










# Visão do Gestor

## Sumário

- Juros e bolsas globais caminharam em direções opostas: enquanto os juros precificaram uma política monetária mais apertada, as bolsas apresentaram, em geral, uma recuperação espetacular, imunes aos possíveis efeitos da guerra do Golfo na atividade econômica.
- As curvas de juros ficaram praticamente estáveis durante o mês. Depois de terem melhorado em resposta ao cessar-fogo, devolveram todo o ganho com as indefinições do conflito. A inflação implícita recuou com a perspectiva de uma política monetária mais apertada
- Em um mês de enfraquecimento do dólar, o real continuou sendo destaque, valorizando-se 4,5% no mês e voltando ao nível de março de 2024.
- A bolsa brasileira ficou para trás em um mês de excelente performance das bolsas globalmente. Este movimento compensou a diferença a performance superior da bolsa doméstica em março.

## Fatos Que Marcaram Os Mercados No Mês

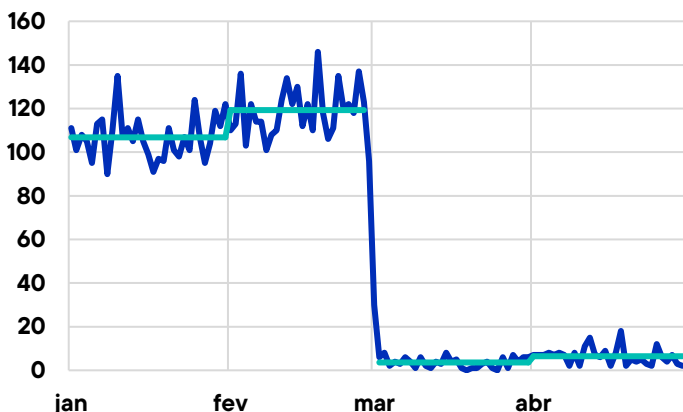
|  | Renda Fixa  | Câmbio  | Bolsa   |
|--|---|---|---|
| 07/04: Cessar-fogo de duas semanas na guerra do Golfo  |  |  |  |
| 23/04: O governo anuncia que pretende usar a arrecadação adicional com a exportação de petróleo para abater impostos dos combustíveis. |  |  |  |
| 29/04: Mensagem hawkish do Fed indica pouca probabilidade de cortes adicionais de juros neste ano.                                     |  |  |  |

## Cenário Global

A guerra no Golfo Pérsico continuou sendo o principal driver dos mercados em abril. No dia 07, o anúncio de uma trégua e do início de negociações entre EUA e Irã provocou um rally dos ativos de risco que se seguiu nos dias seguintes. No entanto, na medida em que foi ficando claro que o diálogo entre os beligerantes continuava travado e a situação do Estreito de Ormuz permanecia, na prática, a mesma, os mercados voltaram a piorar. Prova da falta de avanço é o fluxo de navios comerciais pelo estreito, como pode ser observado no Gráfico 1. A média, que ficava entre 110 e 120 navios/dia antes do início do conflito, caiu abruptamente para 3,5 em março e subiu apenas marginalmente em abril para 6,5 navios/dia, muito longe de qualquer normalização.

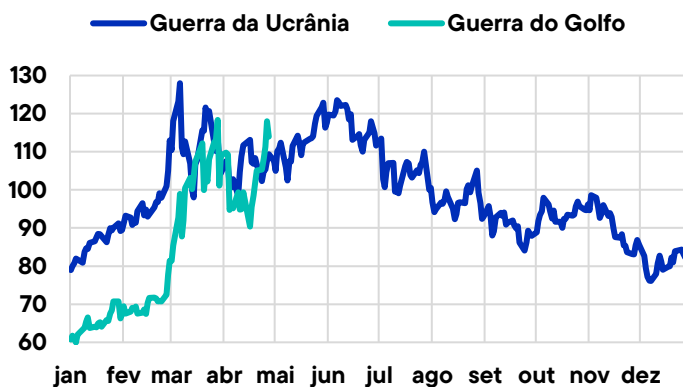
Assim, não é de se estranhar que o preço do petróleo tenha retornado aos picos do final de março depois de ter encostado em US\$ 90 pela primeira vez desde o início da guerra, conforme podemos observar nos gráficos 2a e 2b. Note como, quando comparado com os preços durante os primeiros dois meses da Guerra da Ucrânia, apesar de o nível ser praticamente o mesmo, a variação é muito maior, dado o nível inicial dos preços antes de cada conflito. O choque, portanto, é bem maior desta vez e, a julgar pela falta de avanço nas negociações, não parece haver espaço para um recuo mais consistente dos preços do petróleo no curto prazo.

