

Comentário Mensal Fev/2026

Joule Value FIC FIA

Cinquenta anos de **choques de petróleo** ensinaram os mercados que apenas duas variáveis importam quando o preço do barril dispara: **quanto tempo** o choque dura e **como o Federal Reserve reage**. Não é o nível absoluto do preço que determina o destino dos ativos, mas a combinação entre persistência e política monetária.

A guerra entre Estados Unidos e Irã que começou no final de fevereiro trouxe essa lição de volta à superfície. O petróleo **Brent saltou** para acima de US\$ 83 por barril, podendo superar tranquilamente os US\$ 100 se conflito se prolongar. O **Estreito de Hormuz**, por onde **passam 20 milhões de barris diários**, está efetivamente fechado para navios com bandeira americana. A alternativa por oleodutos consegue escoar apenas 7 milhões de barris. A aritmética é simples: **cada milhão de barris** que sai do mercado adiciona entre **US\$ 10 e US\$ 15 ao preço**.

Mas a diferença em relação a 2022, **quando a Rússia invadiu a Ucrânia**, é importante. Naquela época, o núcleo da **inflação americana rodava a 5,5%**. Hoje, **está em 3,5%**. A economia global parte de uma base inflacionária mais baixa, o que dá ao Fed mais espaço para "olhar além" de um choque temporário de oferta. Os mercados interpretaram isso como **sinal de que a política monetária não precisará endurecer** — pelo menos não imediatamente. O **break-even "5y5y"**, que mede a inflação média daqui a cinco anos, pelo período de cinco anos seguintes, **permanece estável**. O mercado ainda acredita que o choque é transitório.

A Europa, por sua vez, está **menos vulnerável do que em 2022**. Após o corte do gasoduto Nord Stream, diversificou suas fontes de energia. O gás natural europeu subiu 40%, mas está longe do colapso de 250% visto há três anos. A Ásia, especialmente a Índia, enfrenta exposição maior: 55% de suas importações de energia vêm do Oriente Médio. Se o petróleo se sustentar acima de US\$ 100 por tempo prolongado, a inflação global pode subir até dois pontos percentuais, e a Europa voltará a elevar juros.

Para o **Brasil, exportador líquido de petróleo**, o choque cria vetores opostos. No curto prazo, os termos de troca melhoram — o real já recuperou parte da desvalorização desde o fechamento de Hormuz. **No longo prazo, se a inflação global forçar o Fed a pausar ou reverter o ciclo de cortes, o vento de cauda** que sustentou os emergentes desde o início do ano **desaparece**. A assimetria depende da duração. Se o conflito se resolver rapidamente, o Brasil ganha. Se se arrastar, perde.

O ambiente doméstico, por sua vez, opera sob uma lógica que ficou mais clara ao longo dos últimos meses. **A Selic de 15% embute, cerca de 200 pontos-base de prêmio de credibilidade**. A matemática do Banco Central é transparente: taxa neutra entre 5% e 6%, inflação projetada de 3,5%, aplicação da regra de Taylor resulta em uma taxa terminal entre 8,5% e 9,5%. Mesmo usando a estimativa mais alta do mercado para o juro neutro (6%), o teto fica em 9,5%. A diferença entre 15% e esse intervalo não reflete fundamentos econômicos. **Reflete desconfiança institucional**.

A boa notícia é que essa compressão é matemática, não esperança. Galipolo já sinalizou que poderá entregar o ciclo de cortes sem pausas eleitorais. A guerra no Irã afeta diretamente a expectativa de velocidade e tamanho do corte, algo que compromete diretamente o grande fechamento do gap mais óbvio do excesso de juros. Historicamente, governos do PT nunca tiveram dificuldade em cortar juros durante eleições, apenas em subir. Até outro dia, o mercado contava com **pelo menos 200 pontos-base de alívio ao longo de 2026**, independentemente do ruído político. Não porque o fiscal melhorou, mas porque a parte do juro que era compra de credibilidade sangra naturalmente à medida que o ciclo avança. Hoje essa expectativa tem ficado cada vez mais incerta, enquanto os multimercados continuam com dinheiro nesse trade.

