

Abril de 2026

TAACo Global	Desempenho						Desde o início * **	Volatilidade 5 anos *
	Mar	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*		
<b>TAACo</b>	<b>-6,0%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>15,3%</b>	<b>9,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,5%</b>	<b>10,4%</b>
Benchmark	-5,9%	-1,1%	14,8%	9,9%	3,5%	5,3%	4,3%	10,2%
Out/Underperformance (bps)	<b>-6</b>	17	55	<b>-14</b>	77	74	121	
<b>Ações</b>	<b>-9,2%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>24,0%</b>	<b>14,8%</b>	<b>6,5%</b>	<b>8,4%</b>	<b>4,7%</b>	<b>15,2%</b>
Benchmark	-9,3%	-1,9%	24,0%	15,1%	6,5%	8,4%	4,2%	15,1%
<b>Renda Fixa</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>5,9%</b>	<b>4,8%</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>6,5%</b>
Benchmark	-2,6%	-0,5%	5,9%	4,8%	0,3%	1,9%	3,7%	6,5%
<b>Caixa</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,6%</b>
Ouro	-11,8%	5,5%	47,9%	32,5%	22,2%	14,1%	12,2%	16,1%

Resultados em 31 de março de 2026

\*Anualizado \*\* Desde 2001

## A hazy shade of winter <sup>1</sup>

A prolongação do conflito no Oriente Médio até abril mantém a volatilidade elevada e provocou quedas sincronizadas nos mercados financeiros durante março. A falta de visibilidade sobre a duração da guerra, somada à crescente fragilidade do ambiente macroeconômico, nos leva a reforçar uma postura de cautela nas carteiras de investimento. A retórica imprevisível do presidente Donald Trump acrescentou uma camada adicional de incerteza que complica a tomada de decisões de investimento. Suas sucessivas declarações dão a entender que ele está interessado em encerrar o conflito o mais rápido possível, mas a pouca confiabilidade de suas palavras — que oscilam entre promessas de resolução rápida e ameaças apocalípticas sobre “o fim do mundo” — dificulta a avaliação racional dos cenários. Esse ambiente reforça a convicção de manter carteiras amplamente diversificadas como proteção contra a elevada volatilidade e a correlação positiva entre ações e títulos.

No plano macroeconômico global, a economia continua apresentando sinais contraditórios. Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho apresenta sinais contraditórios e sua evolução será determinante para o rumo da política monetária. Assim, se os dados de emprego começarem a decepcionar, acreditamos que o Federal Reserve (Fed) optaria por dar maior peso à proteção do emprego em detrimento da inflação, o que poderia reativar a discussão sobre cortes nas taxas. Nesse contexto, a última reunião do Fed, realizada em março, mostrou que a cautela esteve por trás da decisão de manter a faixa de taxas, enquanto o *dot plot* continuou indicando uma redução de 25 pontos-base nas taxas para 2026. No entanto, o mercado prevê que a faixa atual se mantenha pelo resto do ano, com os dados de criação de empregos de março surpreendendo com 178 mil novos postos

## Índice

Um tom nebuloso de inverno.....	1
Alocação de Ativos   Abril 2026.....	4
Resultados TAACo Global de março 2026.....	23
Desempenho Histórico.....	24

**Conflito no Oriente Médio: aumento da volatilidade e correlação positiva entre ações e títulos de renda fixa**

**Mudança na política monetária**

<sup>1</sup> “A hazy shade of winter”, canção de Simon & Garfunkel

de trabalho, enquanto os dados de fevereiro foram revisados para baixo, indicando uma perda de 133 mil empregos.

Por sua vez, a inflação voltou ao centro das atenções devido à alta do preço do petróleo, impulsionada pelas tensões no Oriente Médio. O bloqueio do Estreito de Ormuz gera um choque de oferta de matérias-primas energéticas, aumentando a pressão sobre os bancos centrais, que enfrentam o dilema de controlar a inflação, o que, por sua vez, pode prejudicar a atividade econômica. Por outro lado, vemos hoje as autoridades monetárias mundiais agindo com prudência diante de um panorama incerto, e prevemos que a inflação subjacente nos EUA poderá demorar mais para convergir para a meta de 2% – embora a inflação nos serviços dê sinais de moderação, a dos bens demorará mais para cair diante do choque mencionado. Em nossa opinião, esse contexto justifica manter classes de ativos que nos protejam diante de um cenário mais provável de estagnação.

Risco de estagnação: a inflação demorará mais para convergir

No âmbito político e diante das eleições de meio de mandato nos EUA, o cenário político acrescenta mais uma camada de incerteza. A possibilidade de uma vitória democrata em ambas as câmaras do Congresso poderia acentuar o impasse legislativo; no entanto, até agora — com exceção de março — os mercados e a economia têm demonstrado resiliência apesar da política. De fato, os mercados começam a considerar mais provável um cenário em que a Câmara dos Deputados e o Senado estejam sob controle democrata.

Mercados e economia em trajetória separada da política

Em nível regional, o impacto do choque geopolítico é heterogêneo. A Europa se destaca como uma das principais perdedoras, dada sua alta dependência energética e a necessidade de aumentar os gastos fiscais com defesa. Assim, prevê-se uma maior deterioração fiscal na zona do euro, com déficits crescentes que pressionariam ainda mais economias já estagnadas.

Europa: perdedora da escalada do conflito

Por outro lado, a Rússia e a China emergem como vencedores relativos nesse cenário: a Rússia se beneficia da alta dos *commodities* e da distração do Ocidente, enquanto a China poderia desempenhar um papel-chave em uma eventual resolução do conflito, reforçando sua posição estratégica.

Rússia e China como vencedores relativos

Fora das potências, outros mercados emergentes exportadores de matérias-primas saem fortalecidos em alguns aspectos. A América Latina, por estar geograficamente distante do conflito e ser uma região exportadora de *commodities*, é menos vulnerável do que outras zonas a uma guerra prolongada no Oriente Médio. Dentro da região, o Brasil — como exportador líquido de petróleo — experimentaria uma melhora em suas contas fiscais e perspectivas de crescimento se o petróleo se mantiver em níveis elevados. De fato, historicamente, os mercados acionários latino-americanos se beneficiam estruturalmente do cenário de preços elevados das matérias-primas.

A América Latina é menos vulnerável do que outras regiões

Por sua vez, o ouro recuperou seu apelo como ativo estratégico no contexto atual. As novas pressões inflacionárias, a incerteza geopolítica e a correção de março reforçam nossa

visão positiva sobre o ouro. Historicamente, esse ativo tem apresentado um desempenho excepcional em episódios de inflação elevada e tensões geopolíticas.

Por outro lado, a inovação tecnológica oferece um contrapeso positivo à incerteza conjuntural; a inteligência artificial (IA) tem um caráter estruturalmente desinflacionário e os ganhos de produtividade dela decorrentes são positivos para o crescimento econômico. No entanto, persiste a incerteza sobre os vencedores e perdedores dessa revolução tecnológica.

Nesse cenário altamente incerto, é difícil não considerar na análise os riscos de eventos extremos. Um agravamento da situação no Golfo Pérsico poderia gerar perturbações na oferta que se estendessem além do conflito, elevando ainda mais a inflação e forçando expectativas de taxas de juros mais altas, com efeitos restritivos sobre a atividade econômica. A combinação atual de tensões geopolíticas, pressões inflacionárias e desequilíbrios fiscais configura um ambiente em que a interpretação dos dados será fundamental para antecipar possíveis mudanças de rumo, diante do risco latente de estagflação que surge à medida que o conflito se prolonga.

O cenário global exige cautela, o que nos leva a manter a posição em ações neutra, com um *underweight* na Europa, que consideramos perdedora estrutural do conflito. Em outras regiões, aumentamos a exposição a ações *de US Large Cap growth*, aproveitando a correção nas valorizações, especialmente nas *Magnificent 7*. Em linha com a tendência de diversificação, cuja hipótese se fortalece com o conflito, mantemos o *overweight* na América Latina, bem como em ações americanas *de valor e de pequena capitalização*. Por outro lado, mantemos o *underweight* em títulos de renda fixa, para financiar posições em ouro e caixa em meio a um cenário global complexo. Em renda fixa, mantemos a posição comprada no *Treasury* de 2 anos, considerando que a reação do mercado foi excessivamente *hawkish* — favorável a aumentos nas taxas. Mantemos a posição vendida em duração nos trechos longos da curva de títulos do Tesouro dos EUA (10 e 30 anos) e a posição comprada em TIPS como cobertura contra pressões inflacionárias persistentes. Mantém-se a preferência por títulos emergentes, que têm apresentado um desempenho relativo melhor em meio ao conflito.

Ouro recupera atratividade

IA como contrapeso positivo

Riscos: agravamento do conflito

Neutro em ações: *OWEM* vs. *DM*, posição longa na América Latina e nos EUA

Posição vendida em RF: *duration* inferior ao *benchmark*

Posição longa em ouro e caixa

### Alocação de Ativos | de abril de 2026

TAACo Global	Bench.	Mar	Abr	OW / UW	Variação	
Ações	50%	50%	50%	N		Neutro em ações, UW em títulos
Renda Fixa	50%	46%	46%	UW	-4%	
Caixa		2%	2%	OW	2%	Posição positiva em caixa e ouro
Ouro		2%	2%	OW	2%	
<b>Total Carteira</b>						
Europa, ex Reino Unido	13,7%	13,2%	13,2%	UW	-0,5%	
Europe Small Cap ex Reino Unido	1,2%	0,7%	0,7%	UW	-0,5%	EUA: OW Value e Small Cap, passa para OW Growth
REINO UNIDO	2,9%	1,9%	1,9%	UW	-1,0%	
US Large Caps Growth	17,3%	17,3%	17,8%	OW	0,5%	0,5%
US Large Caps Value	14,7%	15,2%	15,2%	OW	0,5%	Underweight na Europa, Reino Unido e Japão
US Small Caps	3,5%	4,0%	4,0%	OW	0,5%	
Japão	4,7%	4,2%	4,2%	UW	-0,5%	
<b>Mercados desenvolvidos</b>	<b>58,0%</b>	<b>56,5%</b>	<b>57,0%</b>	<b>UW</b>	<b>-1,0%</b>	<b>0,5%</b>
LatAm	4,4%	5,4%	5,4%	OW	1,0%	OW América Latina Small e Large Cap
LatAm Small Cap	0,8%	1,3%	1,3%	OW	0,5%	
China	12,3%	12,3%	12,3%	N		Neutro China e Ásia EM exceto China
EM Asia ex China	19,6%	19,6%	19,6%	N		
EM Asia Small Cap	4,9%	4,9%	4,4%	UW	-0,5%	-0,5%
<b>Mercados emergentes</b>	<b>42,0%</b>	<b>43,5%</b>	<b>43,0%</b>	<b>OW</b>	<b>1,0%</b>	<b>-0,5%</b>
<b>Total de Ações</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>			
Treasuries 2Y	8,3%	8,3%	8,8%	OW	0,5%	0,5%
Treasuries 10Y	11,1%	10,6%	10,6%	UW	-0,5%	
Treasuries 30Y	6,1%	4,6%	5,6%	UW	-0,5%	1,0%
US Tips	2,6%	3,1%	3,1%	OW	0,5%	
Global Corporate IG	26,5%	26,0%	25,5%	UW	-1,0%	-0,5%
Global Corporate HY	4,0%	4,0%	3,0%	UW	-1,0%	-1,0%
<b>Divida desenvolvidos</b>	<b>58,6%</b>	<b>56,6%</b>	<b>56,6%</b>	<b>UW</b>	<b>-2,0%</b>	
EMBI	9,5%	10,0%	10,0%	OW	0,5%	
EM Corporate IG	2,8%	2,8%	2,8%	N		
EM Corporate HY	3,8%	4,3%	4,3%	OW	0,5%	
EM Local Markets	25,3%	26,3%	26,3%	OW	1,0%	
<b>Divida Emergentes</b>	<b>41,4%</b>	<b>43,4%</b>	<b>43,4%</b>	<b>OW</b>	<b>2,0%</b>	
<b>Total Renda Fixa</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>			

## AÇÕES

### EUROPA EX REINO UNIDO: mantém-se com underweight em Large e Small Cap

Um dos grandes perdedores da guerra no Oriente Médio é o Velho Continente. A guerra desencadeia um choque energético que eleva a inflação e suas perspectivas, além de frear a política monetária expansionista e pressionar ainda mais as contas fiscais já deterioradas de países como a França (déficit fiscal de 5,1% do PIB em 2025). O bloco já

enfrentava desafios estruturais e o efeito dos estímulos fiscais, focados principalmente em maiores gastos com defesa e infraestrutura, será compensado pelas consequências negativas das tarifas e da guerra.