### Gráfico 1: Número de navios comerciais passando pelo estreito de Ormuz



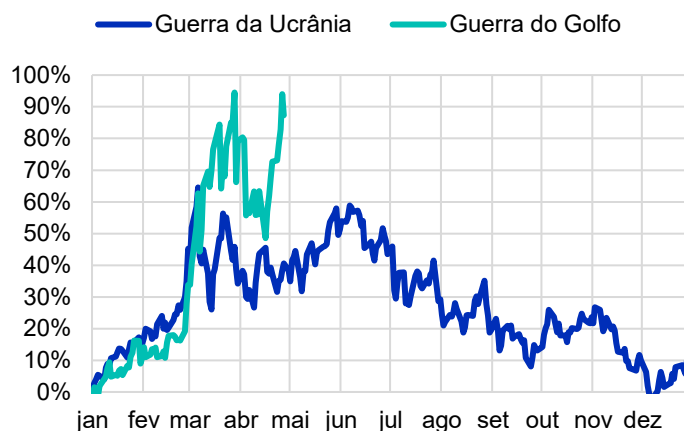
Fonte: Bloomberg

### Gráfico 2A: Preços do Petróleo



Fonte: Bloomberg

### Gráfico 2B: Variação dos Preços do Petróleo

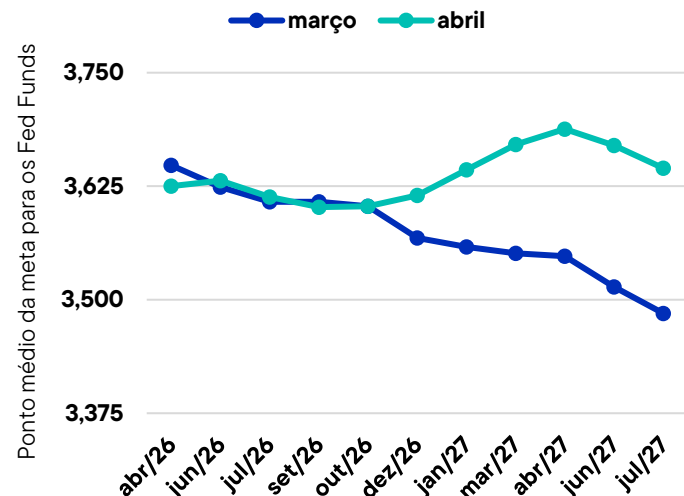


Fonte: Bloomberg

O Fed reuniu-se no penúltimo dia do mês com esse cenário de fundo. A decisão foi de manutenção da taxa básica de juros, mas 3 diretores fizeram questão de deixar registrado que não concordavam com o “viés baixista” do comunicado, ainda que tenha havido bastante cuidado em não sinalizar cortes de juros no curto prazo, dadas as grandes incertezas do cenário. Esse “voto dissidente” demonstra a dificuldade que o Fed terá em cortar juros ainda este ano. Além disso, o chairman Jerome Powell anunciou que pretende continuar na diretoria do Fed até o fim de seu mandato, em 2028, ao invés de se retirar, como é o costume para ex-presidentes do Fed. Com isso, Donald Trump será impedido de indicar mais um diretor para o board alinhado à sua visão de política monetária. Stephen Miran, o único diretor apontado por Trump em seu segundo mandato, foi o único que votou por um corte de 25 pontos-base nesta reunião.

Como resultado, a curva de juros passou a precificar leve alta da taxa básica para este ano ao invés da leve queda precificada no final de março, como podemos observar no Gráfico 3.

### Gráfico 3: Taxa dos Fed Funds implícita na curva de juros

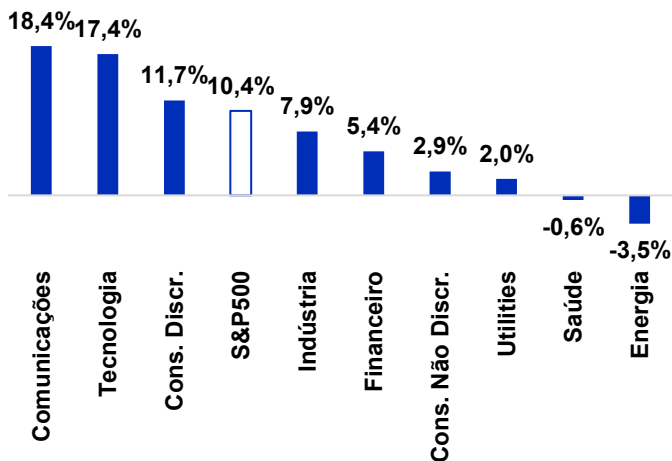


Fonte: Bloomberg

No mercado de moedas, os destaques continuaram sendo as moedas de países exportadores de petróleo, como o Rublo (+8,4%), o Real (+4,5%) e a Coroa Norueguesa (+4,7%). O dólar (DXY) desvalorizou-se na margem, fechando em baixa de 1,9%.

