

Cenário Internacional: Tarifas continuam a ditar o rumo dos mercados

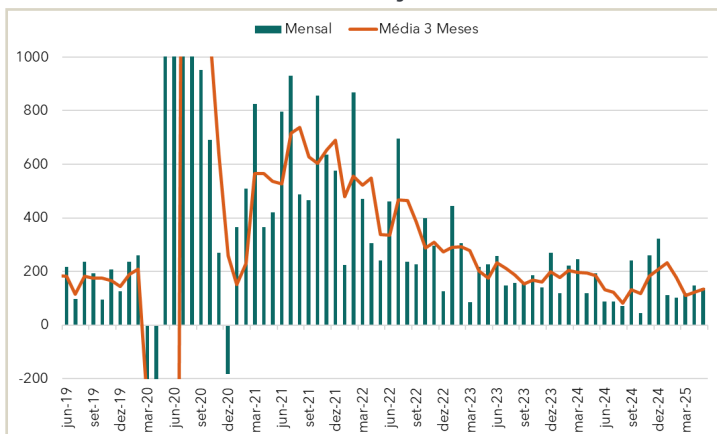
- Agenda de tarifas continua volátil e incerteza é grande
- Dados econômicos nos EUA continuam positivos
- Temporada de *earnings* forte e recuo de Trump trouxeram alívio aos mercados acionários

Ao longo de maio, tivemos novamente bastante volatilidade de no que se refere às políticas tarifárias. A imposição de tarifas sobre produtos chineses e setores como aço e alumínio, muitas vezes implementada via autoridade emergencial, gerou dúvidas quanto à previsibilidade e estabilidade do ambiente regulatório americano. Já neste mês de junho, tivemos reversão ou postergação de boa parte do que havia sido implementado. Mesmo com esta reversão, o nível tarifário permanece elevado, com tarifas sobre produtos chineses recuando de 115 para 30 pontos percentuais em média, mas ainda sem um acordo definitivo entre as partes. Na Europa, o presidente Trump primeiro subiu tarifas para 50% para depois postergar a decisão até o mês de julho. Esse cenário contribuiu para uma percepção de que o governo americano estaria mais sensível às reações de mercado, ajudando temporariamente a limitar os riscos um cenário mais adverso.

Contudo, a incerteza permanece elevada, com impacto direto na formação de expectativas econômicas. Juros altos, dólar depreciado e dúvidas sobre a continuidade das tarifas reduzem o incentivo ao investimento privado. Além disso, os dados econômicos parecem distorcidos por antecipações de produção e exportação, dificultando a leitura clara dos fundamentos. A Justiça americana também interferiu, suspendendo momentaneamente a aplicação de tarifas, embora estas tenham sido posteriormente restabelecidas.

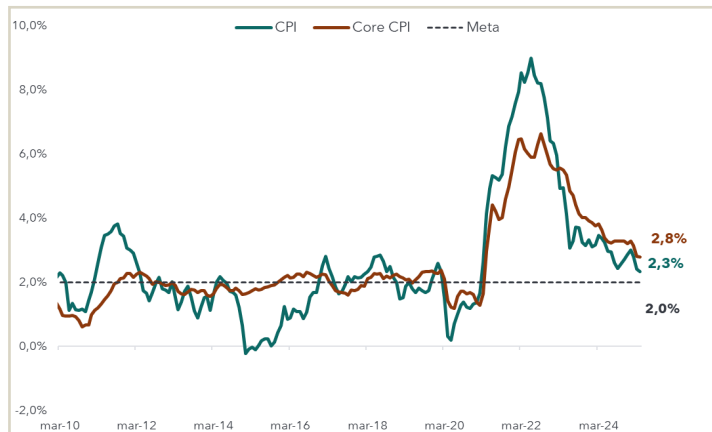
Apesar de potencialmente distorcidos, os dados econômicos americanos continuam bastante positivos. Do lado da atividade temos bons números de emprego, com geração de novas vagas entre 150 e 200 mil / mês, ritmo bastante saudável. Já do lado da inflação tivemos surpresas positivas na margem, com o índice CPI (inflação americana) em 12 meses se aproximando da meta de 2% ao ano.