Mas esse alívio técnico convive com uma realidade mais incômoda: o benefício da dívida acabou. O mercado ficou absolutamente cético após o pacote fiscal de novembro de 2024 não ser entregue. O que era desconfiança virou ceticismo estrutural. E há razões objetivas para isso.

O **Tesouro Nacional emite títulos de 30 anos indexados à inflação a uma taxa real de 7,5% ao ano**. Corporates brasileiros de grau de investimento conseguem se financiar a 6,1% ou 6,2%. Quando o soberano paga mais que suas melhores empresas, isso não é apenas um spread anômalo — **é a admissão tácita de que o mercado precifica insolvência**. Pior: o **Tesouro emite esses papéis semanalmente**, algo que nem mesmo os Estados Unidos fazem com títulos de 30 anos. Oferta semanal não sinaliza escassez. **Sinaliza desespero**.

Com alguma esperança, o mercado tem ventilado que a **trajetória fiscal importa mais do que o saldo primário pontual**. O governo Temer operou com déficits de 2,5% a 1,5% do PIB — muito superiores ao déficit atual de 0,4% a 0,5% — mas conseguiu derrubar a Selic de 14,25% para 6,5% em dois anos porque controlou o crescimento real da despesa em apenas 2% acumulado. O governo atual entrega um déficit nominalmente menor, mas com crescimento real de despesa de 20% em quatro anos. **O mercado não precifica o estoque. Precifica a derivada.**

Isso nos leva à questão da reforma fiscal. Existe um argumento recorrente de que ajuste fiscal é uma questão de esquerda versus direita. A evidência empírica destrói essa narrativa. A Câmara dos Deputados, controlada pela direita, aprovou gratificações de até 100% do teto constitucional para seus funcionários dias após defender reforma administrativa. O agronegócio recusa pagar impostos. O judiciário se autopromoce penduricalhos. A Zona Franca de Manaus bloqueia qualquer discussão de transição. O BNDES distribui crédito subsidiado. **O populismo brasileiro não é de esquerda nem de direita** — é um equilíbrio político-social em que **cada grupo defende seu próprio bolso**.

O ajuste fiscal no Brasil nunca veio do Congresso. Sempre dependeu de o Executivo formular o plano, defender na televisão e negociar com lideranças parlamentares. Novamente temos um precedente Temer: um presidente de centro-esquerda pragmático que fez o ajuste. Bolsonaro, de direita, com ou sem pandemia e condenação da suprema corte a violar uma emenda constitucional, furou o teto de gastos. **A variável relevante não é ideologia. É vontade política individual do Executivo e capacidade de articulação.**

A reforma fiscal é necessária, e é possível. Mas não virá de um consenso técnico no Congresso. Virá de um Executivo que consiga mobilizar capital político nos primeiros 90 dias de governo para empurrar medidas estruturais. O problema é que, em 2026, estamos diante de uma distribuição bimodal (duas realidades completamente distintas) que o mercado não consegue precificar.

Existem apenas **dois destinos** possíveis: **disciplina fiscal ou deterioração fiscal**. O caminho até lá pode ser por **dois caminhos**: **visibilidade crescente** ao longo do ano, com o mercado ajustando preços gradualmente, **ou opacidade total até o segundo turno**, com o ajuste acontecendo em um único movimento - **fechando um gap (correção abrupta)**. **O mercado não reage a partidos. Reage a custo de capital. E o custo de capital é determinado pela trajetória fiscal, não pela narrativa eleitoral.**

Nosso papel não é especular se um eventual governo Lula 4 seria mais racional que Lula 3. O benefício da dúvida se esgotou. **Nosso papel é distinguir o que muda o custo de capital** do que apenas muda a narrativa. E, nesse sentido, o posicionamento correto é **defensive quality como core**, com **opcionalidade embutida por meio de negócios que tem uma sensibilidade desproporcional à uma possível antecipação de queda de juros** após a eleição. Com um posicionamento proporcionalmente pequeno de patrimônio, temos capacidade de capturar o cenário binário fiscal.

