

Cenário Internacional: Choque tarifário traz poucas respostas e muitas incertezas

- Liberation Day muda radicalmente o cenário global
- Efeito tarifário não é igual para todos
- Após forte queda mercado se recupera

Iniciamos 2025 com um cenário bastante benigno, especialmente para os EUA. O excepcionalismo americano era consenso e os ativos do país, especialmente ações, pareciam bons investimentos independente dos seus valuations. A eleição de Donald Trump também trouxe inicialmente impulso positivo com expectativas de menos impostos corporativos, menos regulamentação e aumento de taxas de importação, que tenderiam a diminuir a competição com empresas estrangeiras. O Liberation Day mudou radicalmente este cenário. As medidas anunciadas incluem uma alíquota base de 10% de imposto de importação, com tarifas mais altas aplicadas a países considerados desbalanceados em suas relações comerciais com os EUA. Esse anúncio provocou forte aversão ao risco, queda generalizada nos ativos de risco globais e aumento nas tensões com a China, que respondeu com medidas retaliatórias, incluindo restrições à exportação de minerais estratégicos. A incerteza em relação à direção da política comercial americana passou a ser um fator dominante nos mercados.

Como podemos atuar como investidores frente a tamanha incerteza? Afinal de contas a guerra tarifária é um dano auto infligido (no caso dos EUA) que poderia ser revertido a qualquer momento. O presidente Trump tem sido bastante volátil nos seus discursos, com sucessivas idas e vindas.

O primeiro ponto a ser levado em conta é de que independente do resultado teremos provavelmente mudanças duradouras. Os EUA perdem seu status inequívoco de porto seguro e parceiro confiável. Em 2022, durante a Guerra da Ucrânia, o governo americano congelou todos os ativos financeiros russos no exterior. Como os EUA controlam os principais meios de pagamento globais e as finanças internacionais são baseadas em dólar é o único país com esta capacidade. A utilização deste poder, por outro lado, leva muitos países que não são ideologicamente alinhados aos EUA (Rússia, China entre outros) a buscar outros meios, o que poderia enfraquecer o dólar. No mês passado tivemos um segundo choque de confiança, com um anúncio bastante agressivo do governo americano. O aumento de tarifas é inesperado, súbito e não poupa nem aliados históricos. O presidente americano também tem dito recorrentemente que os EUA não deveriam bancar sozinhos a segurança mundial. O efeito prático, novamente, é uma busca de outros países por menor dependência dos americanos.

O efeito das tarifas não é linear e igual para todos. Grandes exportadores aos EUA, como México e Canadá, sofrem mais por serem mais dependentes dos produtos tarifados. Os EUA também tendem a sofrer mais do que o país médio, uma vez que as tarifas impactam todas as suas importações. O risco de recessão nos Estados Unidos se intensificou ao longo do mês, com a probabilidade implícita para os próximos 12 meses subindo para 40%. A desaceleração do consumo, a antecipação

de importações no primeiro trimestre e a deterioração da confiança empresarial e do consumidor contribuíram para esse cenário. A situação atual da economia americana, por outro lado, é bastante saudável e deve mitigar cenários mais extremos. O endividamento do setor privado é baixo, a renda é crescente e o desemprego estável e historicamente baixo.

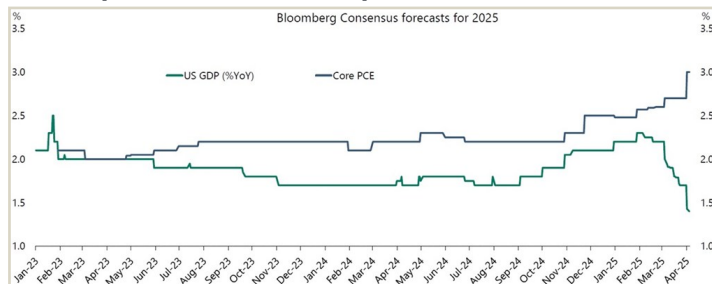
Desemprego e Crescimento do Salário Real - EUA