Para este ano, a expectativa de crescimento econômico foi reduzida de 1,2% para 1,1% em relação ao mês passado, e para 2027 continua estimada em 1,4%. A região enfrenta problemas estruturais difíceis de reverter, como o envelhecimento da população, a baixa produtividade, a pressão sobre as finanças públicas e o endividamento excessivo de algumas economias, como a França.

O menor otimismo se reflete em indicadores como a surpresa econômica, que se tornou negativa em março, enquanto o indicador antecedente PMI composto recuou em março para 50,5 pontos, seu nível mais baixo em 9 meses (50 pontos é o limiar de expansão/contração do setor nos próximos 6 a 12 meses).

Um cenário de estagnação volta a surgir como um dos principais riscos. A inflação acelerou em março para 2,5% em relação ao ano anterior, ante 1,9% no mês anterior, enquanto a inflação subjacente moderou para 2,3%. O aumento deveu-se principalmente ao componente energético, que subiu 4,9% em relação ao ano anterior devido ao encarecimento do petróleo e do gás natural pela escalada do conflito bélico no Irã. Assim, o Banco Central Europeu (BCE), em sua reunião de março, manteve o sistema de taxas de juros inalterado (taxas de depósito de 2,00%) e elevou as perspectivas de inflação média para este ano de 1,9% para 2,6%, enquanto reduziu a perspectiva de crescimento para 2026 de 1,2% para 0,9%. A presidente Christine Lagarde destacou que o BCE está preparado para aumentar as taxas “em qualquer reunião” se a inflação acelerar acima da meta, embora tenha esclarecido que não agirá precipitadamente: primeiro avaliará, com dados suficientes, a magnitude e a persistência do choque.

Diante do aumento das expectativas de inflação, o mercado passa a internalizar até três aumentos de taxas para o segundo semestre do ano, quando, no final de fevereiro, esperava-se uma taxa estável ao longo do ano. Consequentemente, no último mês, a curva de taxas se achatou, com o bund alemão de 2 anos subindo 30 pontos-base (pb) para 2,61%, enquanto o de 10 anos subiu 15 pb nos últimos 30 dias, situando-se em 2,99% em 6 de abril.

A escalada das tensões no Oriente Médio afetou significativamente as ações europeias, que registraram quedas mais acentuadas do que suas contrapartes americanas. Assim, as valorizações se moderaram e o índice Preço/Lucro a doze meses (P/E forward) está sendo negociado ligeiramente acima da média de cinco anos. Por sua vez, as valorizações das ações de *pequena capitalização* da região também sofreram uma correção para baixo, sendo negociadas em torno da média de 5 anos.

A incerteza interrompeu a entrada de fluxos nas ações europeias. Nas últimas duas semanas (segundo a EPFR), observaram-se saídas de fluxos, enquanto estima-se que os lucros das empresas do índice MSCI Europa ex UK cresçam este ano cerca de 12%, dado que se corrigiu ligeiramente para cima no último mês, mas que está abaixo dos pares desenvolvidos (16%, estimativas da Factset).

Dada a deterioração das perspectivas econômicas e os desafios estruturais que a região enfrenta, juntamente com o aumento da incerteza global e a falta de catalisadores no curto prazo, **decide-se manter a posição vendida em ações de grande e pequena capitalização.**

## REINO UNIDO: Mantém-se *UW*

Outro perdedor do conflito no Oriente Médio é o Reino Unido. Para este ano, a previsão de crescimento econômico foi revisada para baixo, passando de 1,2% há um mês para 0,9%, enquanto a previsão para o próximo ano foi reduzida de 1,4% para 1,3%. A economia mostra pouco dinamismo; o PIB do 4º trimestre de 2025 cresceu apenas 0,1% em relação ao trimestre anterior, impulsionado pelos gastos do governo, principalmente em defesa e infraestrutura. Para os primeiros três meses do ano, espera-se um crescimento em torno de 0,3% em relação ao trimestre anterior. Além disso, em março, tanto o PMI da indústria quanto o dos serviços recuaram em relação ao mês anterior, levando o índice composto ao seu nível mais baixo em 7 meses (51 pontos). A economia enfrenta uma estagnação, à qual se soma o arrefecimento do mercado de trabalho. A taxa de desemprego em janeiro manteve-se em 5,2%, o nível mais alto desde janeiro de 2021, enquanto os salários continuam a aumentar acima da inflação (3,9% ao ano em janeiro).

Por sua vez, a inflação em fevereiro manteve-se em 3% ao ano, enquanto a inflação subjacente subiu para 3,2% e os serviços registraram alta de 4,3% em relação ao mesmo mês do ano anterior. Diante de uma inflação persistente, mas em recuo, e de um mercado de trabalho frágil, o Banco da Inglaterra (BoE) reduziu a taxa de referência em dezembro em 25 pontos-base, para 3,75%, com o mercado esperando, até antes da escalada do conflito no Oriente Médio, dois cortes adicionais para este ano. No entanto, o choque energético elevou as perspectivas de inflação, adiando a convergência para 2% até o final de 2027. Assim, o mercado agora estima dois aumentos nas taxas durante o segundo semestre do ano. No último mês, a curva de taxas dos títulos soberanos se achatou, com a taxa de 2 anos subindo quase 45 pontos-base, para 4,26%, enquanto a de 10 anos subiu 20 pontos-base, para 4,83%.

No plano político, o governo de Keir Starmer enfrenta desafios internos crescentes e um cenário internacional complexo após negar apoio aos EUA na guerra no Irã. Os trabalhistas governam uma economia estagnada, com altos índices de desemprego e pressões fiscais. Nesse sentido, a oposição ganhou popularidade, com os *conservadores* perdendo figuras importantes para o *Reform UK*, o partido de extrema direita de Nigel Farage, que lidera as pesquisas.

No mercado, em março, as ações britânicas caíram 8,4%. Com essa queda, as valorizações se moderaram; mas o índice P/E forward ainda se mantém acima da média de cinco anos, tanto em termos absolutos quanto em comparação com o resto da Europa. Por outro lado, para este ano, espera-se um crescimento dos lucros próximo a 16%, que foi revisado para cima no último mês e está em linha com os pares desenvolvidos. O MSCI Reino Unido representa 3,5% das ações globais e possui 12% de exposição ao setor de energia, o que é alto em comparação com outros mercados desenvolvidos, e é o que tem impulsionado principalmente a expectativa de crescimento dos lucros do índice.

Embora o país não dependa energeticamente do Oriente Médio, o aumento dos preços internacionais do petróleo e do gás natural eleva o risco de estagflação e complica a margem de manobra do BoE para manter uma política monetária expansionista. Assim, no contexto de baixo dinamismo econômico, deterioração do mercado de trabalho, adiamento e menor número de cortes nas taxas de juros, juntamente com saídas persistentes de fluxos, decide-se **manter a posição *underweight* em ações britânicas.**

**ESTADOS UNIDOS: mantém-se a posição *overweight* em ações *Large Cap Value* e *Small Cap*, enquanto a posição em *Large Cap Growth* passa de neutra para *overweight***

Apesar de os Estados Unidos serem praticamente autossuficientes em termos energéticos e não dependerem do petróleo extraído no Oriente Médio, o choque de oferta e o aumento global no preço dos combustíveis alteram o cenário previsto no final de fevereiro, aumentando o risco de estagflação.

Embora o crescimento do primeiro trimestre deva acelerar, isso se deve à recuperação dos gastos do governo após a *paralisação* que afetou as funções nos últimos meses do ano passado, o que não seria sustentável no restante do ano. Desde o início da guerra com o Irã, a perspectiva de crescimento para este ano foi reduzida de 2,5% para 2,3%, enquanto a surpresa econômica perde dinamismo e o indicador líder ISM de serviços recua em março para 54 pontos, ante 56 no mês anterior. Por sua vez, o ISM de manufaturas atingiu 52,7 pontos, apesar da fraqueza do emprego no setor e da deterioração das perspectivas de novos pedidos.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, os dados de março reverteram a decepção de fevereiro. No mês, foram criados 178 mil novos empregos, ao mesmo tempo em que a taxa de desemprego caiu para 4,3%. A evolução do emprego será fundamental nas decisões de política monetária do Fed, em um contexto de pressões inflacionárias.

Espera-se que a inflação de março aumente para 3,4% em relação ao ano anterior, ante 2,4% no mês anterior, refletindo o aumento nos custos da energia. Assim, enquanto o mercado esperava, até o final de fevereiro, dois cortes de taxa de 25 pontos-base para este ano, agora espera-se que a taxa se mantenha estável ao longo do ano. Em sua reunião de março, o Comitê do Fed também atualizou sua expectativa de inflação para 2,7% em 2026, ante 2,4% em dezembro passado. Daqui em diante, a política monetária será orientada com base na divulgação de dados, na evolução das perspectivas e no equilíbrio de riscos.

Durante março, a curva de taxas apresentou um *“bear flattening”*, ou seja, um aumento acompanhado de achatamento, devido à alta de maior magnitude na parte mais curta da curva. A taxa do título do Tesouro de 2 anos subiu no último mês quase 30 pontos-base, para 3,84%, enquanto a de 10 anos saltou 20 pontos-base, para 4,34%. À medida que o conflito for cessando, haverá espaço para que a curva volte a se inclinar, devido, principalmente, à preocupação com o financiamento fiscal.

No plano político, o governo de Trump perde popularidade à medida que a guerra com o Irã se prolonga. A comunicação errática do presidente aumenta a incerteza quanto ao fim da guerra, afetando não apenas os mercados financeiros, mas também as pesquisas sobre as *eleições de meio de mandato*, nas quais os democratas poderiam assumir o controle tanto da Câmara dos Deputados quanto do Senado. Daqui para frente, Trump deveria moderar-se e reorientar sua agenda para o âmbito interno. Essas eleições serão especialmente relevantes para avaliar a capacidade de avançar em reformas estruturais e o nível de apoio político que o governo terá durante a segunda metade do mandato.

Durante março, o S&P 500 se mostrou relativamente defensivo, caindo menos do que seus pares desenvolvidos (-5,1% contra -6,6% nos mercados desenvolvidos). Com a queda, as valorizações se moderam; o P/E forward do S&P 500 passou de negociar dois desvios-padrão acima da média de 5 anos no final de fevereiro para ficar um desvio-padrão abaixo dela. As valorizações também se moderam tanto no estilo *value* quanto *no growth*, enquanto as das *small caps* negociam abaixo da média.

Apesar da deterioração das perspectivas econômicas, o setor corporativo permanece sólido. Para 2026, espera-se que o crescimento dos lucros acelere para 18%, ante 16% em 2025, dado que foi revisado para cima no último mês. O

crescimento dos lucros será impulsionado pelos setores de tecnologia, materiais e energia. Para os resultados do primeiro trimestre deste ano, espera-se que os lucros do S&P 500 cresçam 13% em relação ao ano anterior, o sexto trimestre consecutivo com crescimento de dois dígitos.

