

Atualização de mercado: abril

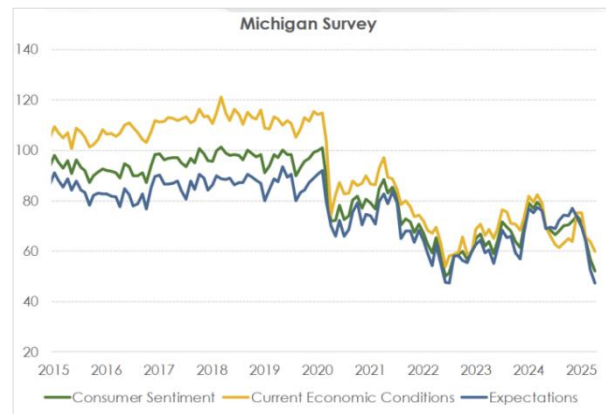
Internacional:

Abril foi marcado por um aumento significativo da volatilidade nos mercados globais, impulsionado pela implantação das tarifas recíprocas nos Estados Unidos, no que foi proclamado como "Dia da Libertação" por Donald Trump. As tarifas anunciadas surpreenderam o mercado, com alíquotas superiores a 20% para a maioria dos países, destacando-se os 145% direcionados à China em resposta às medidas retaliatórias. Entretanto, a reação negativa dos mercados, principalmente após a pressão nos preços dos títulos longos do Tesouro Americano, levou a administração Trump a ceder adotando uma tarifa universal de 10% (exceto para China), gerando certo alívio nos ativos de risco. Ainda assim, o episódio resultou na quinta pior queda de dois dias do S&P 500 desde a Segunda Guerra Mundial e contribuiu para a desvalorização do dólar, que acumulou retração de 7,6% em dois meses.

Por sua vez, os aumentos abruptos nos juros longos, os recordes no índice de volatilidade VIX e a forte apreciação do ouro (acima de US\$ 3.500/oz) refletiram a deterioração das expectativas e a necessidade de prêmio de risco mais elevado nos ativos norte-americanos. Ao mesmo tempo, a expectativa de menor demanda global contribuiu para a forte queda do petróleo e do gás natural logo após o anúncio, movimento que foi parcialmente corrigido ao longo do mês. Nesse contexto, as moedas emergentes se valorizaram diante da fraqueza do dólar, favorecendo ativos de países em desenvolvimento.

A economia dos **EUA** demonstrou sinais mistos em abril. O PIB do primeiro trimestre recuou -0,3% em número anualizado, puxado por forte crescimento das importações (+41%) e estoques, resultado de antecipação às tarifas. Apesar disso, medidas subjacentes como as vendas finais domésticas privadas subiram +3% no período. O consumo das famílias segue resiliente, com avanço de +0,7% em março. A inflação medida pelo PCE fechou o trimestre com pressão acima do previsto: os dados de janeiro e fevereiro foram revisados para cima e o PCE de 12 meses ficou em 2,29%. O mercado de trabalho ainda mostra dinamismo, com criação de 228 mil

empregos em março, mas há desaceleração nos indicadores antecedentes (JOLTS e pedidos de seguro-desemprego). Além disso, pesquisas de sentimento indicam forte perda de dinamismo à frente (Figura 1).



Diante da incerteza e de sinais de desaceleração acompanhados por pressões inflacionárias, o banco central americano adotou postura mais cautelosa, com discurso focado na estabilidade das expectativas de inflação. O mercado acredita que os primeiros cortes de juros ocorram entre julho e setembro, com a comunicação recente apontando em direção ao final do terceiro trimestre.

Na **Zona do Euro**, o crescimento do PIB no primeiro trimestre surpreendeu positivamente, com alta de 0,4% em relação ao trimestre anterior. Contudo, os impactos das tarifas impostas pelos EUA já começam a se refletir nas pesquisas de clima empresarial e nas decisões de consumo e investimento. O avanço pontual nas exportações beneficiou países como a Alemanha e Irlanda, mas o impacto tende a ser temporário. A inflação segue em tendência desinflacionária, com inflação ao consumidor em 2,1% nos últimos 12 meses e núcleo de inflação (sem itens mais voláteis) em 2,5%. O BCE cortou os juros em 25 pontos base, levando a taxa de depósito a 2,25%, retirando menções à política restritiva. Um novo corte é esperado para junho.