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

Do ponto de vista de inflação temos efeitos opostos para os EUA e o resto do mundo. A alta dos preços de produtos importados tende a ser inflacionário. Já outros países tendem a sofrer efeito deflacionário por conta do redirecionamento de produtos dos EUA para outras economias e por conta da queda das commodities, fruto de expectativas de atividade mais fraca. No campo da política monetária, os impactos inflacionários esperados das tarifas adicionaram um novo grau de complexidade à atuação do Federal Reserve (Banco central americano). A inflação nos EUA segue acima da meta, com os índices de preços ao consumidor e núcleo do PCE ainda pressionados. A situação foi agravada pela pressão pública de Trump sobre o Fed, incluindo ameaças de demissão do presidente Jerome Powell caso os cortes não fossem acelerados. Como pode ser visto abaixo, é muito provável que os Estados Unidos entrem em estagflação (economia com baixo crescimento e inflação alta).

Expectativa do Mercado para o ano de 2025 - EUA



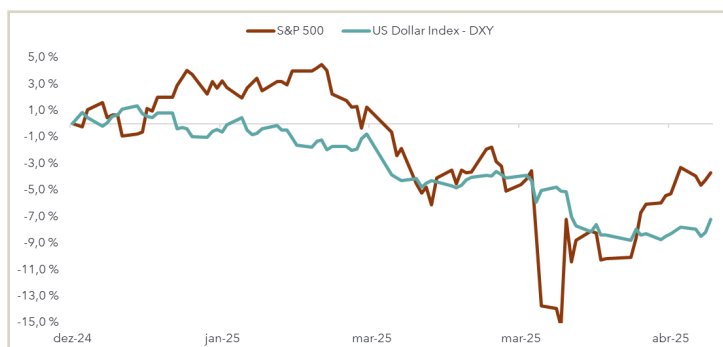
Fonte: Bloomberg e Apollo.

No que tange os mercados, tivemos uma combinação bastante atípica. O dólar tem se depreciado em um ambiente de queda do S&P 500 e de alta de aversão ao risco. Historicamente o movimento é o oposto já que os EUA são vistos como porto seguro. Até o momento esta combinação sugere saída de recursos especificamente dos EUA. Uma reversão dos fluxos para os Estados Unidos pode ter impacto significativo na precificação dos ativos. O país atraiu volume relevante de recursos para investimentos financeiros nos últimos 15 anos. Atualmente a bolsa americana representa aproximadamente 70% da

Cenário Internacional: Choque tarifário traz poucas respostas e muitas incertezas

capitalização de mercado global. Isso significa que para que a bolsa americana mantenha sua significância, precisa atrair 70% de qualquer recurso investido em ações. A reversão dos fluxos da última década pode ter implicações importantes.

Retornos no Ano - EUA



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

Outro ponto de destaque foi a temporada de resultados do primeiro trimestre de 2025. Embora os números reportados pelas empresas tenham, em média, superado as expectativas, a comunicação das companhias foi marcada por um tom de maior cautela. Muitos guidances vieram abaixo do esperado ou foram omitidos, refletindo o cenário de incerteza geopolítica e macroeconômica. Isso contribuiu para revisões negativas nas expectativas de lucros futuros, pressionando as ações em diversos setores.

No mês de abril os mercados de ações globais mostraram desempenho misto. O MSCI ACWI avançou +0,9% no mês, mas ainda acumula leve queda de -0,4% no ano. O destaque positivo foi o MSCI Europe, com forte alta de +4,4% no mês e +15,3% no ano, impulsionado pela busca de ativos fora dos EUA. Já o S&P 500 recuou -0,7% em abril e acumula perda de -5,0% no ano, pressionado pelas incertezas relacionadas às tarifas. O NASDAQ 100 teve leve alta de +1,5% no mês, mas segue com desempenho negativo de -6,7% em 2025. Por fim, o MSCI China caiu -4,3% no mês, mas surpreende com alta de +10,1% no ano, refletindo estímulos recentes e melhora em indicadores locais.