Quanto aos fluxos, de acordo com a EPFR, as ações americanas lideraram as entradas acumuladas em 2025, com fluxos que continuaram chegando até fevereiro; no entanto, observaram-se saídas líquidas de US\$ 14 bilhões na primeira semana de março, com o início da guerra com o Irã. Apesar disso, no total das últimas 4 semanas, observou-se uma entrada de fluxos. Por fim, as *small caps* caíram em março, embora tenham sido mais defensivas do que as *large caps*, e continuam apresentando um atraso nos horizontes de médio e longo prazo, sendo negociadas com valorizações mais atraentes e oferecendo maior potencial relativo à medida que a política muda o foco para reativar a economia doméstica.

**Em linha com o objetivo de ser um mercado autossuficiente em termos energéticos e dada a solidez das empresas, mantém-se a posição de compra em ações de Large Cap Value e em small caps. Por outro lado, a posição em ações de Large Cap Growth passa de neutra para overweight, uma vez que a correção aliviou os valuations e se aproxima o início da temporada de divulgação de resultados corporativos, que costuma ser um catalisador de alta para as ações norte-americanas.**

#### **JAPÃO: Decide-se manter a posição “underweight”**

Em março, o mercado acionário japonês registrou uma correção significativa: o MSCI Japão caiu 11,5%, enquanto o Nikkei — com maior exposição ao setor de tecnologia — recuou 14,8%. No entanto, em abril, observou-se uma recuperação parcial. Até 8 de abril, o Nikkei acumulava um retorno de 10,3% no mês, impulsionado por uma melhora no apetite pelo risco após o cessar-fogo temporário entre os Estados Unidos e o Irã, que prevê a reabertura condicionada do Estreito de Ormuz. Após a correção observada, os índices P/E forward do Japão encontram-se abaixo de sua média histórica de 5 anos, mas acima de sua média de 10 anos.

No entanto, o conflito no Oriente Médio continua sendo uma fonte relevante de incerteza em nível global, uma vez que o fluxo através do Estreito de Ormuz permanece frágil. A isso somam-se as consequências decorrentes do conflito, como interrupções nas cadeias de abastecimento, tensões no mercado energético e efeitos macroeconômicos, que podem se estender por vários meses. No caso do Japão, por ser um importador líquido de energia — onde cerca de 90% do petróleo provém do Oriente Médio através do Estreito de Ormuz —, esse cenário acentuou a pressão sobre a taxa de câmbio. Em março, o iene se desvalorizou 1,7%, refletindo o impacto dessas vulnerabilidades externas.

De uma perspectiva macroeconômica, e considerando o atual contexto geopolítico, não foram observadas revisões significativas para baixo nas projeções de crescimento. Nesse cenário, estima-se que o crescimento do PIB desacelere de 1,1% em 2025 para 0,8% em 2026, com uma leve recuperação para 0,9% em 2027. Em contrapartida, o consumo continua a mostrar sinais de fraqueza: as vendas no varejo do Japão contraíram-se em fevereiro, registrando uma variação anual de -0,2%, explicada principalmente por uma menor demanda por bens duráveis. Por sua vez, a produção industrial desacelerou em fevereiro, com um crescimento anual de 0,3%. No entanto, os produtores revisaram para cima suas expectativas e antecipam uma aceleração da produção durante março e abril. Esse maior otimismo, no entanto, não se reflete plenamente nos indicadores de confiança, já que o PMI de manufatura de março recuou para 51,6 pontos.

Em fevereiro, a inflação anual ficou em 1,3%, abaixo da expectativa do mercado de 1,5%. Essa surpresa a baixo responde principalmente às medidas implementadas pelo governo no final de 2025, que incluíram uma redução do imposto sobre a gasolina e outros subsídios energéticos, antes do início do conflito. No entanto, o aumento das pressões inflacionárias importadas dificulta a sustentabilidade da política fiscal expansionista impulsionada por Takaichi. Em março, as expectativas de inflação para o Japão foram revisadas para cima e o mercado antecipa que a inflação anual feche o ano em torno de 2,0%. Nesse contexto, atualmente estão previstas duas altas adicionais nas taxas por parte do Banco do Japão em 2026, o que levaria a taxa de referência a 1,25% no final do ano.

O Japão continua a apresentar um cenário atraente, apoiado na estabilidade política e nas reformas estruturais, e conta com o interesse dos investidores globais. No entanto, os riscos associados ao preço do petróleo, à sustentabilidade fiscal e à persistente incerteza geopolítica aconselham cautela. Nesse contexto, **opta-se por manter uma posição *underweight* em ações japonesas**, reconhecendo um equilíbrio risco-retorno mais favorável do que em outros mercados, mas com alta sensibilidade à evolução do conflito no Oriente Médio.

**Redução do *Overweight* em ações de mercados emergentes: *Overweight* em LatAm Large e Small Cap, posição neutra na China e na Ásia EM (ex China), passando para *underweight* na Ásia EM Small Cap a partir da posição neutra**

Os mercados acionários dos países emergentes são mais voláteis do que os dos mercados avançados, o que os torna mais suscetíveis em cenários de aversão ao risco. Nesse sentido, e após os acontecimentos de março, decide-se definir um *underweight* em ações de *small caps* da Ásia emergente, para financiar *US Large Cap Growth*, na medida em que a recente correção nos oferece uma oportunidade atraente de entrada nessas últimas. Por outro lado, as ações de menor capitalização da Ásia parecem vulneráveis diante da prolongação das interrupções no fornecimento de petróleo e em um ambiente de inflação em alta. No entanto, a América Latina continua parecendo um vencedor relativo no contexto atual, considerando sua correlação positiva histórica com o preço das *commodities* e o fato de vários desses países serem exportadores de matérias-primas. Por sua vez, a correção dos mercados levou a uma redução nas valorizações, que voltaram a ser negociadas com descontos históricos.

### **AMÉRICA LATINA: OW em Large e Small Caps**

A correção dos mercados acionários latino-americanos foi desigual entre os diferentes países, já que algumas bolsas locais e moedas sofreram mais do que outras. Assim, o peso chileno foi a moeda que mais se desvalorizou, acompanhando a deterioração dos termos de troca, que foi particularmente prejudicial para o Chile, enquanto os pesos colombiano e argentino se valorizaram devido a eventos políticos e locais. O real brasileiro perdeu apenas 1,1%, mesmo com a confirmação do início da redução das taxas de juros por parte do Banco Central. O maior país da região se beneficia — em termos de crescimento e fiscalidade — dos preços mais altos do petróleo, mesmo que isso implique pressões inflacionárias para toda a América Latina.

No **Brasil**, o Bovespa registrou uma queda de 1,8% (em dólares) em março, acompanhando a desvalorização do real em 1,1%, sendo uma das bolsas mais defensivas em nível global em um mês particularmente negativo para os ativos de risco em todo o mundo. No Brasil, 17,5% do índice MSCI correspondem ao setor de materiais, particularmente o energético, cujas empresas são favorecidas pela alta no preço do petróleo. Por sua vez, em 2024, as exportações de petróleo se tornaram o principal produto enviado aos parceiros comerciais do Brasil — superando a soja —, o que traz benefícios em termos fiscais; para cada US\$ 10 por barril que o preço do petróleo aumenta, o Estado arrecada 0,2%

adicional do PIB. Tudo isso se insere em um cenário econômico em que os dados começam a mostrar o efeito das altas taxas de juros; a atividade econômica de janeiro decepcionou e cresceu 1,0% ao ano, e a produção industrial de fevereiro contraiu 0,7% em doze meses. Isso, juntamente com uma inflação mais controlada, permitiu que o Banco Central desse início ao seu ciclo de reduções nas taxas e levasse a taxa Selic para 14,75% em sua reunião de março (de 15,00%). No entanto, o conflito no Oriente Médio levou a autoridade monetária a adotar uma postura cautelosa, mesmo que o mercado preveja reduções adicionais de 225 pontos-base no restante do ano (pesquisa Focus). A inflação acelerou, e as perspectivas para o final deste ano estão sendo revisadas para cima (até 4,4% ao ano), ainda dentro da faixa tolerada pelo Banco Central. No lado político, a aprovação de Lula melhora ligeiramente, impulsionada por novos anúncios para amenizar o impacto do aumento dos preços dos combustíveis no bolso dos consumidores. Essas medidas consistem — em linhas gerais — em ampliar os cortes de impostos e os subsídios aos combustíveis. De qualquer forma, sua rejeição permanece em cerca de 46% (média de 10 pesquisas), o que torna alguns candidatos da oposição mais competitivos; pesquisas antecipam que Flávio poderia vencê-lo em um segundo turno. Por outro lado, o dia 4 de abril marcava o prazo para que os funcionários públicos renunciassem caso quisessem se candidatar a outros cargos. Assim, Tarcísio di Freitas (atual governador de São Paulo) não renunciou, pelo que é provável que enfrente Fernando Haddad, o ex-ministro da Fazenda, por manter seu cargo. No que diz respeito ao mercado, com a queda de março, as valorizações voltam a parecer confortáveis e o índice MSCI do Brasil é negociado com um P/E forward abaixo de sua média de 10 anos. Por sua vez, foi um dos poucos mercados emergentes que recebeu fluxos líquidos de investimento durante março; o conjunto de ETFs registrou entradas líquidas de 3,8% do AUM durante o mês. Esses fluxos concentraram-se principalmente em investidores estrangeiros, e estimamos que, para que os investidores locais comecem a aumentar sua alocação em ações, os níveis das taxas de juros precisam cair para um dígito. **Dessa forma, e após o desempenho do mercado brasileiro em março, decidimos aumentar o overweight em ações do Brasil.**

No **México**, o IPC Mexbol inverteu o bom desempenho observado nos meses anteriores e registrou uma queda de cerca de 8% em dólares durante março, situando-se entre os índices de ações com pior desempenho em um cenário global adverso para os mercados emergentes, embora tenha apresentado uma recuperação parcial no início de abril, em linha com a região. No âmbito macroeconômico, os dados mais recentes continuam a enviar sinais desanimadores para a economia; por um lado, em termos de preços, o registro quinzenal da primeira quinzena de março disparou para 4,6% ao ano, pressionado principalmente pelo componente não subjacente, em um contexto de altos preços do petróleo que levaram à implementação de subsídios para conter o impacto sobre os combustíveis por meio do Fundo de Estabilização de Preços dos Combustíveis (FEPC), o que, além disso, introduz pressões sobre as contas fiscais devido ao déficit acumulado do mesmo, colocando em dúvida sua sustentabilidade e eficiência no longo prazo. Por outro lado, a atividade econômica iniciou o ano com fraqueza, registrando uma contração em relação ao ano anterior e quedas mensais tanto no investimento quanto no consumo, o que levou a revisões para baixo nas expectativas de crescimento para este ano de 2026, mais próximas de ~1,0%. Apesar desse panorama conturbado, o Banco Central surpreendeu ao reduzir a taxa de juros de referência em 25 pontos-base, para 6,75%, mantendo uma postura *dovish* ao avaliar um corte adicional caso as condições macroeconômicas e financeiras o permitam, levando a taxa para 6,50% no final de 2026. No lado político, o processo de revisão do T-MEC elevou as tensões, com os EUA apontando obstáculos ao comércio bilateral e questionamentos em setores-chave, o que adiciona pressão principalmente sobre o investimento — um dos principais motores de crescimento, juntamente com o consumo — em um contexto em que o *nearshoring* ainda não consegue se materializar nos dados. No plano interno, embora se projete uma consolidação fiscal gradual, o ambiente de preços elevados do petróleo limita o benefício esperado, dado o custo dos subsídios para conter os preços dos combustíveis. No que diz respeito ao mercado, apesar da queda do mercado acionário em março, as valorizações se ajustaram à sua

média de 5 anos, perdendo também seu apelo em relação aos mercados emergentes, enquanto, em termos de fluxos, observaram-se saídas líquidas do principal ETF do país. Dessa forma, embora ainda se espere uma “recuperação” da economia em relação ao ano passado, a menor margem de *alta*, dada a expansão dos múltiplos, juntamente com o menor apetite pelo risco devido ao conflito no Oriente Médio e à delicada situação tanto no frente externo quanto no interno, sugerem uma postura mais cautelosa, **pelo que se decide manter a posição neutra em ações mexicanas.**