Há, no entanto, **uma assimetria curiosa entre investidores estrangeiros e locais**. **Para os estrangeiros não haverá grandes rupturas - qualquer presidente eleito deverá fazer o ajuste fiscal necessário em 2027**. A preocupação com continuidade praticamente não existe entre eles. **Os locais**, que vivenciaram em tempo real a erosão sequencial do arcabouço fiscal, **exigem ver propostas concretas antes de conceder confiança**. Esse descolamento cria riscos: se o candidato eleito decepcionar na sinalização fiscal, a "ficha" do estrangeiro que hoje sustenta os preços cairá rápido? Nós locais estamos arbitrando com mais fundamento que os investidores de fora?

Enquanto isso, o que **resta aproveitar em 2026 o que sobra como ciclo técnico favorável**. Teremos a queda de alguns pontos-base de **queda na Selic**. **A economia seguirá forte, impulsionada por estímulo parafiscal** e gastos de ano eleitoral (ainda que nos níveis que já esperávamos no final de 2025). Mas o desempenho não será uniforme. Juros reais prolongados geram seleção adversa, algumas delas até estranhas para quem olha de longe: shoppings e incorporadoras listadas prosperam enquanto o varejo menor e a indústria de transformação sofrem. A indústria reverteu de crescimento de 3,9% para queda de 0,2%, e a formação bruta de capital desabou no último trimestre. A bifurcação setorial é invisível nos dados agregados, mas está lá.

A arbitragem está em empresas capazes de capturar esse ciclo sem depender de um cenário eleitoral binário.

Nosso fundo subiu 4,9% em fevereiro, contra 2,1% do Small Cap e 3,9% do Ibovespa, com destaque para MDNE3, que avançou mais de 15%. Nos últimos doze meses, acumulamos alta de quase 70%. Pouco dessa performance pode ser atribuído diretamente ao fluxo estrangeiro. A relação entre Small Cap e Ibovespa está no menor nível histórico. O fluxo entra no Ibovespa, não nas small caps. Os múltiplos das nossas empresas se deslocaram pouco. Mas como temos dito com alguma frequência, o retorno reflete fundamentalmente crescimento de lucro. **A expansão do múltiplo ainda não foi um componente estrutural.**

Carregamos posições em **empresas americanas** que não têm equivalentes na bolsa brasileira, nos dão oportunidade de exposição a setores que nem existem no nosso país. Essas posições **tiveram arrasto extremamente pesado para no nosso Fundo em fevereiro**, mas precisamos considerar que serve como contrapeso (**hedge**) **contra o estresse político-eleitoral doméstico**. Mesmo que não fosse nosso principal objetivo com essas alocações, elas oferecem uma proteção estrutural, que também **neutraliza a sensibilidade ao fluxo estrangeiro** e nos permite operar com uma **dinâmica multianual** (teses de vida mais longa) em vez de reagir ao ciclo eleitoral de curto prazo. Essas empresas nos **oferecem retornos independentes do futuro do nosso custo de capital local**. Em um acidente fiscal, nenhuma delas vive de Reais, não dependem fundamentalmente do nosso PIB e não são majoritariamente tributadas pelo governo brasileiro que poderá sonhar em fechar suas contas pela receita.

A tese perene é simples: **como fundamentalistas, não arbitramos market timing nem fluxo**. Mas reconhecemos que, quando os investidores locais finalmente "se derem como vencidos" e voltarem ao mercado, haverá uma correção significativa nas small caps. Até lá, nossa alocação tem se mostrado razoável. Nos dias bons, subimos com vigor. Nas quedas, como no início de março, com o choque da guerra no Irã - seguramos bem.