Na renda fixa foi um mês positivo para os ativos globais. Os títulos do Tesouro americano de 10 anos subiram +1,0%, acumulando +5,0% no ano. Títulos indexados à inflação (TIPS) também avançaram +0,6% no mês e +4,6% no ano. O Bloomberg Global Aggregate Corporate, índice de crédito de alta qualidade, teve desempenho expressivo de +1,9% no mês e +4,8% no acumulado. Títulos de alto rendimento (*high yield*) e emergentes também contribuíram positivamente, com +0,9% e +1,2% no mês, respectivamente. A boa performance reflete certa estabilização nas expectativas de juros e melhora no apetite por risco no final do mês.

Em moedas, o dólar americano teve forte desvalorização em abril, com queda de -4,6%, ampliando a perda para -8,31% frente a outras moedas fortes nesse ano.

As commodities apresentaram queda generalizada em abril. O índice Bloomberg Commodity recuou -4,8%, embora ainda esteja positivo em +3,6% no ano. O petróleo foi o destaque negativo, com forte queda de -18,6% no mês, refletindo expectativas de atividade mais fraca, acumulando -18,8% em

2025. Em contrapartida, o ouro subiu +5,3% no mês e lidera os ganhos do ano com impressionantes +25,8%, beneficiado por demanda por ativos defensivos em meio à incerteza macro.

O setor imobiliário global, representado pelo FTSE EPRA Nareit, teve leve alta de +0,7% no mês e +3,1% no ano. Os criptoativos mostraram forte recuperação: o índice Bloomberg Galaxy Crypto avançou +8,4% em abril, embora ainda acumule queda de -25,9% no ano. O índice de Bitcoin (FTSE Bitcoin) teve alta expressiva de +14,4% no mês e virou para leve positivo no ano, com +0,9%, impulsionado por fluxo de entrada em ETFs spot e busca por diversificação ao dólar.

Cenário Brasil:

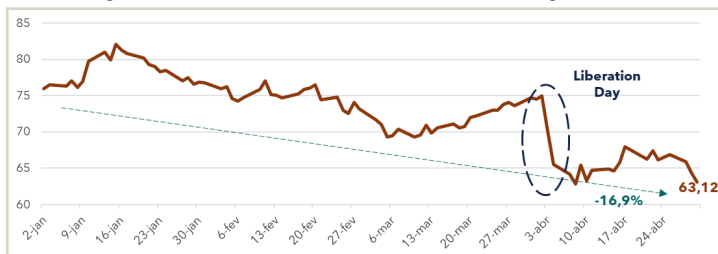
Brasil teve um mês positivo mesmo com a volatilidade no exterior

- País foi um dos menos impactados no "Liberation Day", com alíquota mínima
- Movimento global positivo para regiões ex-US também contribuiu para a alta dos ativos
- Os indicadores de atividade seguem refletindo uma economia resiliente

Em relação às mudanças no cenário externo, notadamente as tarifas implementadas no "Liberation Day", o mercado tem interpretado que se, por um lado, o impacto para os Estados Unidos é de menos crescimento e mais inflação, para o resto do mundo o cenário também é de menos crescimento, porém de menos inflação. É um cenário especialmente positivo para o Brasil, uma vez que o país tem apresentado um forte crescimento e as expectativas de inflação estavam acima da meta. Neste contexto, o Banco Central atua para desacelerar a economia via juros mais altos e consequentemente controlar a inflação. Na reunião de início de maio, o BCB promoveu uma alta de meio percentual, elevando a Selic para 14,75% ao ano, maior patamar desde 2006. É possível que o ciclo de altas tenha se encerrado ou esteja próximo do fim com a ajuda do contexto global, um aliado para um país que precisa desacelerar sua economia e controlar a inflação. Importante lembrar também que a economia brasileira não é muito dependente do exterior, com as exportações representando somente 12% do PIB.