O peso **chileno** foi uma das moedas mais afetadas pelo conflito e pela evolução dos preços das *commodities*, tendo se desvalorizado cerca de 6% em março. No entanto, o IPSA recuou 7,5% em dólares, apresentando quedas mais moderadas em moeda local do que os índices de referência da região, após um mês de fevereiro que já vinha em baixa. Nesse sentido, as valorizações se moderaram e o índice P/E forward passou a ser negociado abaixo de sua média de 10 anos, apresentando-se atraente em relação às moedas emergentes. Durante março, continuamos observando saídas líquidas de fluxos e as projeções de lucros foram revisadas para baixo, em um índice com empresas que não se beneficiam dos aumentos no preço do petróleo. Em nível macro, o IMACEC de fevereiro voltou a contrair-se em termos anuais, com o comércio contribuindo negativamente no mês. Dada a composição econômica do Chile, o aumento no preço do petróleo impacta negativamente o crescimento e pressiona a inflação; para março, o dado foi de 1,0% mensal, e para abril deve ser superior. Com isso, o Banco Central fica sem margem para novos cortes nas taxas, e esperamos que a Taxa de Política Monetária se mantenha em 4,50% pelo resto do ano. Embora o conflito no Oriente Médio seja o principal fator adverso tanto para a economia quanto para o mercado chileno, o novo governo anunciou medidas que poderiam dar suporte à economia. Além de lotar a agenda com uma série de anúncios, o Comitê de Ministros já liberou US\$ 1 *bilhão* em investimentos dos US\$ 16 *bilhões* que estavam pendentes de aprovação nesse órgão. Por sua vez, estão realizando trabalhos pré-legislativos para apresentar um projeto de lei miscelânea que contém, entre outras coisas, a redução de alguns impostos e um orçamento para a reconstrução após o incêndio do verão passado. Nesse sentido, e na medida em que o conflito cesse em breve — ou diminua sua intensidade —, a economia chilena poderá, de certa forma, superar os ventos contrários externos e conseguir crescer cerca de 2% este ano. Assim, **decide-se manter neutra a exposição a ações chilenas.**

Na **Colômbia**, o Colcap subiu 5,5% em março, sendo o único mercado acionário da América Latina — juntamente com o Merval — a fechar em terreno positivo, reflexo das melhores perspectivas políticas decorrentes do surgimento da oposição após as eleições parlamentares de 8 de março, e da alta no preço do petróleo, que levou a retornos positivos impulsionados pela Ecopetrol. No lado macroeconômico, no entanto, o panorama continua desafiador. A atividade econômica iniciou 2026 com um leve crescimento de 1,5% anual em janeiro, refletindo fragilidade nos setores produtivos, apesar de um consumo ainda resiliente, apoiado pelo aumento do salário mínimo e por um mercado de trabalho relativamente sólido, embora com sinais de moderação à margem. No que diz respeito à inflação, embora a inflação tenha moderado para 5,3% ao ano em fevereiro, as pressões subjacentes persistem — especialmente nos serviços — em um contexto de repasse salarial ainda em curso, mantendo um equilíbrio de riscos para alta. Nesse contexto, em sua reunião de março, o Banco da República elevou a taxa de referência em 100 pontos-base, para 11,25%, em resposta à persistência dessas pressões inflacionárias. Daqui para frente, o mercado continua antecipando novos aumentos da taxa, que poderiam levá-la a níveis próximos de ~12,00% no final de 2026. Por outro lado, na frente fiscal, as contas públicas continuam se deteriorando, com um déficit próximo a 6,4% do PIB em 2025 e perspectivas de se manter elevado até 2026, diante de rigidez nos gastos e baixo crescimento. Esse cenário se agrava após as eleições parlamentares, devido a um Congresso altamente fragmentado — onde nenhum partido detém mais de um quarto da Câmara —, o que dificulta a aprovação de ajustes fiscais, em um contexto em que a consolidação não tem sido

prioridade na agenda política, aumentando os riscos sobre a sustentabilidade das contas públicas. No entanto, no plano político, a oposição se mostra em melhor posição com Paloma Valencia, que, de acordo com a última pesquisa do Centro Nacional de Consultoria (CNC), passou para o segundo lugar na intenção de voto para a presidência, superando pela primeira vez Abelardo de la Espriella, que publicamente apoiou Valencia caso ela chegasse ao segundo turno para enfrentar o candidato do governo, Iván Cepeda. No que diz respeito ao mercado, as valorizações continuam cotadas acima de sua média de 5 anos no índice P/E  *fwd.*, embora, em termos de fluxos, tenham sido registrados novamente *influxos* líquidos para o principal ETF do país durante o último mês. Assim, apesar do avanço da oposição rumo às eleições presidenciais de 31 de maio, a volatilidade esperada na véspera das eleições, juntamente com um panorama macroeconômico com um balanço de riscos em alta, nos leva a **manter a posição neutra em ações colombianas**.

O MSCI NUAM **Peru** registrou uma queda de 12,4% em dólares durante março, posicionando-se como o mercado mais afetado da América Latina. No âmbito macroeconômico, a atividade continua apresentando um bom desempenho, com um crescimento esperado em torno de ~3,2% para 2026, sustentado por uma demanda interna resiliente, investimentos privados dinâmicos e termos de troca em níveis historicamente altos, o que também permitiu manter uma posição externa sólida. No que diz respeito à inflação, embora o índice  *geral* estivesse contido, em março houve uma surpresa para cima, disparando para 3,8% ao ano (de 2,2% no mês anterior), com pressões associadas a fatores como o fenômeno El Niño e o aumento nos preços da energia, levando as projeções para 2026 a níveis próximos de ~2,9%. Nesse contexto, o Banco Central manteria a taxa de referência em 4,25%, considerando que o recente repunte inflacionário responde a fatores de oferta transitórios — clima, energia e interrupções no fornecimento de gás —, com expectativas ainda ancoradas perto do centro da meta e uma atividade econômica que continua operando em torno de seu nível potencial. No plano político, o cenário continua marcado por uma elevada fragmentação e por riscos associados a eventuais medidas populistas com impacto fiscal e institucional, embora a reintrodução do Congresso bicameral (Senado e Câmara dos Deputados) possa contribuir para reduzir episódios de extrema instabilidade como os observados em 2021; mesmo assim, iniciativas que afetam o investimento — especialmente na mineração — mantêm o ciclo eleitoral como uma fonte relevante de volatilidade para a confiança. Nesse contexto, a última pesquisa presidencial da Ipsos, realizada após o encerramento dos debates, mostra uma reordenação significativa do cenário: Keiko Fujimori lidera com 18,6% dos votos válidos, seguida por Carlos Álvarez (12,1%), enquanto Rafael López Aliaga, que vinha liderando as pesquisas anteriores, perde impulso (10,9%). A queda acentuada dos votos em branco e nulos sugere uma maior definição do eleitorado e abre a possibilidade de uma disputa entre Keiko Fujimori e um segundo candidato — o famoso “Keiko +1” —, em consonância com o padrão observado nas últimas três eleições presidenciais. Do lado do mercado, as valorizações continuam atraentes, cotando abaixo de sua média de 10 anos no índice P/E  *fwd.*, enquanto, em termos de fluxos, observaram-se saídas líquidas do principal ETF do país, correspondentes a 2,7% do AUM durante o último mês. Assim, apesar de uma economia que se mantém resiliente em um cenário complexo, a perda de *momentum* do mercado acionário e a maior incerteza política à medida que se aproximam as eleições presidenciais de 12 de abril sugerem adotar uma postura mais cautelosa, **pelo que se decide manter a posição neutra em ações peruanas**.

Na **Argentina**, o Merval subiu 14,8% em dólares em março, posicionando-se como o mercado acionário com melhor desempenho na região, em um mês para ser esquecido tanto para os mercados emergentes quanto para os desenvolvidos. No entanto, no plano macroeconômico, os sinais continuam mistos no contexto do “dilema” que a economia enfrenta. Por um lado, o Banco Central manteve um ritmo sólido de acumulação de reservas, com compras de US\$ 4,4 bilhões no primeiro trimestre do ano — o segundo maior registro para um primeiro trimestre — e perspectivas

de somar cerca de US\$ 7 bilhões adicionais no ano. Nesse contexto, o risco-país apresentou uma recente compressão para níveis próximos a 560 pb, favorecido por um ambiente externo mais favorável após o anúncio de um cessar-fogo entre os EUA e o Irã, embora com fundamentos domésticos ainda em processo de consolidação. Paralelamente, a atividade econômica continua mostrando sinais de recuperação, com um crescimento projetado de 3,5% em 2026, embora impulsionado principalmente por setores transáveis como agronegócio, energia e mineração, enquanto a indústria, a construção e o comércio permanecem em níveis semelhantes aos de 2023, refletindo uma recuperação ainda incompleta nos setores intensivos em mão de obra. Essa dinâmica ocorre em um contexto em que o consumo continua fraco — com vendas nos supermercados crescendo apenas cerca de 2% ao ano e os atacadistas ainda em contração — e com uma recomposição parcial da renda real, em que o setor formal permanece em atraso. No que diz respeito aos preços, o processo de desinflação continua, com uma inflação projetada em torno de 27% ao ano para 2026, embora o indicador mensal se mantenha acima de 2%, evidenciando inércia inflacionária, correção de preços relativos e o impacto de um regime cambial mais flexível. A isso se soma o recente aumento nos custos energéticos ligados ao conflito no Oriente Médio — que já começou a se refletir no preço do diesel e a afetar setores como a pesca —, o que poderia continuar atrasando a convergência inflacionária e limita a margem para uma flexibilização mais agressiva da política monetária. Por outro lado, na frente política, começam a surgir sinais de desgaste: uma pesquisa da AtlasIntel para a Bloomberg News mostrou que a aprovação do presidente Javier Milei caiu para 36,4% em março — seu nível mais baixo desde que assumiu o cargo em 2023 — em um contexto de maior preocupação com o mercado de trabalho, questionamentos sobre denúncias de corrupção e uma recuperação econômica percebida como desigual, além de um novo foco de incerteza após a suspensão judicial de aspectos-chave da reforma trabalhista, abrindo uma frente de conflito institucional e atrasando parte da agenda de reformas. No que diz respeito ao mercado, em março foram registradas saídas líquidas de 3,0% do AUM do principal ETF do país, embora no acumulado do mês (até 7 de abril) sejam observados *influxos* líquidos de 7,0% do AUM deste, evidenciando certo atrativo pelo mercado acionário argentino em um contexto de *aversão ao risco* em nível mundial, resultado das tensões geopolíticas. Assim, embora a melhora nas reservas e a redução do risco-país reflitam avanços na frente externa, estes coexistem com uma recuperação econômica ainda heterogênea, pressões inflacionárias persistentes e uma deterioração incipiente na frente política, o que continua limitando a visibilidade sobre a trajetória macroeconômica; **por isso, decide-se manter a posição neutra em ações argentinas.**

### CHINA: Decide manter posição neutra

O **mercado chinês** registrou um *desempenho superior* em março em relação aos pares asiáticos, recuando 7,7% (índice MSCI), em um contexto de fluxos persistentemente desfavoráveis para o mercado acionário. Os ETFs vinculados a ações chinesas registraram saídas líquidas equivalentes a 3,8% do AUM durante o mês, enquanto, entre os investidores internacionais, a China continua sendo uma das posições mais *underweights* nas carteiras globais. Em termos de valorizações, as ações chinesas são negociadas abaixo de suas médias de 5 e 10 anos (P/E forward).