É bem verdade que **sem o fluxo** (nas bluechips), **não haveria mercado para a correção nas nossas empresas**. Mas **o sucesso da cota reflete fundamentos: empresas capazes de atravessar ciclos, capturar eficiência operacional e expandir retorno sobre capital de forma estrutural, que não dependem de um desfecho eleitoral específico. Dependem apenas de execução.**

Valuation e geração de caixa seguem sendo as formas mais eficazes de reintroduzir racionalidade quando o mercado opera sob stress e ruído. Uma empresa não passa a valer menos porque alguém vendeu ou porque o fluxo "virou". Convivemos bem com a dicotomia entre valor e preço. E, **no Brasil, os ciclos não se confirmam quando tudo fica claro. Confirmam-se quando ninguém acredita.**

São Paulo, 12 de Março de 2026.



José Luiz Junqueira

Gestor de Renda Variável e CIO da Joule Asset Management

Relatório mensal

Fechamento Fev/2026

Cota atualizada em: 27/02/2026
Divulgado em: 02/03/2026

Joule Value FIC FIA

Objetivo e Política de Investimento

O principal objetivo do fundo é gerar retornos consistentes a longo prazo. A política de investimento do Joule Value FIC FIA é baseada na Escola Fundamentalista e suas bases seguem o Evidence Based Investing. O Fundo não faz uso de derivativos e não alavanca sua carteira. A estratégia de investimento consiste em identificar ações de empresas que estejam significativamente subvalorizadas em relação ao seu valor intrínseco e mantê-las em carteira até que atinjam seu valor justo. O portfólio é composto por ações de companhias com sólidos fundamentos, boa eficiência operacional, boas práticas de governança corporativa, potencial de crescimento sustentável a longo prazo com diferenciais competitivos.

O Fundo Joule Value FIC FIA representa uma boa alternativa de poupança de longo prazo.

Público-alvo

Pessoas físicas e jurídicas que buscam investimentos sólidos de longo prazo em renda variável.

Características do Fundo

- Data de Início: 15/01/2009
- Taxa de Administração: 2,00% ao ano sobre o patrimônio líquido
- Taxa de Performance: 20% do que exceder o Ibovespa
- Taxa de Ingresso ou Saída: Não há
- Aplicação Mínima: R\$ 1.000,00
- Movimentação Mínima: R\$ 300,00
- Prazo de Resgate: cotização em D+28 e pagamento em D+2 após cotização
- Prazo de Carência: Não há
- Tributação: 15% retido na fonte sobre o lucro no ato do resgate
- Classe / Tipo ANBIMA: Ações / Ações Livre

Administrador:

BTG PACTUAL SERVIÇOS
FINANCEIROS S/A DTVM

Gestão:

Joule Asset Management

Dados para investimento:

Favorecido: Joule Value Fundo de
Investimento em Cotas de Fundos de
Investimento em Ações
CNPJ: 08.545.330/0001-74
BANCO BTG PACTUAL (208)
Agência: 0001
Conta corrente: 002447846

Para acessar o sumário da remuneração de prestadores de serviço clique [aqui](#).

Desempenho Histórico Joule Value FIC FIA

Joule Value FIC FIA										
	Data:	Valor da cota	Pat. Líq. - R\$	Var. Mês	Var. Ano	06 meses	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início
Joule Value FIC FIA	27/02/2026	2,74172433	1.485.597,71	3,4	19,4	33,3	69,2	41,7	57,5	227,3
Ibovespa	27/02/2026	188.786,98	n.a.	4,1	17,2	35,6	51,3	43,4	78,6	346,9