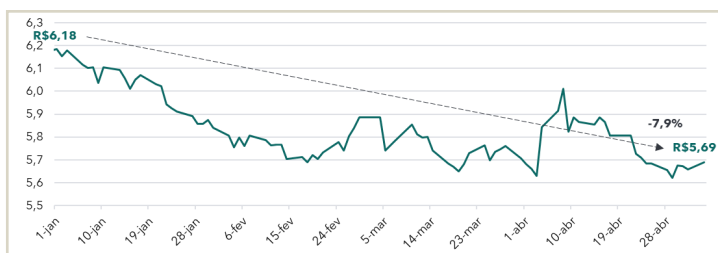
Destacam-se as quedas nos preços das commodities globais, notadamente o petróleo, que pode fazer com que em breve os preços de combustíveis comecem a cair. Além do componente do preço da commodity, o câmbio em queda também deve ser um vetor para a queda nos preços dos combustíveis, o que seria um desinflacionário. O lado negativo desta história é o impacto no fiscal, dado que preços mais baixos significam menos impostos para compor a receita do governo e contribui negativamente para a balança comercial de países produtores de petróleo.

Preço do Petróleo em 2025 (Brent em US\$ por barril)



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

Real x Dólar em 2025

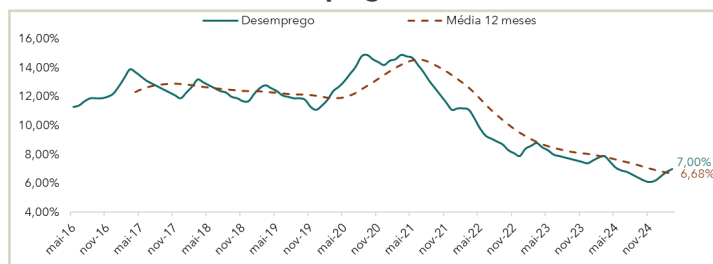


Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

Ainda em relação a possíveis consequências locais dos acontecimentos globais, o Brasil pode ser um dos beneficiados da maior disputa (e menor comércio) entre EUA e China. Há potencial de aumento nas exportações de grãos para a China.

Na parte da atividade econômica, os dados do mercado de trabalho mostram-se robustos. A taxa de desemprego permanece em patamar consideravelmente baixo, próximo de 7,0% e o crescimento dos salários segue em ritmo bem positivo, com alta real de 6,6% no acumulado em doze meses. Se os juros altos e o cenário externo indicariam uma desaceleração, o governo segue focado em medidas para manter a atividade resiliente em busca de maior aprovação. Além da votação da isenção de Imposto de Renda para os trabalhadores que ganham até R\$ 5 mil mensais, o que deve ocorrer ao longo dos próximos meses, houve o lançamento de nova modalidade de crédito consignado, novos recursos para o Minha Casa Minha Vida e liberação de saldos do FGTS de trabalhadores que tinham optado pelo saque aniversário e foram demitidos. A popularidade do governo está no centro das atenções uma vez que houve impacto negativo da revelação de desvios nos pagamentos do INSS.

Desemprego – Brasil



Fonte: Refinitiv e BCB, elaboração InvestPort.

Massa Salarial – Brasil



Fonte: Refinitiv e BCB, elaboração InvestPort.

O mês de abril foi bastante positivo para Brasil com todas as classes de ativos dando sequência ao desempenho positivo nos primeiros meses do ano e apresentando performances acima do CDI no mês que teve alta de +1,1%. Na renda fixa, a inflação curta subiu +1,8% e a longa +2,3% no mês. Os prefixados curto e longo tiveram altas de +4,4% e +6,2%, respectivamente.

Os imobiliários medidos pelo índice IFIX avançaram +3,0% em abril e acumulam alta de 9,3% em 2025. Na renda variável, o Ibovespa subiu +3,7% no mês e +12,3% no ano. Vale destacar que os gestores que mais gostamos, geraram retornos substancialmente acima do Ibovespa devido à boa performance das empresas locais e menor exposição em empresas de commodities.