No plano macroeconômico, os primeiros dias de março foram marcados pela realização das “Duas Sessões”, no âmbito do XV Plano Quinquenal (2025–2030), onde foi estabelecida uma meta de crescimento para 2026 na faixa de 4,5%–5,0%. Dessa forma, o crescimento econômico mostra uma tendência de queda: em 2025 foi de 5,0%, enquanto para 2026E e 2027E são projetadas taxas de 4,6% e 4,4%, respectivamente, refletindo uma demanda interna fraca. Além disso, observou-se uma guinada explícita para uma política fiscal mais conservadora, com menor impulso fiscal, o que pressiona ainda mais a demanda interna. Conforme ficou evidente durante os feriados de fevereiro, a eficácia dos

subsídios demográficos, transferências diretas e outras medidas de apoio governamental sobre os padrões de consumo tem sido limitada.

Com o aumento dos preços do petróleo, a China poderia sair do cenário deflacionário nos próximos meses, impulsionada principalmente pelo componente energético. No entanto, em um contexto de demanda interna enfraquecida, uma inflação originada por preços mais altos do petróleo implicaria aumentos nos custos industriais, juntamente com uma possível desaceleração da demanda global. A combinação desses fatores poderia ter um impacto negativo sobre as margens corporativas e o investimento, sem se traduzir em maior crescimento econômico.

Em um ambiente geopolítico incerto, a China encontra-se relativamente isolada dos efeitos diretos do conflito, principalmente devido ao seu amplo nível de reservas e a um grupo diversificado de fornecedores de petróleo e gás natural liquefeito. A isso soma-se o recente avanço na eletrificação, que reduziu sua dependência do petróleo. Nesse contexto, e considerando que se trata de uma economia voltada para as exportações, existem duas visões opostas: 1) um aumento nos custos de produção e transporte, juntamente com uma menor demanda global, o que afetaria negativamente as indústrias e seus lucros; 2) um foco do mercado nas empresas chinesas ligadas à digitalização, eletrificação, robótica e semicondutores, onde se observa uma revisão para cima nas expectativas de crescimento dos lucros para 2026, com um crescimento esperado de 11,7%.

Em termos de atividade, os PMIs da RatingDog mostraram uma queda em março em relação a fevereiro. Tanto o PMI de manufatura quanto o de serviços permanecem em território de expansão, situando-se em 50,8 pontos e 52,1 pontos, respectivamente (contra 52,1 pontos e 56,7 pontos em fevereiro). Mesmo assim, a produção e os novos pedidos continuam aumentando, embora a um ritmo mais moderado, enquanto os fabricantes permanecem otimistas em relação à produção para os próximos 12 meses. No que diz respeito à produção industrial, ela acelerou para 6,3% ao ano no acumulado dos dois primeiros meses do ano, e as vendas no varejo também registraram uma aceleração para 2,8% ao ano, motivada principalmente pelos efeitos do Ano Novo Lunar e pelos subsídios concedidos pelo governo nessas datas, surpreendendo o mercado.

Apesar disso, as perspectivas macroeconômicas continuam fracas e o consumo interno não decola; em um contexto de alta incerteza sobre os efeitos econômicos do conflito geopolítico, **decide-se manter a posição neutra em ações chinesas.**

### **ÁSIA EMERGENTE EXCLUINDO A CHINA: Mantém-se a posição neutra**

Os mercados da Ásia Emergente, exceto a China, apresentaram um desempenho heterogêneo em um contexto marcado pelos efeitos do conflito geopolítico, incluindo o choque nos preços do petróleo, interrupções nas cadeias de abastecimento, valorização do dólar, maiores pressões inflacionárias e efeitos negativos sobre o crescimento econômico. Nesse cenário, as economias com maior exposição às importações de energia — como Coreia do Sul, Taiwan, Índia e o Sudeste Asiático — registraram correções significativas em seus mercados acionários. Em um ambiente caracterizado por pressões inflacionárias em alta e perspectivas de crescimento mais modestas, os bancos centrais dessas economias encontram-se condicionados e aguardam maior clareza quanto à evolução do conflito. Embora o *momentum* associado à tecnologia e à inteligência artificial se mantenha com fundamentos intactos e continue a apoiar economias como a sul-coreana e a taiwanesa, **opta-se por manter uma posição *underweight* no segmento de Small Cap da Ásia.** Essa postura mais cautelosa responde a preocupações com perspectivas de crescimento mais modestas,

maiores pressões inflacionárias e taxas de juros que poderiam permanecer mais altas, juntamente com uma menor capacidade de resposta desse tipo de empresa, dado seu menor porte e sua capacidade limitada de repassar custos mais elevados aos consumidores.

O **mercado acionário indiano** apresentou um *desempenho* inferior ao de seus pares emergentes em março (cerca de -14,5% no MSCI), o que se deve principalmente à elevada dependência do país das importações de petróleo e gás natural. A Índia importa aproximadamente 90% do petróleo que consome, dos quais cerca de 53% provêm do Oriente Médio. Embora a exposição à região tenha diminuído nos últimos cinco anos, as perturbações no setor energético continuam a ter um impacto significativo sobre o mercado. Nesse sentido, os efeitos poderiam ser parcialmente mitigados pela flexibilização temporária das restrições à compra de petróleo russo, além do fato de a Índia ser um dos cinco países atualmente autorizados a transitar pelo estreito de Ormuz. Para enfrentar possíveis cenários de escassez de petróleo e gás natural liquefeito, o governo implementou medidas de racionalização, priorizando o consumo das famílias e de setores-chave, como fertilizantes e farmacêuticas. Do ponto de vista macroeconômico, as projeções de crescimento econômico não foram revisadas para baixo após o início do conflito, e espera-se um crescimento de 7,6% neste ano, com previsão de desaceleração para 6,9% em 2027. A inflação permanece dentro da meta do Banco Central ( $4\% \pm 2\%$ ), e a produção industrial em fevereiro acelerou para 5,2% ao ano, acima do esperado. No entanto, tanto o PMI do setor manufatureiro quanto o dos serviços apresentaram desaceleração, caindo para 53,8 pontos e 57,2 pontos, respectivamente (de 56,9 pontos e 58,1 pontos no período anterior). Em termos de valorização, as ações indianas estão sendo negociadas com desconto, com um índice P/E forward abaixo de suas médias de 5 e 10 anos, e a mais de dois desvios padrão no primeiro caso. Durante março, observaram-se saídas de fluxos do principal ETF próximas a 35% do AUM, enquanto a expectativa de lucros foi corrigida marginalmente para baixo para 2026. Nesse contexto, apesar do caráter historicamente defensivo do mercado indiano — por não estar diretamente exposto à narrativa global de tecnologia e inteligência artificial —, observou-se uma deterioração do mercado, com saída de fluxos, perda de *momentum* e lucros esperados menores. Como o mercado não cumpriu o papel defensivo observado em outras ocasiões, **decide-se neutralizar a exposição em ações indianas a partir de uma posição OW.**

**A Coreia do Sul** registrou um *desempenho* significativamente *inferior* em março (cerca de -24,9% no MSCI), afastando-se da trajetória observada até fevereiro, quando acumulava um retorno de cerca de 21,0%, impulsionado pela forte demanda associada à inteligência artificial. Essa correção se explica principalmente pelo choque nos preços do petróleo e pela valorização do dólar, em um contexto de maiores tensões no Oriente Médio, que afetaram fortemente um importador líquido de petróleo bruto e de outros minerais essenciais para a produção de memórias, vários deles provenientes dessa região. Nesse contexto, o mercado sofreu uma correção intensa, o que explica o desempenho observado em março. Como resultado dessa correção, as valorizações se moderaram, com o índice P/E forward sendo negociado cerca de dois desvios padrão abaixo de sua média de 5 anos. Mesmo assim, mantiveram-se entradas líquidas em ETFs próximas a 33,5% do AUM durante o mês, apoiadas pelo interesse de investidores estrangeiros e por diversas medidas adotadas pelo governo sul-coreano para facilitar o investimento no país. Apesar dos efeitos do conflito, o panorama macroeconômico permanece favorável. A Coreia do Sul apresenta superávit na balança comercial e na conta corrente, juntamente com uma dívida externa reduzida a mínimos históricos, o que a posiciona em uma situação relativamente sólida para enfrentar as adversidades decorrentes do ambiente geopolítico. Em linha com o exposto, as exportações de março surpreenderam o mercado ao acelerarem para 48,3% ao ano (contra 29,0% em fevereiro), enquanto o PMI do setor manufatureiro subiu de 51,1 para 52,6 pontos, avançando em terreno expansivo e refletindo a resiliência da economia sul-coreana. Em matéria de política monetária, o Banco Central manteve a taxa de referência

em 2,50% em sua reunião de março e reiterou uma postura prudente diante dos riscos geopolíticos. Da mesma forma, não são esperadas alterações na taxa durante o resto do ano. Considerando o cenário macroeconômico favorável para enfrentar o conflito, a solidez da economia sul-coreana, a crescente demanda por memórias associadas à inteligência artificial e as valorizações atraentes, identifica-se um ponto de entrada especialmente atraente e **decide-se aumentar a exposição às ações sul-coreanas para OW a partir de neutro.**

O **mercado acionário de Taiwan** encerrou março com um *desempenho* superior ao da Ásia Emergente e ao conjunto dos mercados emergentes, registrando um retorno de -11,7% (índice MSCI). Apesar desse desempenho negativo, as valorizações do mercado acionário de Taiwan continuam sendo negociadas acima de suas médias de 5 e 10 anos em termos de P/E forward, em ambos os casos em torno de um desvio padrão. As expectativas de crescimento dos lucros foram revisadas para cima, projetando-se um crescimento de 29,9% para 2026. Da mesma forma, durante março, persistiram as entradas líquidas de fluxos para o conjunto de ETFs, atingindo 6,1% do AUM. Ambos os fatores são sustentados pela forte demanda associada à inteligência artificial e pelos gargalos ainda presentes na cadeia tecnológica. Do ponto de vista macroeconômico, a atividade continua demonstrando resiliência. As exportações de fevereiro registraram uma variação anual de 20,6%, enquanto as encomendas de exportação apresentaram um aumento anual de 23,8%. Por outro lado, embora o PMI manufatureiro de março tenha recuado para 53,3 pontos, ante 55,2 pontos em fevereiro, ele permanece em território de expansão. Por fim, o principal risco para Taiwan decorre do conflito geopolítico no Oriente Médio, uma vez que um choque prolongado nos preços do petróleo e do gás natural poderia deteriorar seus termos de troca, considerando sua condição de importador líquido de energia. Mesmo assim, espera-se que o mercado taiwanês demonstre maior resistência relativa em relação aos seus pares emergentes, beneficiado pela tendência estrutural associada à inteligência artificial e por níveis mais elevados de renda. Nesse contexto, apesar do *momentum* favorável no mercado acionário e macroeconômico, as valorizações continuam refletindo um prêmio taiwanês, pelo que **se decide manter uma posição neutra em ações taiwanesas.**