As bolsas globais parecem imunes à guerra e à perspectiva de uma política monetária mais apertada globalmente. Depois do susto inicial em março, as bolsas se recuperaram de maneira espetacular em abril, principalmente aquelas mais ligadas ao setor de tecnologia. O destaque ficou para a bolsa de Seul, com 34,0% de alta, seguido por Tóquio (+17,7%) e o S&P500 (+10,4%). O motor das bolsas continua sendo o setor de tecnologia, conforme podemos observar no Gráfico 4, em que decompomos o retorno do S&P500 em seus subsetores. A bolsa de Seul, particularmente concentrada neste setor, demonstra a força dessas empresas, que têm anunciado resultados acima das expectativas.

**Gráfico 4: S&P500 e seus subsetores**



Fonte: Bloomberg

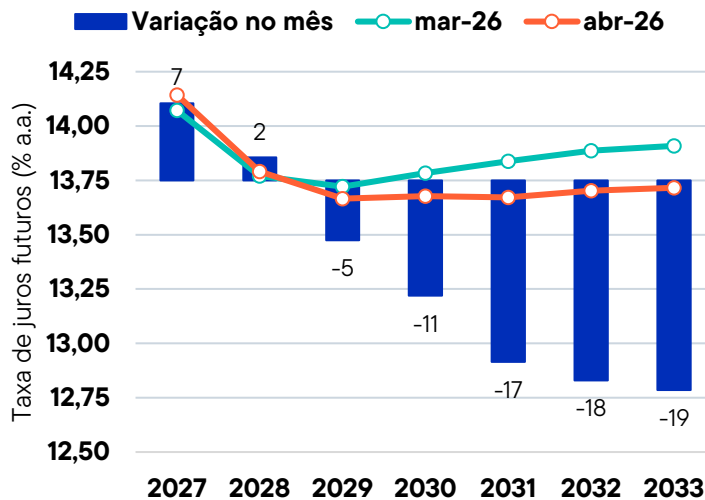
## Cenário Local

### Renda Fixa

O Copom reuniu-se no penúltimo dia de abril para tomar a decisão que era consenso do mercado, corte de 25 pontos-base na taxa Selic, que agora está rodando a 14,50%. O comunicado equilibrou-se entre a necessidade de mostrar preocupação com o choque do petróleo com a intenção de não fechar a porta para novos cortes. Assim, ao mesmo tempo que temos o reconhecimento de um salto nas expectativas de inflação para 2026 e 2027, não houve uma mudança no balanço de riscos observados pelo BC, em uma aparente contradição. Por outro lado, a introdução da palavra “extensão” na frase “O Comitê julgou apropriado dar sequência ao ciclo de calibração da política monetária, [...], criando condições para que ajustes no ritmo e extensão dessa calibração, à luz de novas informações, sejam possíveis [...]” passa a mensagem de que o BC pode já estar pensando no fim do ciclo. Afinal, se o Comitê discutiu a extensão de um ciclo de cortes que mal começou, é porque todas as cartas estão na mesa.

A curva de juros, que havia mostrado algum alívio depois do cessar-fogo no Irã, passou a precificar essa maior dificuldade do BC de praticar uma política monetária mais frouxa, à luz do cenário indefinido do conflito. Assim, a curva fechou o mês de abril embutindo uma Selic terminal de 14% no final deste ano e de 13,50% no final de 2027, praticamente o mesmo nível do final de março. Podemos observar essa relativa estabilidade no Gráfico 5.

**Gráfico 5: Curva de Juros Brasil**



Fonte: Bloomberg

Além disso, o ligeiro recuo das taxas na parte mais longa da curva também indica uma política monetária mais apertada no curto prazo.

Outro sinal de uma política monetária mais apertada foi o comportamento da inflação implícita na curva de juros reais. Até o vencimento 2028, os juro reais subiram mais que os prefixados, enquanto nos vencimentos mais longos, as taxas reais recuaram menos que os prefixados, resultando em uma inflação implícita menor neste mês do que em abril.

Com relação ao crédito, o IDA-DI teve performance acima da do CDI (1,23% contra 1,09%), indicando, talvez, uma certa acomodação dos spreads de crédito, depois de alguns meses de abertura.

### Câmbio

O real continuou sendo destaque no mercado global de moedas, com valorização de 4,9%, refletindo um cenário favorável para exportadores de petróleo. Além disso, a perspectiva de uma política monetária mais apertada do que o antecipado também colabora para a valorização da moeda. O câmbio fechou em R\$4,96, menor patamar desde março de 2024.

