

O mês de abril foi marcado por grande volatilidade. O S&P 500 caiu 0.8% e o Ibovespa teve alta de 3.7%.

O mês foi marcado por dois momentos distintos, ambos relacionados à política de Trump. O primeiro após o “Liberation Day”, com a imposição de elevadas tarifas sobre todos os parceiros comerciais dos EUA. O segundo quando Trump e sua equipe postergaram por 90 dias o que fora anunciado na semana anterior.

Na primeira parte de abril, bolsas americanas chegaram a cair mais de 10% e spreads de crédito tiveram forte abertura. Observamos quedas generalizadas nos ativos de risco globais. Pressionado pelos mercados, inclusive de títulos, observamos a guinada de Trump que ocasionou reversão positiva nos ativos de forma geral.

O saldo de eventos do ano é relevante. Tivemos a maior mudança na política comercial americana em um século, o maior empenho fiscal alemão desde a reunificação e uma reavaliação do papel de liderança geopolítica dos EUA.

Como notamos em março, toda essa mudança de narrativa se deu em um momento em que os portfólios globais detinham alocações recorde em ativos americanos no relativo com o resto do mundo.

À frente, tem ficado mais claro que o governo americano está buscando negociações bilaterais com diversos países. No entanto, o produto final ainda é bastante incerto. Por consequência, há dúvidas sobre a magnitude do deslocamento do binômio de crescimento e inflação nos EUA. Até o momento, vemos os dados de mercado de trabalho apontando para uma economia resiliente, enquanto o aumento da incerteza na confiança dos agentes sugere uma desaceleração mais acentuada.

No plano local, não tivemos novidades relevantes. O governo Lula mostra alguma estabilização em sua avaliação nas pesquisas, mas ainda acumula quedas importantes desde o começo de seu mandato. Buscando combater sua queda de popularidade, o governo vem lançando mão de uma série de medidas para manter aquecida a economia, com destaque recente para o consignado privado. No plano econômico, persiste o diagnóstico de desequilíbrio, com atividade sobreaquecida e inflação elevada. Dado o patamar bastante restritivo e o contexto global, é razoável que em breve se discuta o fim do ciclo de alta de juros do BC. De todo modo, um ambiente de juros estruturalmente mais baixos só será possível com uma política fiscal mais disciplinada.

Em nossa visão, os riscos para o cenário local seguem bastante elevados. Diante desse quadro, após reduzirmos a alocação no mês anterior, seguimos com nossa exposição líquida na ponta baixa. Seguimos focando em ativos cujo tailwind micro nos é bastante claro e evitando concentração excessiva em um tema.