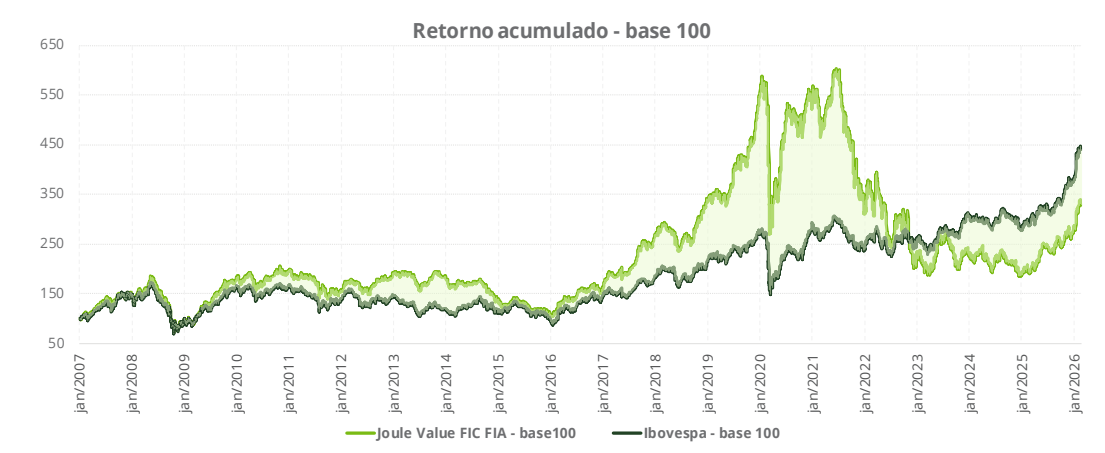
Cota mais recente:

27/02/2026

Histórico de Rentabilidade:

* retorno %	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	No ano
2009													
Joule Value FIC FIA	1,8	-2,9	7,9	14,7	13,4	0,3	10,9	5,4	6,9	-0,7	7,8	1,9	90,02
Ibovespa	3,5	-2,8	7,2	15,5	12,5	-3,3	6,4	3,1	8,9	0,0	8,9	2,3	80,58
2010													
Joule Value FIC FIA	-0,9	0,9	6,3	-3,6	-6,5	-3,0	10,6	-1,4	5,9	2,9	-2,5	2,7	10,51
Ibovespa	-4,6	1,7	5,8	-4,0	-6,6	-3,3	10,8	-3,5	6,6	1,8	-4,2	2,4	1,04
2011													
Joule Value FIC FIA	-5,2	-0,7	1,9	-0,2	0,1	-3,4	-5,1	-4,8	-11,4	9,0	-2,7	0,0	-21,43
Ibovespa	-3,9	1,2	1,8	-3,6	-2,3	-3,4	-5,7	-4,0	-7,4	11,5	-2,5	-0,2	-18,11
2012													
Joule Value FIC FIA	8,4	3,8	-0,3	-0,3	-6,6	-1,4	0,1	7,0	3,7	2,5	-0,1	4,7	22,65
Ibovespa	11,1	4,3	-2,0	-4,2	-11,9	-0,2	3,2	1,7	3,7	-3,6	0,7	6,1	7,40
2013													
Joule Value FIC FIA	1,0	0,0	2,1	-1,0	-5,9	-8,2	1,4	-0,5	7,6	7,9	-3,2	-0,9	-0,99
Ibovespa	-2,0	-3,9	-1,9	-0,8	-4,3	-11,3	1,6	3,7	4,7	3,7	-3,3	-1,9	-15,50
2014													
Joule Value FIC FIA	-12,1	2,7	3,7	-2,1	-1,9	1,8	0,8	3,9	-6,1	-5,5	-4,7	-7,0	-24,66
Ibovespa	-7,5	-1,1	7,1	2,4	-0,8	3,8	5,0	9,8	-11,7	0,9	0,2	-8,6	-2,91
2015													
Joule Value FIC FIA	-12,8	5,8	-0,3	8,2	-3,8	-1,0	-3,6	-8,0	-5,0	3,1	-2,1	-0,4	-19,65
Ibovespa	-6,2	10,0	-0,8	9,9	-6,2	0,6	-4,2	-8,3	-3,4	1,8	-1,6	-3,9	-13,31
2016													
Joule Value FIC FIA	-1,5	5,9	12,6	6,3	-3,0	4,0	10,1	-1,7	0,7	8,7	-2,2	-3,2	41,30
Ibovespa	-6,8	5,9	17,0	7,7	-10,1	6,3	11,2	1,0	0,8	11,2	-4,6	-2,7	38,93
2017													