As condições de curto prazo têm predominado na precificação do real, levando o mercado a colocar em segundo plano a questão fiscal, que vem se deteriorando, e poderá, em algum momento, pressionar a moeda.

## Bolsa

Se em março a bolsa brasileira mostrou resiliência diante de um cenário de deterioração das condições para o crescimento global, em abril ocorreu o inverso: a bolsa doméstica ficou para trás, com alta de apenas 4,4% em dólar (muito em função da valorização do real), diante da recuperação espetacular das bolsas globais.

Considerando os dois meses em conjunto desde o início da guerra, a bolsa brasileira – medida pelo IBrX, em dólares – avançou 2,6%, contra 3,0% da bolsa de Seul (que foi o destaque em abril) e 4,8% do S&P500. Outras bolsas globais recuaram nesse período.

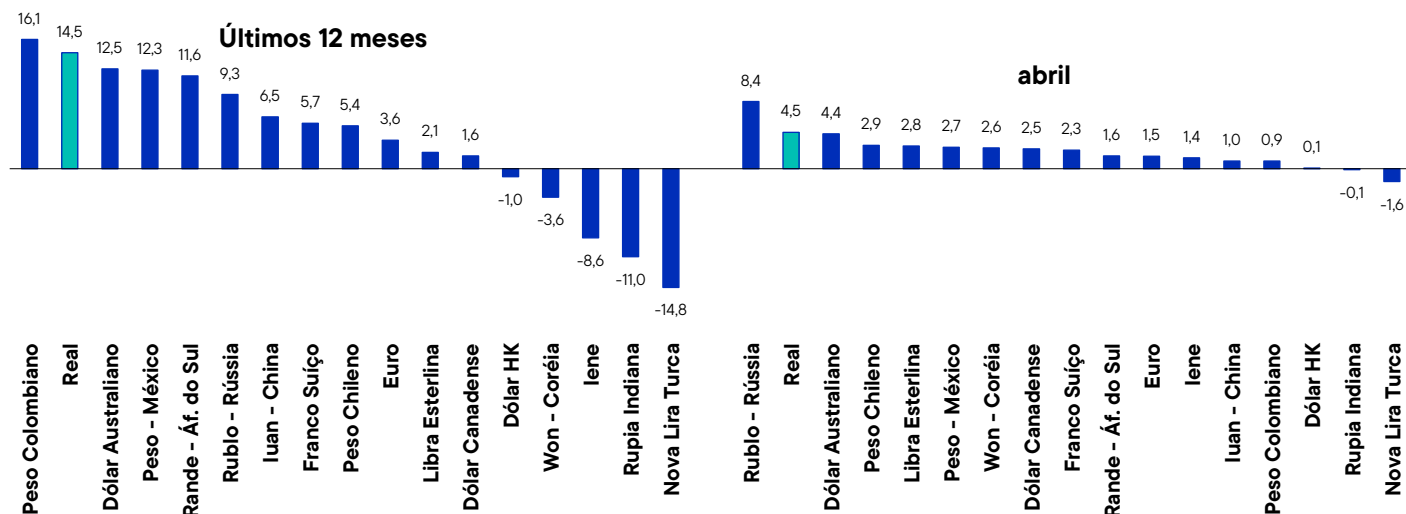
Em reais, o IBrX ficou de lado, com queda de 0,1%, com destaque para Gerdau, que subiu 19% em função dos bons resultados do 1T26, principalmente em sua operação nos EUA. Do outro lado, ações do setor de Papel e Celulose apresentaram performance negativa, com Suzano recuando 15,5% e Klabin caindo 10,4%, em função de resultados fracos no 1T26.

Para avaliar o potencial de alta da bolsa neste ponto, estimamos o crescimento dos lucros nos próximos 12 meses e assumimos um P/L de 10,0x ao final deste período (no final de abril, o P/L da bolsa considerando os lucros dos próximos 12 meses estava em 10,6x). Estimamos crescimento de lucros de 5% em 2026, 16% em 2027 e 9% em 2028. Considerando, portanto, que a bolsa esteja com um P/L projetado de 10,0x daqui a um ano (em abr/27), e assumindo o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até abr/28) conforme descrito acima, o IBrX deveria subir cerca de 12% nos próximos 12 meses, considerando o seu preço de fechamento em abr/26..