Novas Contratações - EUA



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

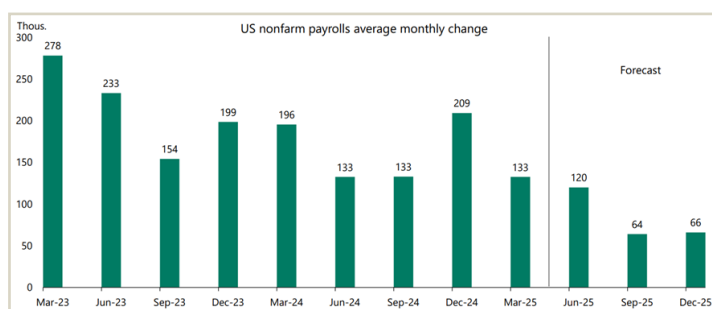
Inflação em 12 Meses - EUA



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

Uma economia saudável é mais resiliente a choques externos, o que tem até o momento limitado os efeitos negativos nos mercados. Por outro lado, as expectativas continuam apontando para desaceleração importante da atividade. Dados de confiança, tanto do consumidor quanto do empresário, também apontam para desaceleração. Ao longo de maio tivemos números fracos do Manufacturing PMI (48,5) e do Non manufacturing PMI (49,9) do lado das empresas (lembrando que números abaixo de 50 indicam recessão) e na pesquisa de sentimento do consumidor da universidade de Michigan tivemos números próximo das mínimas das últimas décadas (52,2). Pesquisa feita pela Bloomberg também indica expectativa de desaceleração do mercado de trabalho à frente.

Expectativas de Geração de Emprego (Nom-farm Payroll) - EUA



Fonte: Bloomberg e Apollo.

Além de certa melhora do lado de tarifas, tivemos bons números na temporada de resultados de empresa nos EUA. O crescimento de lucro foi bastante expressivo, de 13% em relação ao mesmo trimestre do ano passado. 78% das companhias bateram as expectativas. Esses dois fatores fizeram com que as bolsa americanas se destacassem em maio. O NASDAQ 100 teve forte alta de 9,1%, seguido por S&P 500 (+6,3%). O índice global MSCI ACWI (+5,8%) e MSCI Europe (+4,6%) vieram em seguida. China e mercados emergentes também avançaram, com MSCI China subindo 2,7% e MSCI EM subindo 4,3%. O MSCI Brazil ficou praticamente *flat*, com leve alta de 0,1%. No acumulado do ano, o melhor desempenho segue sendo do MSCI Europe, com alta de 20,6%, seguido por MSCI Brazil (+19,9%) e MSCI China (+13,1%).

Cenário Internacional: Tarifas continuam a ditar o rumo dos mercados

Já na renda fixa os resultados foram mistos. O pacote fiscal anunciado pelo governo americano deve manter o déficit fiscal elevado, o que contribuiu para a piora na renda fixa. Os títulos de curto prazo dos EUA (ICE BofA 0-3M US Trsy Bill) tiveram leve alta de 0,4%, enquanto os papéis de longo prazo (7-10 anos) recuaram 1,2%. Títulos indexados à inflação também caíram (-0,5%). Já os segmentos de maior risco, como *High Yield* (+1,7%) e dívida soberana de emergentes (+0,8%), apresentaram bons ganhos. No acumulado do ano, todos os índices mostram rentabilidade positiva, com destaque para o Bloomberg Global Aggregate Corporate (+5,0%) e o ICE BofA Diversified EMD Sovereign Bond (+4,3%).

O dólar teve leve desvalorização mensal de 0,1%, acumulando perda de 8,4% no ano (medido pelo índice DXY). As commodities mostraram comportamentos distintos. O índice Bloomberg Commodity caiu 0,6% no mês, mas ainda sobe 3,1% no ano. O petróleo teve forte alta de 4,4% no mês, embora siga com queda acumulada de 15,2% em 2025. O ouro manteve tendência positiva, com leve alta de 0,3% no mês e expressivos 26,2% positivos no acumulado do ano.