Joule Value FIC FIA	11,6	6,4	-2,7	4,2	-2,1	1,6	6,0	8,7	9,6	4,5	-3,1	6,4	62,97
Ibovespa	7,4	3,1	-2,5	0,6	-4,1	0,3	4,8	7,5	4,9	0,0	-3,1	6,2	26,86
2018													
Joule Value FIC FIA	9,1	1,3	-0,8	-2,3	-6,9	-7,4	9,1	0,8	-2,8	15,3	6,9	5,5	28,48
Ibovespa	11,1	0,5	0,0	0,9	-10,9	-5,2	8,9	-3,2	3,5	10,2	2,4	-1,8	15,03
2019													
Joule Value FIC FIA	3,8	1,1	0,1	-0,4	-0,3	5,8	9,7	6,0	-1,5	5,8	3,0	14,5	57,97
Ibovespa	10,8	-1,9	-0,2	1,0	0,7	4,1	0,8	-0,7	3,6	2,4	0,9	6,8	31,58
2020													
Joule Value FIC FIA	5,8	-8,5	-39,5	19,8	6,9	17,9	11,5	-2,1	-6,7	-2,0	13,9	4,6	5,05
Ibovespa	-1,6	-8,4	-29,9	10,3	8,6	8,8	8,3	-3,4	-4,8	-0,7	15,9	9,3	2,92
2021													
Joule Value FIC FIA	-2,7	-7,8	-0,9	8,7	6,3	4,1	-10,5	-7,1	-9,7	-18,2	-4,2	0,3	-36,87
Ibovespa	-3,3	-4,4	6,0	1,9	6,2	0,5	-3,9	-2,5	-6,6	-6,7	-1,5	2,9	-11,93
2022													
Joule Value FIC FIA	8,4	-8,5	9,8	-10,1	-5,0	-23,2	5,7	11,2	-2,9	7,0	-20,2	-7,5	-35,76
Ibovespa	7,0	0,9	6,1	-10,1	3,2	-11,5	4,7	6,2	0,5	5,5	-3,1	-2,4	4,69
2023													
Joule Value FIC FIA	5,2	-14,1	-3,0	4,3	14,2	8,3	7,7	-11,7	-6,1	-11,2	13,5	5,1	6,84
Ibovespa	3,4	-7,5	-2,9	2,5	3,7	9,0	3,3	-5,1	0,7	-2,9	12,5	5,4	22,28
2024													
Joule Value FIC FIA	-7,1	2,7	4,4	-9,3	-4,8	-1,4	9,3	2,4	-6,5	1,0	-7,6	-5,3	-21,44
Ibovespa	-4,8	1,0	-0,7	-1,7	-3,0	1,5	3,0	6,5	-3,1	-1,6	-3,1	-4,3	-10,36
2025													
Joule Value FIC FIA	7,0	-4,9	6,8	4,8	12,0	3,2	-4,7	5,0	5,4	-3,0	9,0	-1,0	45,46
Ibovespa	4,9	-2,6	6,1	3,7	1,5	1,3	-4,2	6,3	3,4	2,3	6,4	1,3	33,95
2026													
Joule Value FIC FIA	15,5	3,4											19,37
Ibovespa	12,6	4,1											17,17