|                           | Indicador                  | Mês    | Valor   | MoM     | YoY      | Consenso |
|---------------------------|----------------------------|--------|---------|---------|----------|----------|
| Inflação                  | IPCA                       | Mar/26 | -       | +0,9%   | 4,1%     | ↑        |
|                           | IGP-DI                     | Mar/26 | -       | +1,1%   | -1,3%    | =        |
| Atividade Econômica       | Índice de Atividade do BC  | Fev/26 | -       | +0,6%   | -0,3%    | =        |
|                           | Produção Industrial        | Fev/26 | -       | +0,9%   | -0,7%    | ↑        |
|                           | Vendas no Varejo           | Fev/26 | -       | +0,6%   | +0,2%    | ↓        |
|                           | Vendas de Serviços         | Fev/26 | -       | +0,1%   | +0,5%    | ↓        |
|                           | Desemprego                 | Mar/26 | 6,1%    | +10 bps | -90 bps  | =        |
| Contas Externas           | Bal. Comercial (1Y - US\$) | Mar/26 | 64,1 bi | -1,6 bi | +7,1 bi  | ↑        |
|                           | C/C (1Y - % do PIB)        | Mar/26 | -2,7%   | -10 bps | +80 bps  |          |
| Contas Fiscais (% do PIB) | Resultado primário (1Y)    | Mar/26 | -1,1%   | -60 bps | -95 bps  | ↑        |
|                           | Resultado nominal (1Y)     | Mar/26 | -9,4%   | -90 bps | -120 bps |          |
|                           | Dívida bruta               | Mar/26 | 80,2%   | +90 bps | +450 bps |          |
|                           | Dívida líquida             | Mar/26 | 66,8%   | +30 bps | +550 bps |          |
| Expectativas Focus        | IPCA 2026                  | Abr/26 | 4,9%    | +60 bps | +40 bps  |          |
|                           | IPCA 2027                  | Abr/26 | 4,0%    | +15 bps | =        |          |
|                           | PIB 2026                   | Abr/26 | 1,9%    | =       | +15 bps  |          |
|                           | PIB 2027                   | Abr/26 | 1,7%    | =       | -25 bps  |          |
|                           | SELIC 2026 (fim do ano)    | Abr/26 | 13,00%  | +50 bps | +50 bps  |          |
|                           | SELIC 2027 (fim do ano)    | Abr/26 | 11,00%  | +50 bps | +50 bps  |          |

## Moedas (contra o dólar)

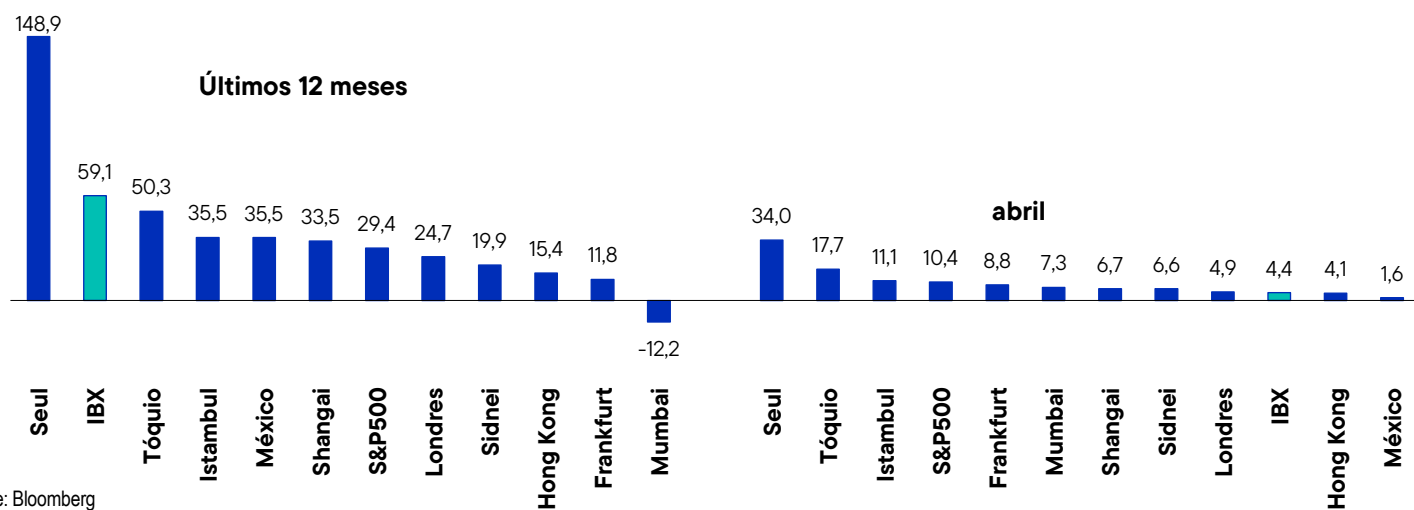
Com a deterioração do cenário global, o dólar foi o grande vencedor do mês no mercado de moedas.