As ações **indonésias** apresentaram um *desempenho inferior* ao de seus pares regionais, recuando 15,0% em março (índice MSCI). Do ponto de vista do mercado, as valorizações estão sendo negociadas abaixo de suas médias históricas de 5 e 10 anos em termos de P/E forward; no entanto, as projeções de lucros foram revisadas para baixo no último mês e, em março, registraram-se saídas de fluxos do conjunto de ETFs. No plano macroeconômico, as exportações de fevereiro caíram, lideradas pelo carvão, e, considerando um contexto de demanda externa mais fraca, o déficit em conta corrente para 2026 foi revisado para cima, passando de 0,6% do PIB para 1,0%. Da mesma forma, o PMI de março diminuiu para 50,1 pontos, ante 53,8 pontos em fevereiro, aprofundando os sinais de desaceleração e aumentando as preocupações econômicas. Nesse contexto, e considerando as possíveis repercussões associadas a restrições de oferta, o J.P. Morgan reduziu as expectativas de crescimento para 2026 de 5,0% para 4,7%. No que diz respeito aos preços, a inflação de março ficou abaixo do esperado, principalmente devido ao impacto dos subsídios à gasolina. No entanto, foram registradas pressões de alta provenientes dos preços das *commodities*. Considerando os efeitos inflacionários decorrentes do conflito, a inflação esperada para 2026 foi ajustada para 3,1% ao ano (de 2,6%), nível que ainda se mantém dentro da meta do Banco da Indonésia (1,5%–3,5%). Levando em conta esse cenário e um panorama macroeconômico mais incerto devido às tensões geopolíticas, **decidiu-se manter uma posição *underweight* em ações indonésias.**

Por outro lado, o mercado acionário **tailandês** apresentou um *desempenho inferior* em relação aos pares emergentes. Durante março, o mercado recuou 11,3% (índice MSCI), e as ações atualmente são negociadas abaixo de sua média

histórica de 5 anos em termos de P/E forward, em um contexto marcado pelos efeitos do conflito. A Tailândia apresenta um déficit comercial que se acentuou em fevereiro, explicado por um aumento das importações impulsionado por ouro, maquinário e bens de capital. Em contrapartida, as exportações desaceleraram devido a um menor dinamismo do setor agrícola e a tensões que elevaram os custos de transporte. Nesse contexto, as projeções de crescimento permanecem abaixo de 2% para o presente ano, sem sinais claros de recuperação. Em termos de preços, a inflação anual recuperou-se para 0,1% em março (ante -0,9% anteriormente), refletindo uma moderação da deflação, sustentada principalmente pelo aumento nos preços da energia. Nesse cenário, o governo eliminou o teto de preços do diesel, evidenciando o complexo dilema entre proteger as famílias contra os preços mais altos da energia e preservar a sustentabilidade das finanças públicas. Embora o controle de preços tenha sido uma prioridade política durante anos, o maior custo fiscal aprofundou o déficit do fundo de subsídios. Assim, sem catalisadores macroeconômicos e com riscos de alta em relação ao conflito no Oriente Médio, **decide-se manter a posição de *underweight* em ações tailandesas.**

### EMEA

As ações **sul-africanas** apresentaram um *desempenho inferior ao do mercado* em março, com um retorno de -20,9% em dólares americanos (índice MSCI). Esse movimento se explica pela deterioração do apetite global pelo risco, pela incerteza associada ao conflito no Oriente Médio, pela desvalorização da moeda local e pela queda de 11,8% no preço do ouro durante o mês, considerando a alta correlação do mercado acionário sul-africano com o metal precioso. No plano macroeconômico, a inflação continua contida dentro da meta do Banco da Reserva da África do Sul (3,0% ± 1,0%), embora os riscos inflacionários tenham aumentado recentemente devido ao aumento dos preços do petróleo e às interrupções nas cadeias de abastecimento decorrentes do conflito. Nesse contexto, essas pressões poderiam adiar eventuais cortes nas taxas caso as tensões cambiais persistam. Em sua reunião de março, o Banco da Reserva da África do Sul (SARB) manteve a taxa de referência em 6,75%, apesar de o mercado antecipar um corte de 25 pontos-base, decisão consistente com um cenário de riscos inflacionários em alta. As perspectivas de crescimento econômico mostram uma melhora gradual. Projeta-se uma aceleração do crescimento para 1,2% em 2026 e 1,8% em 2027, sustentada principalmente por um maior dinamismo do consumo interno. No âmbito fiscal, o déficit foi reduzido para 3,7% do PIB em 2025, ante 4,5% no ano anterior, refletindo uma menor expansão dos gastos e uma melhor arrecadação tributária, o que coloca o país em melhores condições para mitigar os efeitos do conflito. Nessa mesma linha, o governo implementou uma redução no imposto sobre combustíveis com o objetivo de aliviar as pressões sobre os custos. No que diz respeito à atividade, o PMI da indústria manufatureira da África do Sul subiu para 50,8 pontos em março, ante 50,0 pontos em fevereiro, com recuperação na produção e no emprego. No entanto, os novos pedidos e as expectativas enfraqueceram, afetados pela incerteza global, gargalos logísticos e custos mais elevados associados à inflação. Do ponto de vista do mercado, as ações sul-africanas estão sendo negociadas com valorizações em desconto, situando-se abaixo de sua média histórica de 5 anos em termos P/E forward. Apesar de as valorizações parecerem atraentes, o aumento da incerteza global e os riscos macroeconômicos iminentes **levam a manter uma posição neutra em relação às ações sul-africanas.**

As ações **turcas** registraram um *desempenho superior* em março, recuando 7,0% (índice MSCI) em relação aos pares emergentes. Paralelamente, a lira turca continuou se desvalorizando, com uma queda de 1,2% durante o mês e acumulando uma perda de 3,4% no acumulado do ano. Nesse contexto, e com o objetivo de proteger a moeda, o Banco Central da Turquia começou a vender reservas de ouro, após ter sido um dos maiores compradores do metal durante a última década, estratégia que visava reduzir a exposição a ativos denominados em dólares. O conflito geopolítico

introduz riscos adicionais para a economia turca. Em primeiro lugar, observa-se uma desaceleração nas projeções de crescimento para 2026, de 3,6% para 3,5%. Em segundo lugar, prevê-se um aumento no déficit em conta corrente, uma vez que, para cada aumento de US\$ 10 no preço médio anual do petróleo, o déficit se amplia em aproximadamente 0,4% do PIB. Por fim, as pressões inflacionárias se intensificam, somando um novo foco de vulnerabilidade macroeconômica. Embora a inflação tenha surpreendido para baixo em março, desacelerando de 31,5% para 30,9% ao ano, esse resultado foi influenciado por aumentos nos preços do transporte associados à energia, o que sugere que os efeitos do conflito ainda não se manifestaram completamente. A persistência da inflação, juntamente com as pressões adicionais associadas ao conflito no Oriente Médio, introduz desafios no roteiro do Banco Central da Turquia, que originalmente previa cortes de 150 pontos-base em cada reunião durante o resto do ano. No entanto, a recente surpresa a baixo na inflação e a margem de manobra ainda disponível na política monetária permitem que o banco central atue de forma flexível diante da evolução do cenário externo. Nesse contexto, e considerando um equilíbrio entre riscos e fatores de suporte macroeconômico, **decide-se manter neutra a exposição às ações turcas.**

O mercado acionário da **Arábia Saudita** apresentou um *desempenho* superior ao de seus pares regionais em março, com um retorno de 3,8% (índice MSCI). As perdas observadas em fevereiro foram revertidas ao longo do mês, em grande parte devido ao conflito geopolítico, que impulsionou os preços do petróleo e beneficiou essa economia. Ao contrário de outros países da região, a Arábia Saudita conta com maior flexibilidade logística graças ao uso de rotas alternativas, como o Mar Vermelho, o que mitiga parcialmente os riscos associados a interrupções no Estreito de Ormuz, embora estes continuem sendo relevantes, dado o elevado peso do petróleo na economia. Do ponto de vista macroeconômico, os chamados “déficits gêmeos” continuam representando uma vulnerabilidade estrutural. A Arábia Saudita mantém déficits fiscal e em conta corrente mesmo com preços do petróleo na faixa de US\$ 80–90 por barril, considerando que o preço de equilíbrio fiscal situa-se em torno de US\$ 100 por barril. Nesse contexto, o conflito aumenta a probabilidade de um gasto maior com defesa do que o previsto no orçamento para 2026, o que eleva os riscos para os investidores, embora também possa se tornar uma fonte adicional de crescimento econômico. Em termos de atividade, o PMI do setor privado não petrolífero caiu para 48,8 pontos em março, ante 56,1 pontos em fevereiro, afetado principalmente por interrupções nas cadeias de abastecimento, que resultaram em uma queda nos novos pedidos, menor demanda externa e desaceleração do crescimento da produção. Em termos de valorizações, as ações sauditas são negociadas com desconto em relação às suas médias históricas de 5 e 10 anos no índice P/E forward, enquanto as expectativas de crescimento dos lucros foram revisadas para cima, projetando-se um crescimento de 22,4% para 2026. Assim, embora o atual cenário geopolítico aumente a incerteza na região, as valorizações atraentes e o apoio representado pelos preços mais elevados do petróleo — mesmo considerando as perturbações no comércio — levam a **manter uma posição neutra em relação às ações sauditas.**

## RENDA FIXA

**TREASURIES DOS EUA: a posição em treasuries de 2 anos passa de neutra para overweight; mantém-se o underweight em treasuries de 10 anos e o overweight em TIPS; e reduz o underweight em treasuries de 30 anos**

Durante março, as taxas dos títulos do Tesouro americano registraram altas ao longo da curva, em resposta à escalada do conflito geopolítico entre o Irã e os EUA. Esse movimento foi liderado por uma alta mais acentuada nos prazos curtos, refletindo um ajuste nas expectativas em direção a uma política monetária mais restritiva, o que resultou em um achatamento da curva ao longo do mês. A alta das taxas foi impulsionada principalmente pelo aumento nas expectativas de inflação, após o forte aumento nos preços do petróleo associado ao conflito no Oriente Médio. Embora, em um

primeiro momento, o mercado tenha incorporado um impacto inflacionário relevante, com efeitos potenciais sobre os indicadores de preços globais e as decisões dos bancos centrais, nas últimas semanas ganhou força a discussão em torno de um possível efeito negativo do conflito sobre o crescimento econômico. Este último fator poderia atuar de forma contrária sobre as taxas de juros, especialmente nos trechos mais longos da curva, dependendo da duração e da intensidade do cenário geopolítico.

A economia norte-americana começa a mostrar sinais contraditórios, embora as expectativas de crescimento continuem apontando para uma expansão acima de seu nível potencial tanto para este quanto para o próximo ano. Nesse contexto, o Fed revisou para cima sua estimativa de crescimento de longo prazo, incorporando os potenciais aumentos de produtividade associados à adoção da inteligência artificial. Quanto à inflação, as expectativas aumentaram após a forte alta dos preços do petróleo. Para os dados de março, prevê-se uma aceleração significativa da inflação IPC *geral*, com um aumento de 2,4% para 3,4% em sua medida anual, refletindo o impacto inicial do conflito no Oriente Médio sobre os preços. Em linha com isso, o Fed revisou para cima sua expectativa de inflação PCE para 2026 e 2027. Por sua vez, o mercado de trabalho surpreendeu positivamente, com uma criação de empregos acima do esperado e uma queda da taxa de desemprego para 4,3%. De qualquer forma, será necessário acompanhar os próximos dados para confirmar a consolidação dessa tendência, já que, em um cenário de tensões entre inflação e emprego, o Fed tenderia a priorizar a evolução do mercado de trabalho, considerando-o o indicador-chave em caso de sinais divergentes dentro de seu mandato duplo.