Nas criptomoedas tivemos bom desempenho, com o Bloomberg Galaxy Crypto entregando expressiva valorização de 21,6% no mês, embora ainda acumule perda de 9,9% no ano. Já o Bitcoin subiu 10,8% no mês e acumula valorização de 11,8% em 2025.

Cenário Brasil:

Taxa Selic atinge 14,75% ao ano, maior patamar em quase 20 anos

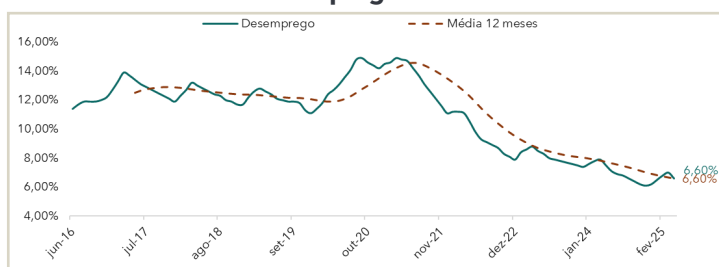
- BC adotou discurso de flexibilidade e cautela, deixando próximos passos em aberto
- Ativos locais continuaram se valorizando, impulsionados pelo cenário externo
- Os indicadores de atividade seguem surpreendendo com uma economia resiliente

No início de maio, o Comitê de Política Monetária do BCB subiu a taxa Selic em mais meio ponto percentual, atingindo 14,75% ao ano, maior patamar desde 2006. A partir dessa decisão e seu comunicado, os dirigentes do Banco Central adotaram discurso que permite maior flexibilidade na reunião de junho. Há a possibilidade de que o ciclo de altas já tenha se encerrado, até levando em conta os dados recentes de inflação mais baixos do que o esperado. Mas por outro lado, existe também a chance de um último aumento de menor tamanho (+0,25%), levando-se em conta o nível de atividade e mercado de trabalho muito resiliente.

O cenário de política monetária restritiva e política fiscal expansionista permanece, o que não favorece expectativas em relação a dívida pública. No dia 22 de maio, foi anunciado um bloqueio na ordem de R\$ 30 bilhões em gastos, aquele do que seria necessário para o atingimento dos limites atuais. Para compensar, o governo anunciou um aumento no IOF, em tese um imposto com fins regulatórios, com objetivo de aumentar arrecadação e atingir a meta de resultado primário. A medida não foi bem recebida pelo mercado e Congresso. O próprio governo recuou parcialmente, na mesma noite do anúncio, nas medidas que se mostraram menos razoáveis. Há expectativa de outras alternativas para evitar o IOF, principalmente no crédito das empresas, que já enfrentam um patamar de juros bastante elevado. Tais alternativas poderão continuar a enfrentar resistência da sociedade de forma mais ampla e do Congresso em sua aprovação.

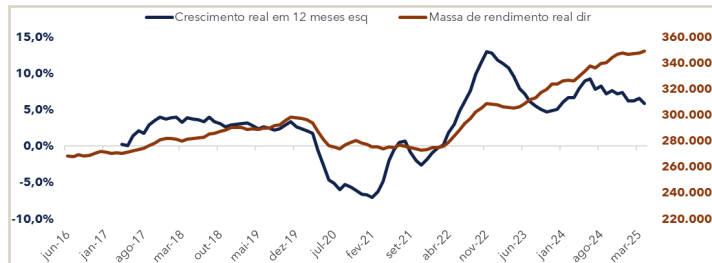
Em relação a atividade econômica, o PIB segue surpreendendo positivamente. O PIB do primeiro trimestre de 2025 apresentou alta de 1,4% em comparação ao 4º trimestre de 2024 e quase 3,0% versus o mesmo período de 2024. O setor de serviços e agropecuário continuaram com bons resultados. Além disso, o mercado de trabalho e a renda seguem apresentando dados robustos. A PNAD mostra uma taxa de desemprego de 6,0% em abril (série mensal com ajuste sazonal), o menor patamar da série que teve início em 2012. Entre janeiro e abril deste ano, o CAGED aponta para quase 1 milhão de novos empregos formais. A massa salarial real cresce aproximadamente 6,0% em doze meses.

Desemprego - Brasil



Fonte: Refinitiv e BCB, elaboração InvestPort.