Performance:
Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	abril	2025	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	0,93	-0,40	11,84	10,27	13,07
S&P 500	-0,70	-5,04	11,64	11,66	15,08
Nasdaq 100	1,54	-6,71	12,84	15,71	17,46
MSCI Europe	4,37	15,31	13,69	11,04	12,82
MSCI AC Asia Pacific	2,73	3,63	9,65	5,98	7,19
MSCI EM	1,31	4,28	9,02	3,85	6,35
MSCI Brazil	5,05	19,81	-5,33	2,81	10,20

Índices Renda Fixa global					
Cash	0,35	1,39	4,93	4,42	2,67
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	1,01	4,95	9,14	0,82	-2,47
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-1,41	3,28	5,64	-6,06	-9,36
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	0,86	4,30	8,53	3,17	3,88
1-10 US Infln-Lkd Trsy	0,59	4,60	8,66	2,32	3,18
Invest Grade Bonds	1,90	4,79	9,25	3,53	0,89
High Yield Bonds	0,85	2,72	10,75	7,46	6,35
EM USD Gov Bonds	1,20	3,51	9,74	5,22	2,34

Moedas					
US Dollar Index	-4,55	-8,31	-6,36	-1,14	0,09
USD / BRL	-1,42	-8,58	9,46	4,79	0,85

Commodities					
Commodity Index	-4,81	3,64	4,08	-3,70	13,74
Gold	5,26	25,79	41,88	19,68	13,86
Crude Oil	-18,56	-18,84	-28,95	-17,77	21,65

Outros					
Real Estate Index	0,71	3,11	13,20	-0,77	6,08
Crypto Index	8,42	-25,91	0,43	5,91	44,34
Bitcoin	14,36	0,89	56,99	34,83	

Brasil					
CDI	1,06	4,08	11,50	12,43	9,24
Inflação curta	1,76	4,92	9,37	9,15	9,17
Inflação longa	2,33	6,12	1,40	5,41	5,25
Pré-fixado curto	4,43	11,45	6,14	10,79	6,09
Pré-fixado longo	6,15	13,61	2,66	9,68	4,67
Imobiliário	3,01	9,51	0,91	6,65	5,56
Ibovespa	3,69	12,29	7,26	7,78	10,90



Este material foi elaborado pela Investport e destina-se ao uso exclusivo da pessoa, entidade ou sociedade à qual foi realizada e endereçada. Este material pode conter informação confidencial. Se você não for o destinatário ou a pessoa autorizada a receber material, não pode usar, copiar ou divulgar as informações nele contidas ou tomar qualquer ação baseada nessas informações. Se você recebeu esta material por engano, por favor avise imediatamente o remetente, respondendo ao remetente e em seguida descarte-o. Agradecemos sua cooperação. As informações incluídas nesta material foram obtidas de fontes públicas que acreditamos serem confiáveis e elaboradas de boa fé, mas que não foram checadas de forma independente. Não há garantia expressa ou pública em relação à precisão ou veracidade total ou parcial das informações. As informações e opiniões contidas neste documento foram elaboradas com base em dados disponíveis até o presente momento e estão sujeitas a modificações em função de condições de mercado, sem prévia notificação. Este documento foi elaborado com o objetivo meramente informativo e não deve ser utilizado de forma isolada para a tomada de decisões de investimento. Nenhum investimento deve ser realizado sem a prévia leitura dos documentos cadastrais, prospectos e regulamentos disponíveis nos sites das gestoras parceiras. Ressaltamos que fundos de investimentos não contam com garantia do administrador do Fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de crédito-FGC. Para avaliação da performance que qualquer investimento, é recomendável uma análise de sua performance passada, que no entanto não constitui garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada, não constituindo os documentos previstos na Circular 2958 do Banco Central ou na Instrução CVM 302, nem o prospecto previsto no Código de Auto Regulação da ANBID.