No que diz respeito à política monetária, o início do conflito no Oriente Médio provocou uma mudança significativa nas expectativas do mercado quanto às medidas do Fed. Antes desse episódio, estavam previstas reduções acumuladas de 50 pontos-base ao longo do ano; no entanto, após o primeiro mês de escalada geopolítica, o cenário implícito passou a contemplar a manutenção da taxa de referência ao longo de 2026. Esse ajuste contrasta, em parte, com as estimativas do próprio Fed. No Dot Plot de março, a mediana das projeções manteve-se apontando para um corte de 25 pontos-base neste ano, sem alterações em relação a dezembro, embora a estimativa da taxa de longo prazo tenha registrado um leve ajuste para cima. Nesse contexto, a autoridade monetária reiterou sua abordagem dependente de dados, de modo que a evolução dos próximos dados de atividade, emprego e preços será fundamental para definir o rumo da política monetária. Na reunião de março, Jerome Powell confirmou que permanecerá no FOMC, pelo menos até o término da investigação do Departamento de Justiça dos EUA contra ele, embora persista a incerteza sobre se ele completará seu mandato como presidente. Nesse contexto, de cara à reunião de abril, o consenso do mercado aponta para que o Fed mantenha sua taxa de referência no nível atual.

No que diz respeito à volatilidade, o índice MOVE — que mede a volatilidade implícita na curva de taxas dos títulos do Tesouro — registrou um aumento significativo em março, subindo cerca de 40 pontos devido ao conflito geopolítico no Oriente Médio, situando-se acima de sua média de cinco anos. Nos primeiros dias de abril, ele recuou em parte, voltando a ficar abaixo de sua média histórica de médio prazo. Quanto às expectativas de inflação, os *breakevens* dos títulos do Tesouro apresentaram aumentos ao longo dos diversos prazos, mais acentuados nos vencimentos de curto prazo, que permanecem desacoplados das expectativas. Esse movimento reflete que o mercado continua incorporando um cenário de maior inflação futura, em que o efeito dos aumentos sustentados no preço do petróleo começaria a ser observado nos dados de inflação referentes a março. Nesse contexto, as *taxas de equilíbrio* de 5 e 10 anos situam-se em 2,66% e 2,36%, respectivamente, enquanto a de 2 anos sobe para 3,29% (em 6 de abril). Dessa forma, mantém-se o overweight em

instrumentos indexados à inflação (TIPS), com o objetivo de contar com proteção contra um eventual repunte inflacionário.

**Nesse contexto, o posicionamento em *Treasuries* é ajustado levando em conta tanto os movimentos recentes das taxas quanto os riscos associados ao cenário macroeconômico e geopolítico. No trecho de 2 anos, decide-se levar a posição para *overweight*, dado que o forte ajuste para cima observado durante março poderia refletir uma reação exagerada do mercado diante do choque inflacionário inicial. Na medida em que o conflito possa começar a impactar negativamente o crescimento, este prazo poderia reverter parte da virada para uma política monetária mais restritiva atualmente incorporada nos preços. Nos prazos mais longos da curva, mantém-se o *underweight* tanto nas *treasuries* de 10 quanto nos de 30 anos, embora, neste último caso, a posição seja moderada. O ambiente atual ainda apresenta riscos de pressões adicionais de alta nas taxas de longo prazo e um possível aumento adicional da inclinação da curva, em um contexto em que esses vencimentos tendem a apresentar maior volatilidade. Por fim, mantém-se a posição *overweight* em TIPS como mecanismo de cobertura, considerando que as expectativas de inflação continuam elevadas e que os riscos associados aos preços da energia permanecem presentes.**

### **GLOBAL INVESTMENT GRADE: Aumenta-se a posição UW**

Durante março, as taxas globais registraram altas ao longo de toda a curva. Esse movimento foi impulsionado por um aumento nas expectativas de inflação, associado ao encarecimento dos preços do petróleo. O ajuste foi mais acentuado nos trechos de curto prazo, refletindo a incorporação de um cenário de política monetária mais restritiva em nível global, gerando um achatamento da curva em um ambiente em que os mercados começaram a exigir prêmios mais elevados diante do aumento da incerteza macroeconômica e geopolítica.

Nos EUA, as projeções de crescimento para este ano permanecem acima do nível potencial da economia, e o Fed chegou a revisar para cima sua estimativa de crescimento de longo prazo. No que diz respeito aos preços, espera-se que a inflação PCE de fevereiro fique em linha com o registro de janeiro; no entanto, prevê-se uma aceleração significativa da inflação IPC em março. Por sua vez, o mercado de trabalho surpreendeu positivamente em março, embora tenha apresentado alta volatilidade nos últimos meses. Nesse contexto, o mercado espera que o Fed mantenha inalterada sua taxa de referência na reunião de abril.

Na Europa, o BCE revisou para baixo a projeção de crescimento para este e o próximo ano, enquanto elevou a estimativa de inflação para ambos os períodos. Em linha com esse cenário, a inflação de março acelerou acima da meta anual de 2%, impulsionada principalmente pelo componente energético, que havia sido fundamental na desaceleração anterior dos preços. Nesse contexto, o mercado incorpora aumentos na taxa de juros do BCE no total de 75 pontos-base, em contraste com o cenário anterior ao conflito, quando se previa a manutenção da taxa ao longo de todo o ano de 2026.

Dessa forma, o cenário global começou a se deslocar para uma política monetária mais restritiva. Assim, o mercado avalia a possibilidade de um aumento das taxas por parte do BCE em sua reunião de abril, enquanto projeta que o Fed mantenha inalterada sua taxa de referência no mesmo período. A evolução do conflito no Oriente Médio e seu impacto sobre os preços da energia estão começando a influenciar as decisões dos bancos centrais em nível global e serão um fator-chave para definir a trajetória futura da política monetária.

Em março, a classe de ativos *Global Investment Grade* registrou um retorno de -2,0% em dólares americanos, e observou-se um aumento dos *spreads*, embora menor do que no segmento *High Yield*. Considerando a incerteza do contexto global atual, juntamente com a maior duração inerente ao segmento — o que o torna mais sensível a novos aumentos nas taxas decorrentes do risco inflacionário —, **decidiu-se aumentar a posição *underweight* em *Global Investment Grade*.**

## **GLOBAL HIGH YIELD: Passa de neutro para *underweight***

Durante março, a classe de ativos registrou um retorno negativo de 2,0% em dólares americanos. O mês foi marcado por um desempenho adverso generalizado nos diversos segmentos do mercado de renda fixa global, em um contexto global caracterizado por maior incerteza associada à evolução do conflito no Oriente Médio. Esse cenário resultou em uma ampliação significativa dos *spreads*, fenômeno observado com maior intensidade nas economias desenvolvidas. Como resultado, os níveis particularmente estreitos que haviam predominado nos meses anteriores foram revertidos, refletindo um ajuste nos prêmios de risco diante da deterioração do ambiente macroeconômico e geopolítico.

Dessa forma, embora os recentes episódios de maior turbulência em torno do mercado de crédito privado não sejam considerados um risco sistêmico para o crédito público, esses eventos contribuíram para uma deterioração do sentimento, particularmente nos mercados desenvolvidos, onde o ajuste dos *spreads* foi mais pronunciado. Nesse contexto, e considerando a atratividade relativa de outras classes de ativos dentro do mercado de renda fixa global, **opta-se por reduzir a posição em *Global High Yield* de neutra para *underweight***, com o objetivo de mitigar riscos em um cenário de maior volatilidade.

## **DÍVIDA EMERGENTE: Decide-se manter a posição *Overweight* em dívida soberana, *High Yield (HY)* e mercados locais, e a posição neutra em *investment grade bonds (IG)*.**

Durante o mês de março, as taxas dos títulos do Tesouro dos EUA registraram altas em todos os trechos da curva. O ajuste foi mais acentuado nos prazos curtos do que nos longos, refletindo mudanças nas expectativas em relação à política monetária e levando a um achatamento da curva. Esse movimento se repetiu em nível global, com um aumento generalizado das taxas, incluindo nos mercados emergentes, diante da perspectiva de maiores pressões inflacionárias no futuro. Nesse cenário, o mercado começou a antecipar que o Fed manteria inalterada sua taxa de referência durante o resto do ano, enquanto para outros bancos centrais desenvolvidos se consolidaram as expectativas de um maior aperto monetário, com possíveis aumentos nas taxas de juros. Assim, no último mês, a dívida soberana dos mercados emergentes caiu 3,3%, enquanto a dívida corporativa registrou um retorno negativo de 1,8%.

A dívida soberana dos mercados emergentes interrompeu em março uma sequência de dez meses consecutivos de retornos positivos, encerrando o período como uma das classes de ativos com pior desempenho dentro do mercado de renda fixa global durante o mês. No entanto, apesar do aumento das taxas provocado pelo conflito geopolítico, as taxas reais dessas economias ainda apresentam espaço para recuar. Embora persista a incerteza em torno da duração e dos efeitos do conflito no Oriente Médio, os fundamentos macroeconômicos dos mercados emergentes continuam sólidos. Em conjunto, esses elementos reforçam o atrativo relativo da dívida soberana emergente em relação à sua contraparte nas economias desenvolvidas, onde os fundamentos já eram mais fracos antes do conflito, o que sustenta a decisão de manter uma posição *overweight* nessa classe de ativos.

No segmento de dívida corporativa dos mercados emergentes, a classe de ativos *Investment Grade* registrou um retorno de -1,9% no último mês. Do ponto de vista das valorizações, os *spreads* voltaram a se ampliar em março, afastando-se de seus mínimos anteriores, embora ainda se mantenham em níveis baixos em termos históricos. Em um contexto marcado pela incerteza geopolítica global, a maior duração dessa classe de ativos sugere adotar uma postura mais cautelosa em relação a outros segmentos do mercado de renda fixa emergente, dado o impacto observado nas taxas. Em linha com esse cenário, mantém-se uma posição neutra em dívida corporativa de maior qualidade de crédito.

Quanto ao *High Yield*, a classe de ativos registrou um retorno negativo de 1,7% em março. Apesar disso, os fundamentos continuam sólidos e a menor duração continua sendo um atributo relevante em um contexto marcado pela elevada incerteza associada ao conflito no Oriente Médio. Durante o último mês, os *spreads* voltaram a se ampliar, embora de forma mais acentuada nos mercados desenvolvidos do que nos emergentes. Os recentes episódios de maior turbulência em torno do crédito privado dificilmente se traduzirão em uma deterioração sistemática do mercado público, e seu impacto no sentimento tem sido, até o momento, mais visível nas economias desenvolvidas, conforme refletido na evolução dos *spreads*. Além disso, o aumento nos *Yields* levou esses instrumentos a níveis atraentes em relação às suas médias de longo prazo, reforçando o potencial de retorno. Assim, decide-se manter o *overweight* em dívida emergente de *high yield*.

No que diz respeito aos *Mercados Locais*, o segmento registrou uma queda de 2,8% no último mês, após sete meses consecutivos de retornos positivos. Embora o conflito geopolítico continue aumentando a incerteza em nível global e tenha favorecido o dólar como ativo de refúgio no curto prazo, os fundamentos macroeconômicos das economias emergentes continuam sólidos. Em particular, várias moedas ainda apresentam espaço para valorização em termos reais, apoiadas em fundamentos anteriores ao conflito que permanecem robustos. Além disso, o *carry* real dessa classe de ativos continua atraente em comparação com outras alternativas de renda fixa, especialmente em relação aos mercados desenvolvidos. Em conjunto, esses fatores reforçam o atrativo relativo da dívida em moeda local, apesar do ambiente de maior volatilidade global, o que justifica manter a posição *overweight* nos *Mercados Locais*.

Em linha com o exposto, **decide-se manter a posição *overweight* (OW) em dívida soberana, títulos corporativos de High Yield (HY) e Mercados Locais, e a posição neutra em títulos corporativos de grau de investimento (IG).**

### Exposição a Moedas | Abril de 2026

Moedas	Bench.	Mar	Abr	OW / UW	Varição
USD	55,1%	55,3%	55,5%	OW 0,4%	0,3%
EUR	7,5%	7,1%	7,1%	UW -0,4%	
GBP	1,5%	1,0%	1,0%	UW -0,5%	
JPY	2,4%	2,1%	2,1%	UW -0,2%	
GEMs	33,7%	34,5%	34,3%	OW 0,6%	-0,3%
	100,0%	100,0%	100,0%		

O resultado da alocação do TAACo resulta em uma determinada exposição cambial, a qual, caso não reflita nossa visão, é ajustada com posições compradas e/ou vendidas. Este mês não foram realizadas coberturas.