A **China** manteve o ritmo de crescimento, com alta do PIB de 5,4% ao ano no primeiro trimestre, puxada por varejo (+5,9%), produção industrial (+6,5%) e investimento em ativos fixos (+4,2%). No

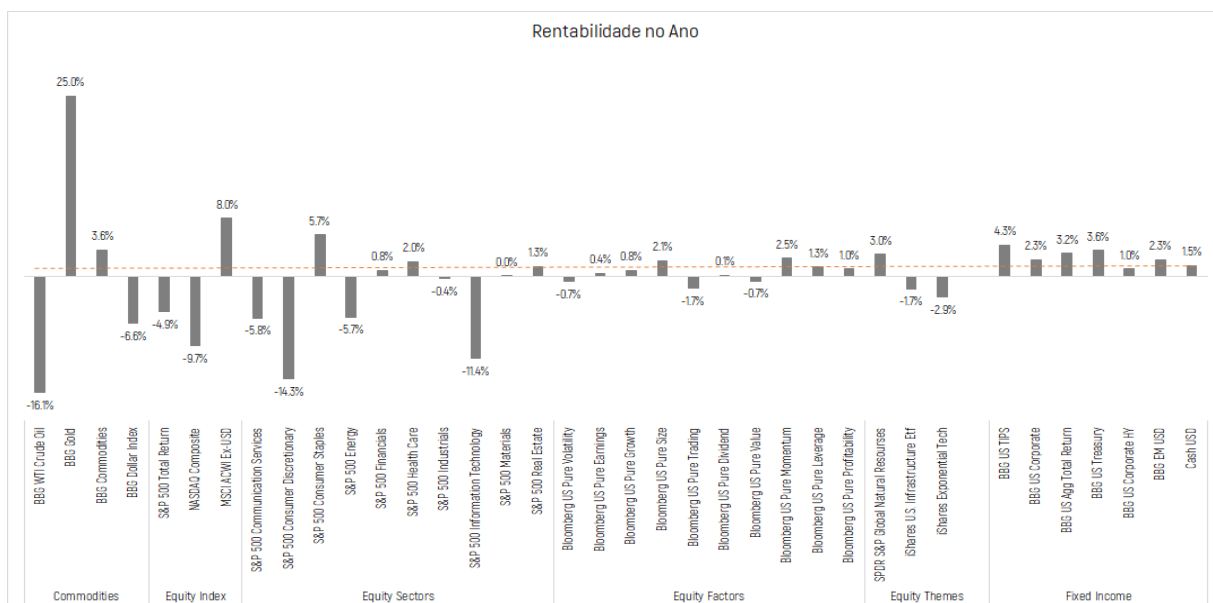
entanto, a exclusão do país da trégua tarifária com os EUA levou a retaliações e nova rodada de pressões deflacionárias. A inflação de março (CPI) caiu -0,1% no ano e as exportações recuaram no mês. O governo segue com política fiscal ativa (déficit de 4% do PIB) e o banco central permanece com postura acomodatória, tentando amenizar a desaceleração estrutural e os impactos da política externa americana sobre a economia asiática. Espera-se que o crescimento recue para 4,5% em 2025, dado o impacto das tarifas.

Local:

Os ativos do **Brasil** mantiveram o bom desempenho de março, com destaque para prefixados longos (+6,15%) e índice de *small caps* (+8,47%). O real se valorizou aproximadamente 8% no ano e o fechamento dos prêmios de risco sustentou a alta dos ativos locais. A atividade continua mostrando desaceleração moderada. Em fevereiro, serviços e varejo mantiveram estabilidade. O IPCA-15 de abril foi de 0,43%, com núcleos ainda pressionados e substancialmente acima da meta. O debate sobre a Selic segue centrado na desancoragem das expectativas de inflação e na possível revisão do hiato do produto e da taxa neutra de juros pelo Banco Central. Recentemente, os discursos de diretores do Banco Central do Brasil foram ambíguos ao falar sobre os números de altas até atingir a taxa terminal, que vem sendo projetada em 14,75% pelo mercado de derivativos.