Fonte: Bloomberg

## Bolsas do mundo (em dólar)

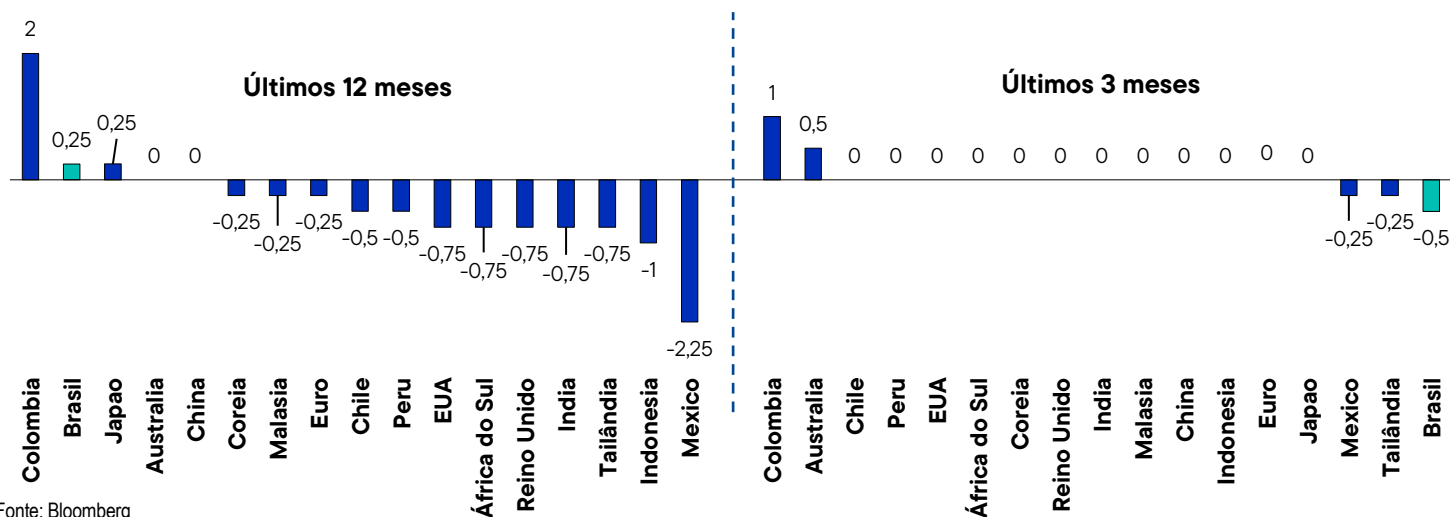
Em um mês ruim para as bolsas globais, a bolsa brasileira mostrou resiliência.



Fonte: Bloomberg

## Taxas básicas de juros - variação

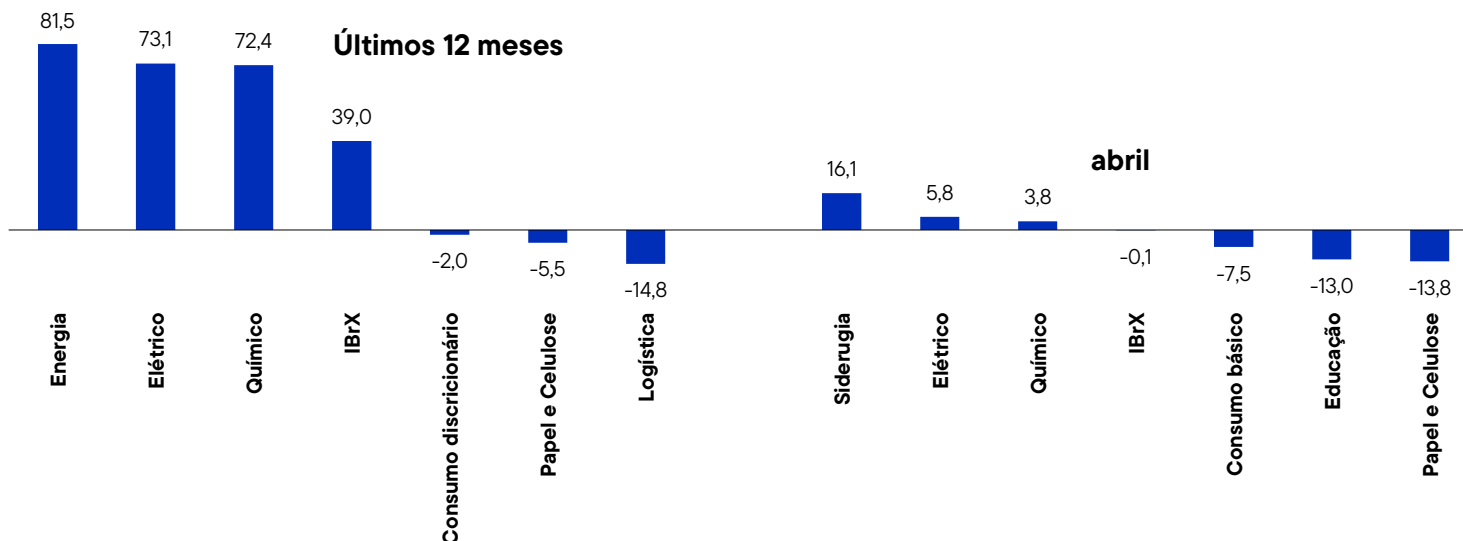
O Brasil se juntou ao grupo de países que estão em processo de afrouxamento monetário.