## Resultados do TAACo Global | Março de 2026

Classe de ativo / Região	Benchmark	Vinci Compass	Over/Under	Rentabilidade mensal dos Índices	Contribuição para o portfólio		Análise de atribuição	
					Benchmark	Vinci Compass	Classe do Ativo	Seleção
Ações	50%	50%	0%	-9,3%	-4,65%	-4,59%	0,0	5,7
Renda fixa	50%	46%	-4%	-2,6%	-1,29%	-1,18%	-13,4	1,1
Caixa	0%	2%	2%	0,3%	0,0%	0,01%	12,5	
Ouro	0%	2%	2%	-11,8%	0,0%	-0,24%	-11,6	
Hedge						0,00%	0,0	
<b>Portfólio</b>					<b>-5,94%</b>	<b>-6,00%</b>	<b>-12,6</b>	<b>6,9</b>
<i>Desempenho superior/inferior (bps)</i>								
Europa, ex Reino Unido	13,7%	13,2%	-0,5%	-10,8%	-1,48%	-1,43%	0,8	
Europe Small Cap ex Reino L	1,2%	0,7%	-0,5%	-9,7%	-0,12%	-0,07%	0,2	
REINO UNIDO	2,9%	1,9%	-1,0%	-7,7%	-0,22%	-0,15%	-1,6	
US Large Caps Growth	17,3%	17,3%	0,0%	-4,4%	-0,76%	-0,76%	0,0	
US Large Caps Value	14,7%	15,2%	0,5%	-5,0%	-0,74%	-0,77%	2,1	
US Small Caps	3,5%	4,0%	0,5%	-5,3%	-0,19%	-0,21%	2,0	
Japão	4,7%	4,2%	-0,5%	-13,1%	-0,62%	-0,55%	1,9	
<b>Desenvolvidos</b>	<b>58,0%</b>	<b>56,5%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-4,13%</b>	<b>-3,94%</b>	<b>5,4</b>	
LatAm	4,4%	5,4%	1,0%	-4,3%	-0,19%	-0,23%	5,0	
LatAm Small Cap	0,8%	1,3%	0,5%	-7,1%	-0,06%	-0,09%	1,1	
China	12,3%	12,3%	0,0%	-7,7%	-0,95%	-0,95%	0,0	
EM Asia ex China	19,6%	19,6%	0,0%	-17,2%	-3,37%	-3,37%	0,0	
EM Asia Small Cap	4,9%	4,9%	0,0%	-12,4%	-0,61%	-0,61%	0,0	
<b>Emergentes</b>	<b>42,0%</b>	<b>43,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>-12,3%</b>	<b>-5,17%</b>	<b>-5,25%</b>	<b>6,1</b>	
<b>Ações</b>					<b>-9,30%</b>	<b>-9,18%</b>	<b>11,5</b>	
Treasuries 2Y	8,3%	8,3%	0,0%	-0,5%	-0,04%	-0,04%	0,0	
Treasuries 10Y	11,1%	10,6%	-0,5%	-2,5%	-0,28%	-0,27%	0,0	
Treasuries 30Y	6,1%	4,6%	-1,5%	-3,9%	-0,24%	-0,18%	2,0	
US Tips	2,6%	3,1%	0,5%	-1,3%	-0,03%	-0,04%	0,6	
Global Corporate IG	26,5%	26,0%	-0,5%	-2,9%	-0,76%	-0,74%	0,1	
Global Corporate HY	4,0%	4,0%	0,0%	-2,1%	-0,08%	-0,08%	0,0	
<b>Divida desenvolvidos</b>	<b>58,6%</b>	<b>56,6%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-1,43%</b>	<b>-1,35%</b>	<b>2,7</b>	
EMBI	9,5%	10,0%	0,5%	-3,3%	-0,31%	-0,33%	-0,3	
EM Corporate IG	2,8%	2,8%	0,0%	-1,9%	-0,05%	-0,05%	0,0	
EM Corporate HY	3,8%	4,3%	0,5%	-2,0%	-0,07%	-0,08%	0,3	
EM Local Markets	25,3%	26,3%	1,0%	-2,8%	-0,72%	-0,75%	-0,2	
<b>Dívida emergente</b>	<b>41,4%</b>	<b>43,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>-1,21%</b>	<b>-0,3</b>	
<b>Renda fixa</b>					<b>-2,59%</b>	<b>-2,57%</b>	<b>2,4</b>	

\*Anualizado \*\* Desde 2001

Dados em 31 de março de 2026

Em março, manteve-se a posição neutra em ações (50%), o *overweight* em caixa (2%) e em ouro (2%), enquanto continuamos com um *underweight* em títulos (46%). Em 31 de março, a carteira do TAACo Global recuou 5,9%, apresentando um *desempenho* inferior ao do *Benchmark* (5,7 pontos-base).

Em março, no âmbito da *análise de atribuição*, a alocação de ativos reduziu o valor, principalmente devido à posição em ouro e à posição vendida em renda fixa. No que diz respeito à seleção de instrumentos, o resultado foi positivo tanto em ações quanto em títulos. Contribuíram positivamente as *posições compradas* em ações americanas *Value* e *Small Cap*, assim como na América Latina, enquanto as *posições vendidas* em ações europeias e japonesas foram positivas. Em

títulos, a posição vendida em *Treasuries* de 30 anos e a alocação em Tips contribuiram positivamente, assim como a posição comprada em títulos corporativos emergentes de *High Yield*.

## Desempenho Histórico

TAACo Global	Desempenho								
	1 mês	3 meses	YTD	1 ano	3 anos*	5 anos*	10 anos*	Desde o início **	Volatilidade 5 anos *
<b>TAACo</b>	<b>-6,0%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>15,3%</b>	<b>9,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,5%</b>	<b>10,4%</b>
Benchmark	-5,9%	-1,1%	-1,1%	14,8%	9,9%	3,5%	5,3%	4,3%	10,2%
Out/Underperformance (bps)	-6	17	17	55	-14	77	74	121	
<b>Ações</b>	<b>-9,2%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>24,0%</b>	<b>14,8%</b>	<b>6,5%</b>	<b>8,4%</b>	<b>4,7%</b>	<b>15,2%</b>
Benchmark	-9,3%	-1,9%	-1,9%	24,0%	15,1%	6,5%	8,4%	4,2%	15,1%
Europa, ex Reino Unido	-10,8%	-4,6%	-4,6%	14,6%	9,7%	5,4%	6,2%	3,5%	17,3%
Europe Small Cap ex Reino Unido	-9,7%	-3,9%	-3,9%	17,2%	7,8%	1,6%	5,9%	7,2%	19,6%
REINO UNIDO	-7,7%	2,0%	2,0%	25,7%	16,8%	12,4%	8,2%	5,6%	14,4%
US Large Caps Growth	-4,4%	-9,9%	-9,9%	23,6%	24,5%	14,2%	17,8%	--	19,9%
US Large Caps Value	-5,0%	0,6%	0,6%	10,5%	13,0%	8,7%	9,5%	--	13,0%
US Small Caps	-5,3%	2,5%	2,5%	24,2%	13,9%	5,7%	10,6%	9,3%	18,8%
Japão	-13,1%	0,6%	0,6%	23,5%	13,5%	4,4%	6,4%	2,7%	15,6%
<b>Desenvolvidos</b>	<b>-6,4%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>18,9%</b>	<b>16,8%</b>	<b>10,3%</b>	<b>11,8%</b>	<b>7,4%</b>	<b>15,8%</b>
LatAm	-4,3%	14,6%	14,6%	57,4%	18,4%	13,1%	8,3%	8,8%	22,9%
LatAm Small Cap	-7,1%	7,8%	7,8%	34,7%	8,5%	2,7%	3,4%	6,2%	25,1%
China	-7,7%	-8,9%	-8,9%	3,8%	6,6%	-4,9%	5,1%	7,7%	28,0%
EM Asia ex China	-17,2%	2,3%	2,3%	44,1%	19,4%	8,5%	11,1%	--	19,8%
EM Asia Small Cap	-12,4%	-1,7%	-1,7%	25,3%	14,4%	6,4%	8,7%	9,3%	15,0%
EM Europe and Middle East	-10,3%	-0,9%	-0,9%	17,5%	11,0%	-0,2%	0,9%	3,1%	15,2%
<b>Emergentes</b>	<b>-13,1%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>29,6%</b>	<b>14,9%</b>	<b>3,3%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,5%</b>	<b>15,8%</b>
<b>Renda Fixa</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>5,9%</b>	<b>4,8%</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>6,5%</b>
Benchmark	-2,6%	-0,5%	-0,5%	5,9%	4,8%	0,3%	1,9%	3,7%	6,5%
Treasuries 2Y	-0,5%	0,2%	0,2%	3,5%	3,6%	1,5%	1,5%	2,3%	2,1%
Treasuries 10Y	-2,5%	-0,1%	-0,1%	3,6%	1,6%	-1,1%	0,3%	3,4%	8,0%
Treasuries 30Y	-3,9%	0,3%	0,3%	-0,8%	-3,1%	-6,1%	-1,8%	3,7%	14,8%
US Tips	-1,3%	0,3%	0,3%	3,0%	3,2%	1,5%	2,7%	4,3%	6,1%
Global Corporate IG	-2,9%	-1,3%	-1,3%	5,9%	5,3%	0,4%	2,3%	4,4%	8,1%
Global Corporate HY	-2,1%	-1,1%	-1,1%	7,3%	8,7%	3,4%	5,5%	6,9%	7,3%
<b>Divida desenvolvidos [1]</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,5%</b>	<b>0,0%</b>			
EMBI	-3,3%	-1,3%	-1,3%	10,4%	9,5%	2,5%	3,8%	7,0%	9,1%
EM Corporate IG	-1,9%	-0,8%	-0,8%	4,8%	5,7%	1,1%	3,2%	--	5,5%
EM Corporate HY	-2,0%	0,3%	0,3%	6,2%	8,5%	2,0%	5,0%	--	7,7%
EM Local Markets	-2,8%	-0,1%	-0,1%	8,3%	5,1%	2,2%	2,9%	--	6,6%
<b>Divida emergentes [1]</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>8,1%</b>	<b>6,5%</b>	<b>0,0%</b>			
<b>Caixa</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,6%</b>
<b>Ouro</b>	<b>-11,8%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>47,9%</b>	<b>32,5%</b>	<b>22,2%</b>	<b>14,1%</b>	<b>12,2%</b>	<b>16,1%</b>

\* Anualizado \*\* Desde abril 2001

[1] Considera índices elaborados pela própria instituição

As opiniões contidas no presente relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, de subscrição ou resgate, de contribuição ou retirada de qualquer tipo de títulos, mas são publicadas com o objetivo meramente informativo para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe de trabalho, com base nas melhores ferramentas disponíveis; no entanto, isso não garante que elas se concretizem. As informações contidas neste relatório não correspondem a objetivos de investimento específicos, situação financeira ou necessidades particulares de nenhum destinatário do mesmo. Antes de realizar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem informar-se sobre as condições da operação, bem como sobre os direitos, riscos e responsabilidades nela implícitos; por isso, as sociedades da Vinci Compass e/ou pessoas relacionadas ("Vinci Compass") não assumem qualquer responsabilidade, seja direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio da Vinci Compass, que não assume a obrigação de atualizar as informações nele contidas. A Vinci Compass, suas pessoas relacionadas, executivos ou outros funcionários, poderão fazer comentários de mercado, orais ou escritos, ou realizar transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas no presente relatório.