Euro**	1,16	1,16	13,40
Dollar Index**	-1,35	-1,35	-9,37
MSCI Emerging Markets Currency Index**	0,59	0,59	7,23
Ouro**	12,21	12,21	64,69
Petróleo Brent	16,17	16,17	-18,48
Minério de Ferro	0,44	0,44	1,61
Soja	1,60	1,60	3,66
Milho	-2,73	-2,73	-3,98
Bitcoin**	-3,98	-3,98	-6,47

*Retornos em Moeda Local

**Retorno em Dólar

A Galapagos Capital Investimentos e Participações ("Galapagos") não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Este documento foi elaborado pela Galapagos com finalidade meramente informativa, não caracterizando de nenhuma forma oferta ou solicitação de investimento. A Galapagos não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados. Apesar da diligência na obtenção e na elaboração das informações apresentadas, a Galapagos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento. Rentabilidade obtida no passado não garante resultado futuro. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. As informações presentes nesse material técnico são baseadas em simulações reais, e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Leia a lâmina de informações essenciais se houver, e o regulamento antes de investir. Para mais informações acessar nosso site <https://www.galapagosassetmanagement.com/>.



São Paulo: Av. Rebouças, 3507
CEP 05401-400 - São Paulo/SP
Tel.: +55 11 98889-2518 / +55 11 3777-1029

Miami: 201 S Biscayne Blvd - Suite 1220
Miami FL 33131
Office: +1 (305) 504-6134

Linkedin: galapagos-capital/
Site: <https://galapagoscapital.com/>