Fonte: Bloomberg

## Principais destaques da bolsa

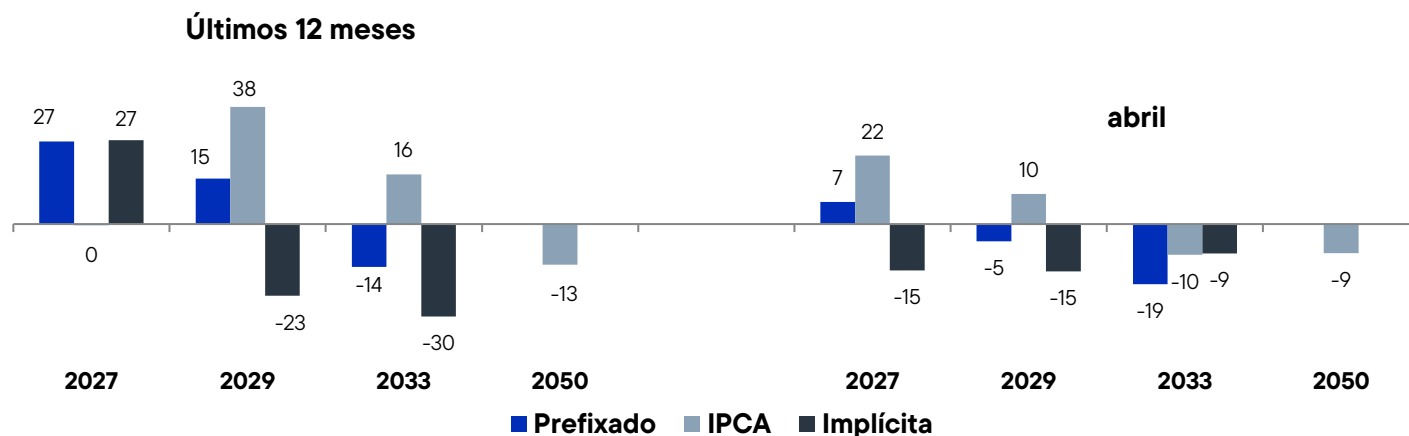
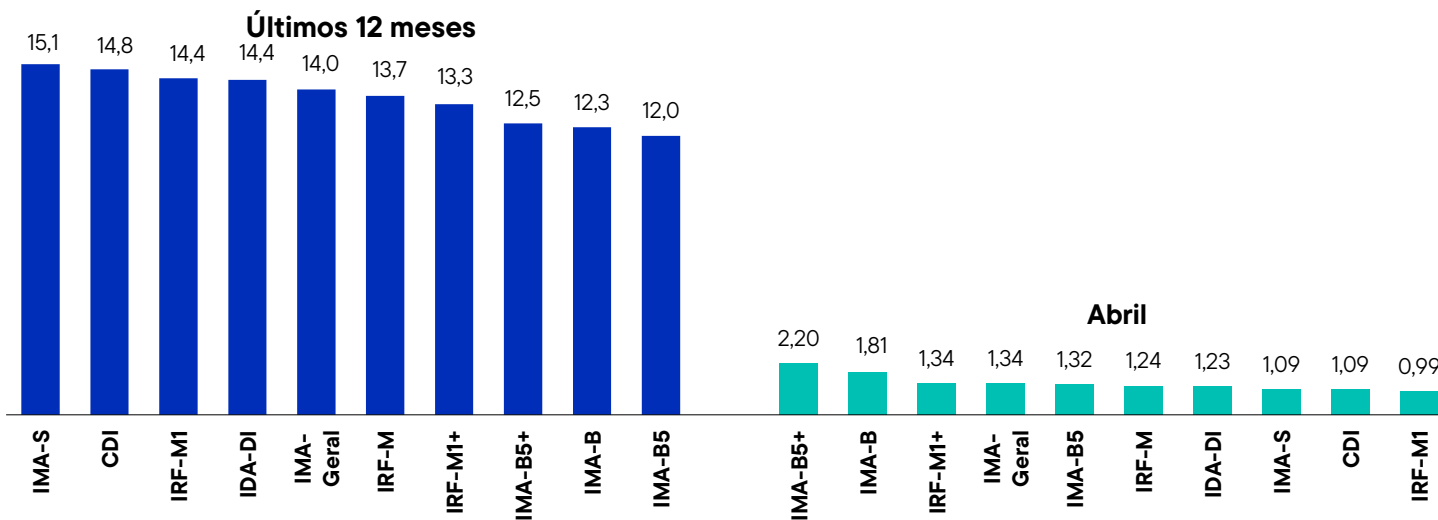
O setor de petróleo segurou a bolsa brasileira no mês de março, compensando a performance de setores mais ligados à atividade doméstica.