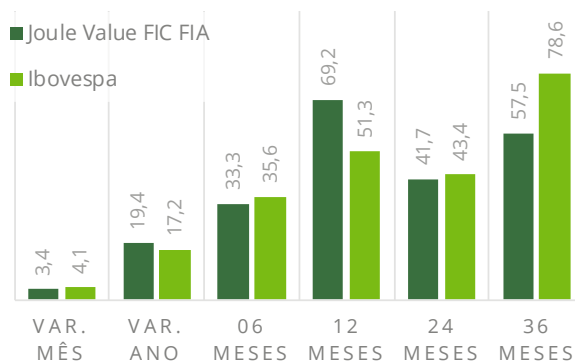
Cota mais recente: 27/02/2026



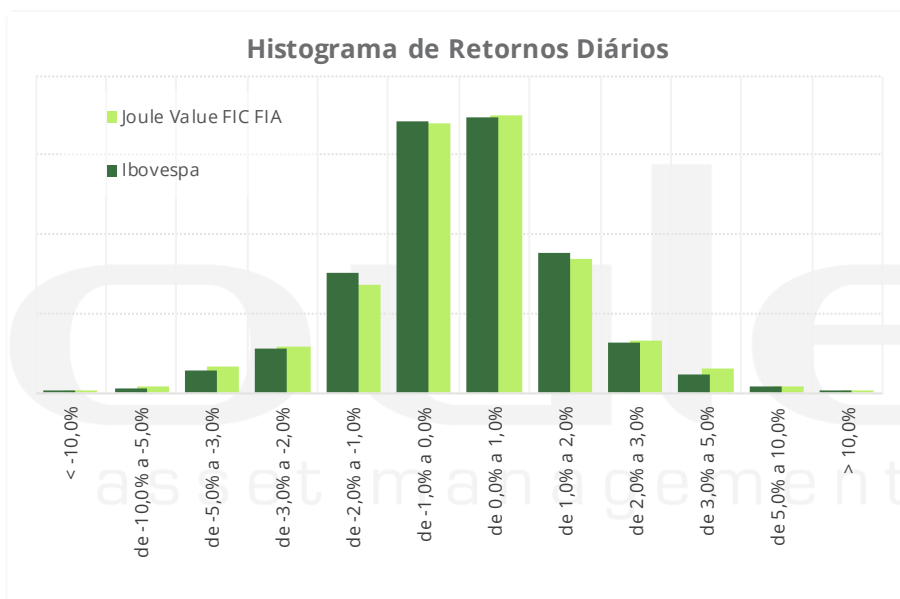
Retornos mensais - últimos 36 meses



RENTABILIDADE ACUMULADA %

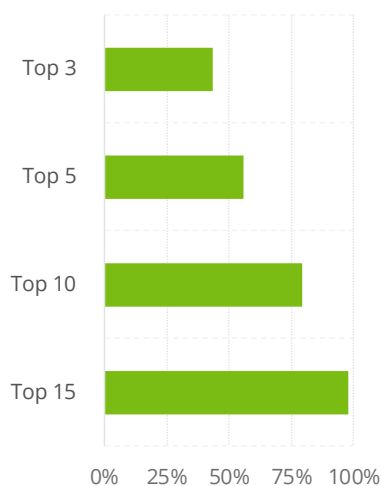


Distribuição de retornos diários, Jole Value FIC FIA vs Ibovespa:

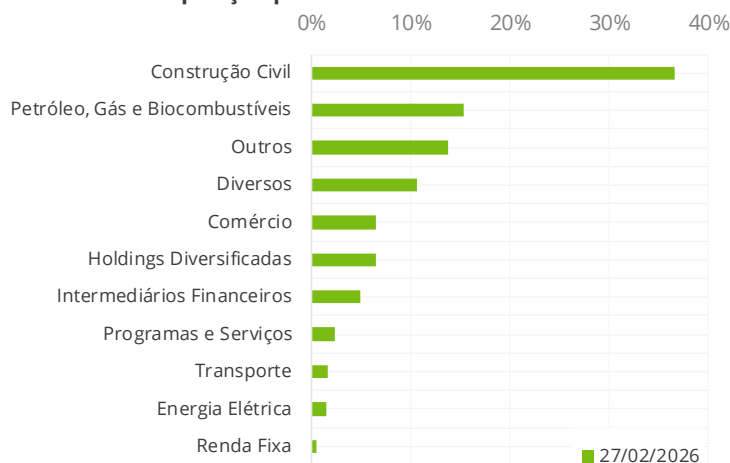


Carteira:

Concentração da Carteira



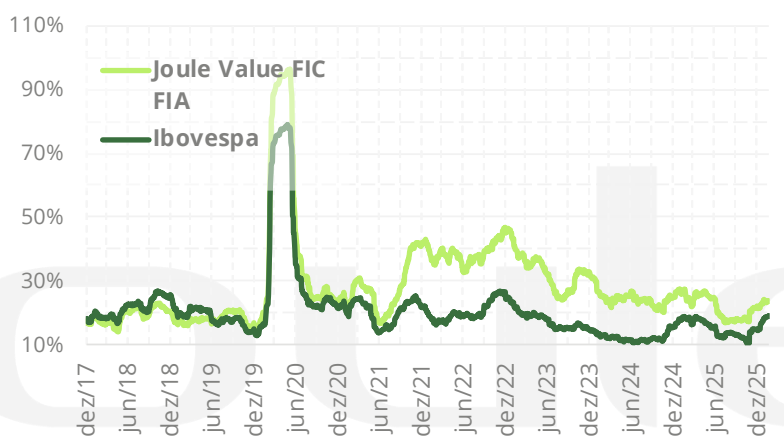
Exposição por Setor e Subsetor



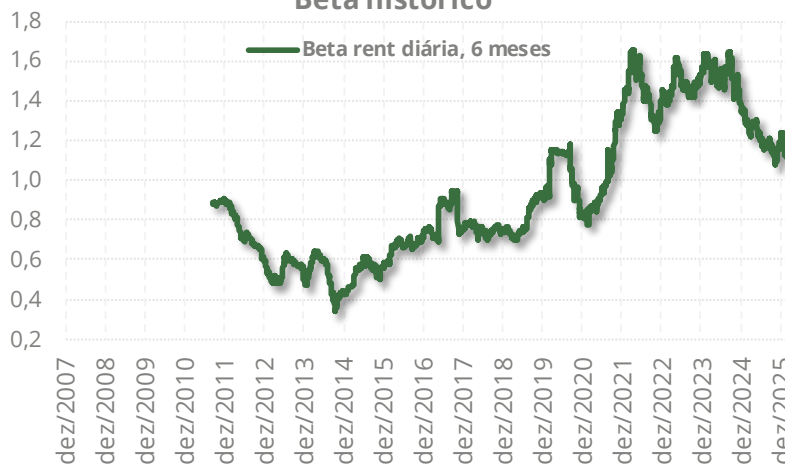
Risco

Risco	Joule Value FIC FIA	Ibovespa
Volatilidade anual - desde o início	27,45%	25,96%
Volatilidade anual - últ. 3 meses	23,59%	19,10%
Sharpe - desde o início	-0,13	-0,07
Sharpe - últimos 3 meses	3,78	4,52
Maior retorno mensal	19,76%	16,97%
Menor retorno mensal	-39,53%	-29,90%
Meses positivos	125	132
Meses negativos	106	99
Meses acima do Ibovespa, %	51,1%	n.a.
Meses abaixo do Ibovespa, %	48,9%	

Volatilidade de 3 meses a.a. - dados diários



Beta histórico



Patrimônio Líquido

Joule Value FIC FIA	
Patrimônio líquido	1.485.597,71
Patrimônio líquido médio 12 meses	1.476.787,62
Atualizado em:	27/02/2026

Joule Asset Management

Rua Iguatemi, 192, cj 163

01451-010 . Itaim Bibi . SP

Atendimento: 11 3045 1647 ou contato@jouleinvest.com.br

www.jouleinvest.com.br



Importante:

Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito, FGC.

A Joule Asset Management não intermedia, comercializa ou distribui quaisquer quotas de clubes, fundos ou qualquer outro ativo financeiro.

Informamos que os sócios da Joule Asset Management possuem investimentos nos fundos geridos pela empresa.

Todas as informações contidas nesse relatório têm caráter meramente informativo e, portanto, não devem ser consideradas ofertas de venda ou compra e cotas do fundo ou qualquer título ou valor mobiliário. As projeções, opiniões e valores expressos nesse relatório foram elaboradas no momento da sua publicação e estão sujeitas a alteração sem aviso prévio.

É recomendada a leitura detalhada do Regulamento do fundo que pode ser obtido em nosso website: www.jouleinvest.com.br.

Informações sobre Distribuição e Administração poderão ser obtidas junto à sua Administração e Distribuidora: Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.; Av. Brigadeiro Faria Lima, 1,355 – 5º andar, São Paulo – SP. Tel/Fax: 0800 729 7272. Website: www.singulare.com.br