Massa Salarial - Brasil



Fonte: Refinitiv e BCB, elaboração InvestPort.

As curvas de juros recuaram recentemente dos patamares mais altos atingidos na virada do ano, quando o prefixado chegou a 16,0% a.a. e os juros reais (NTN-Bs) chegaram próximos a IPCA + 8,0% a.a. O que está agora precificado para um horizonte de 5 anos, é 13,6% na parte prefixada (queda de 2,4% da máxima recente) e IPCA + 7,6% no juro real (queda de 0,4% do patamar de IPCA + 8,0%). Ainda são patamares bastante elevados versus o histórico. Como o prefixado movimentou-se mais intensamente para baixo do que o juro real, vimos na verdade uma queda relevante da inflação implícita esperada pelo mercado para esse horizonte de 5 anos. Na virada do ano, o mercado esperava que a inflação seria 7,5% ao ano em média durante os próximos 5 anos. Agora este número está próximo de 5,8%, ainda bastante acima da meta de inflação de 3%. Portanto o mercado continua esperando uma inflação mais alta do que o BCB deveria entregar.

Juros de 5 Anos - Brasil



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

O mês de maio foi novamente positivo para diversas classes de ativo no Brasil, em continuidade ao bom desempenho no ano. O CDI no mês teve alta de 1,1% e acumula 5,3% no ano. Na renda fixa, a inflação curta (IMA-B5) apresentou alta de 0,6% e a longa de 2,45% no mês, com resultado no ano de 5,6% e 8,7%, respectivamente. O prefixado curto subiu 0,7% e o longo 1,2% durante o mês, com resultados no ano de 12,3% e 15,0%, nesta ordem. Os imobiliários medidos pelo índice IFIX avançaram 1,4% em maio e acumulam alta de 11,1% em 2025. Na renda variável, o Ibovespa subiu 1,5% no mês e 13,9% no ano.

Performance:
Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	maio	2025	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	5,75	5,32	17,49	12,07	13,37
S&P 500	6,25	0,90	24,50	13,65	15,42
Nasdaq 100	9,11	1,79	25,58	19,63	18,08
MSCI Europe	4,56	20,57	1,79	11,93	12,82
MSCI AC Asia Pacific	4,76	8,57	9,56	7,50	7,78
MSCI EM	4,27	8,73	7,50	5,57	7,08
MSCI Brazil	0,05	19,86	-29,77	0,20	8,42

Índices Renda Fixa global					
Cash	0,37	1,77	5,30	4,54	2,74
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-1,20	3,69	-0,52	-0,05	-2,72
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-3,11	0,07	-7,71	-6,77	-9,56
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	-0,45	3,84	4,49	2,88	3,64
1-10 US Infln-Lkd Trsy	-0,41	4,18	3,39	2,15	2,97
Invest Grade Bonds	0,18	4,97	1,11	3,19	0,64
High Yield Bonds	1,65	4,41	9,19	8,02	5,64
EM USD Gov Bonds	0,79	4,32	5,05	5,25	1,36

Moedas					
US Dollar Index	-0,14	-8,44	7,06	-0,77	0,20
USD / BRL	0,85	-7,81	27,91	6,53	1,02

Commodities					
Commodity Index	-0,58	3,05	5,38	-4,97	12,65
Gold	0,28	26,15	26,59	21,04	13,80
Crude Oil	4,43	-15,24	0,10	-19,16	11,15

Outros					
Real Estate Index	2,39	5,58	2,18	0,64	6,56
Crypto Index	21,60	-9,91	65,95	31,23	50,05
Bitcoin	10,77	11,76	120,08	48,83	

Brasil					
CDI	1,14	5,26	10,88	12,49	9,44
Inflação curta	0,62	5,57	6,16	9,19	8,84
Inflação longa	2,45	8,72	-8,63	6,09	5,55
Pré-fixado curto	0,72	12,25	-4,87	11,08	5,82
Pré-fixado longo	1,24	15,02	-12,35	10,53	4,24
Imobiliário	1,44	11,09	-5,89	7,17	5,43
Ibovespa	1,45	13,92	-10,36	7,26	9,41



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.