Fonte: Economática.

## Renda fixa local

A curva de juros subiu de maneira relevante em função dos preços do petróleo, prejudicando principalmente os benchmarks prefixados. A inflação implícita foi a variável que mais refletiu o novo cenário. Em relação ao crédito, os spreads continuaram subindo, prejudicando a performance do IDA-DI.



Fonte: Bloomberg

Este material é fornecido apenas para fins informativos e não deve ser considerado aconselhamento de investimento individualizado, consultoria de valores mobiliários, recomendação ou solicitação para adotar qualquer estratégia de investimento. Não constitui aconselhamento jurídico ou fiscal. A Franklin Templeton não aceita responsabilidade por perdas decorrentes do uso deste material.

Este material não tem a intenção de fornecer uma análise completa de todos os fatos relevantes sobre qualquer país, região ou mercado. Não há garantia de que qualquer previsão, projeção ou previsão sobre economias ou mercados financeiros será realizada. Referências a ativos financeiros específicos são apenas para fins ilustrativos e não devem ser interpretadas como recomendações ou solicitação para comprar, vender ou manter qualquer ativo financeiro.

A Franklin Templeton realiza análises ambientais, sociais e de governança (ESG), embora nem todas as estratégias ou produtos incorporem ESG como parte do processo de investimento. Estratégias e serviços de investimento podem não estar disponíveis em todas as jurisdições. Por favor, consulte seu profissional financeiro ou o contato da Franklin Templeton para mais informações.

Qualquer pesquisa ou análise neste material foi preparada pela Franklin Templeton para seus próprios fins e é fornecida incidentalmente. Embora se acredite que as informações incluídas sejam confiáveis, sua precisão e completude não podem ser garantidas, e elas podem ser alteradas sem aviso prévio.

**FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC**

**LEIA O REGULAMENTO, O ANEXO-CLASSE E O APÊNDICE SUBCLASSE, CONFORME O CASO, ANTES DE INVESTIR**

Supervisão e Fiscalização - Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Serviço de Atendimento ao Cidadão - [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A Franklin Templeton Brasil Ltda não realiza a distribuição ou venda de cotas de Fundos, exceto aqueles de sua própria gestão e para determinados investidores institucionais. Se houver qualquer dúvida sobre a forma de aquisição de cotas, procure um distribuidor habilitado.

O “Índice S&P 500 “ é um produto da S&P Dow Jones Indices LLC, uma divisão da S&P Global, ou de suas afiliadas (“SPDJ”) e foi licenciado para uso pela Franklin Templeton Brasil Limitada (“FTB”). Standard & Poor’s® e S&P® são marcas comerciais da Standard & Poor’s Financial Services LLC, uma divisão da S&P Global (“S&P”); Dow Jones® é marca registrada da Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”) e essas marcas comerciais foram licenciadas para uso pela SPDJI e sublicenciadas para propósitos específicos da FTB. \*S&P 500 em reais. O fundo não é patrocinado, endossado, vendido ou promovido pela SPDJI, Dow Jones, S&P, suas respectivas afiliadas e nenhuma das partes faz nenhuma declaração relativa à conveniência de investir em tal produto, nem têm nenhuma responsabilidade por erros, omissões, ou interrupções do “Índice S&P 500”.

Em <https://www.franklintempleton.com.br/politica-de-privacidade> você encontra mais informações sobre nossa política de privacidade.

© Franklin Templeton Brasil Limitada 2026

As opiniões expressas são do gestor de investimentos na data de publicação e podem mudar sem aviso prévio. Essas opiniões e análises baseiam-se em certas suposições, incluindo condições de mercado que podem mudar. Elas podem diferir das de outros gestores de portfólio ou da empresa como um todo.