Dentro de um contexto internacional de rebalanceamento de portfólios - com saída de capital dos EUA - o Brasil e a América Latina tem sido vistos como uma região menos impactada pelas tarifas de importação americana. Ademais, a região pode se beneficiar das taxas de juros globais mais baixas e do potencial aumento de demanda chinesa por commodities, este sendo o principal canal de retaliação do país contra a base eleitoral republicana nos EUA. O Canal externo e a crescente perspectiva de alternância de poder em 2026, deixou em segundo plano os desafios fiscais enfrentados pelo país. A continuação da boa performance, contudo, exigirá um grande esforço e capital político, justificando cautela em relação aos ativos locais.

Ativos Globais	1m	3m	6m	12m	24m	36m
Commodities						
BBG WTI Crude Oil	-17.86%	-17.91%	-11.78%	-18.97%	-3.40%	-18.74%
BBG Gold	5.73%	17.17%	19.86%	42.58%	63.46%	69.85%
BBG Commodities	-4.81%	-0.30%	5.13%	4.08%	7.08%	-10.69%
BBG Dollar Index	-3.97%	-6.43%	-2.80%	-3.34%	-0.26%	-1.72%
Equity Index						
S&P 500 Total Return	-0.68%	-7.50%	-1.74%	12.10%	37.50%	41.16%
NASDAQ Composite	0.85%	-11.11%	-3.59%	11.42%	42.69%	41.44%
MSCI ACWI Ex-USD	3.26%	3.89%	4.69%	9.13%	16.18%	16.37%
Equity Sectors						
S&P 500 Communication Services	0.60%	-13.60%	0.45%	15.72%	62.18%	62.44%
S&P 500 Consumer Discretionary	-0.34%	-17.86%	-0.64%	10.51%	36.24%	23.42%
S&P 500 Consumer Staples	1.08%	3.75%	4.72%	12.02%	11.79%	11.33%
S&P 500 Energy	-13.73%	-7.56%	-9.36%	-13.63%	-5.76%	7.87%
S&P 500 Financials	-2.21%	-5.23%	4.87%	20.86%	47.09%	41.38%
S&P 500 Health Care	-3.83%	-4.31%	-4.35%	0.16%	5.25%	7.81%
S&P 500 Industrials	0.15%	-5.12%	-1.74%	8.10%	31.36%	38.14%
S&P 500 Information Technology	1.58%	-8.73%	-6.33%	13.04%	54.10%	64.79%
S&P 500 Materials	-2.24%	-5.22%	-9.60%	-5.07%	4.50%	-0.77%
S&P 500 Real Estate	-1.34%	-0.38%	-4.26%	14.38%	9.56%	-10.99%
Equity Factors						
Bloomberg US Pure Volatility	0.77%	-1.80%	0.70%	1.35%	2.94%	0.47%
Bloomberg US Pure Growth	0.40%	0.17%	2.35%	2.89%	4.08%	2.30%
Bloomberg US Pure Size	0.79%	1.27%	2.39%	2.01%	6.65%	7.19%
Bloomberg US Pure Dividend	-1.21%	0.67%	-1.40%	-0.74%	-1.65%	-1.48%
Bloomberg US Pure Value	-0.62%	-0.85%	-1.45%	-3.83%	0.35%	2.48%
Bloomberg US Pure Momentum	2.15%	0.79%	2.91%	6.14%	12.63%	9.66%
Equity Themes						
SPDR S&P Global Natural Resources	-3.72%	-1.76%	-4.80%	-7.10%	-2.62%	-3.05%
iShares U.S. Infrastructure Etf	0.33%	-4.08%	-2.56%	9.23%	26.89%	31.00%
iShares Exponential Tech	0.64%	-6.65%	-0.94%	4.51%	15.27%	12.69%
Fixed Income						
BBG US TIPS	0.12%	2.96%	3.14%	8.12%	6.66%	2.40%
BBG US Corporate	-0.03%	1.71%	1.64%	7.60%	8.68%	9.41%
BBG US Agg Total Return	0.39%	2.64%	2.57%	8.02%	6.43%	5.98%
BBG US Treasury	0.63%	3.04%	2.77%	7.68%	4.67%	3.70%
BBG US Corporate HY	-0.02%	-0.38%	1.71%	8.69%	18.49%	19.94%
BBG EM USD	-0.05%	1.21%	2.19%	9.17%	15.97%	16.04%
Cash USD	0.36%	1.08%	2.24%	5.00%	10.81%	14.35%



Ativos Brasileiros	1m	3m	6m	12m	24m	36m
Pós-Fixado						
Brazil CETIP DI Rate Accumulat	1.06%	3.03%	5.87%	11.45%	25.19%	41.93%
Anbima IMA-S	1.05%	3.03%	5.94%	11.70%	25.82%	42.93%
Anbima Debentures Index IDA DI	0.59%	3.78%	6.23%	13.13%	32.29%	47.23%
Prêmio de Crédito	-0.46%	0.72%	0.34%	1.51%	5.67%	3.73%
Pré-Fixado						
Anbima IRF-M 1	1.23%	3.28%	5.94%	11.11%	24.40%	40.96%
Anbima IRF-M	2.99%	5.05%	5.42%	8.52%	21.76%	37.48%
Anbima IRF-M 1+	3.86%	5.93%	5.09%	7.20%	20.79%	36.58%
Indexado Inflação						
Anbima IMA-B 5	1.76%	2.98%	5.00%	9.37%	18.58%	30.05%
Anbima IMA-B	2.09%	4.50%	2.87%	4.55%	12.73%	22.63%
Anbima IMA-B5+	2.33%	5.66%	1.25%	1.40%	8.34%	17.14%
Anbima Debentures Index IDA IP	2.52%	5.99%	4.72%	8.66%	24.71%	24.09%
Prêmio de Crédito (s/ média B5 e B)	0.59%	2.17%	0.76%	1.59%	7.83%	-1.78%
Inflação IPCA*	0.56%	2.04%	3.55%	5.48%	9.62%	14.72%
Imobiliário						
Bovespa Real Est In Fund	3.01%	12.98%	6.49%	0.91%	19.40%	21.32%
Hedge Funds*						
Anbima Hedge Funds Index	3.88%	3.92%	6.68%	11.79%	19.25%	28.06%
Renda Variável						
BRAZIL IBOVESPA INDEX	3.69%	7.08%	4.13%	7.26%	29.34%	25.21%
BOVESPA Dividend Index	3.88%	6.57%	4.84%	12.29%	36.73%	40.18%
BM&FBOVESPA Small Cap	8.47%	11.30%	3.97%	0.07%	12.44%	-9.91%
BRAZIL Financial Index	9.27%	15.48%	15.63%	20.99%	44.74%	50.32%
BOVESPA Utilities Index	12.44%	19.19%	16.22%	26.50%	46.55%	44.24%
BM&FBOVESPA REAL ESTATE	11.55%	17.91%	6.30%	18.73%	39.30%	35.56%
BM&FBOVESPA Consumption	12.67%	19.52%	6.24%	7.96%	14.45%	-16.75%
BOVESPA INDUSTRIAL INDEX	3.31%	1.60%	1.18%	17.90%	39.65%	24.58%
BOVESPA Basic Mat Index	-4.48%	-8.08%	-11.83%	-11.06%	-0.92%	-11.51%
BRAZIL ELECTRIC ENERGY IX	12.69%	17.89%	11.14%	12.67%	20.30%	15.53%
FX						
USD-BRL Carry Return	-1.31%	-4.91%	-5.55%	3.05%	1.78%	-6.77%

