

CARTA MENSAL

Abril 2026

R. Diogo Moreira, 132 – CJ. 1606 - Pinheiros, São Paulo - SP | 05423-010

www.ethosinvestimentos.com.br

Abril em Perspectiva

Se fechássemos os olhos para os acontecimentos de abril e observássemos apenas o comportamento dos ativos de risco, talvez concluíssemos que os conflitos no Oriente Médio ficaram para trás. Não ficaram. Ainda que os avanços diplomáticos e o cessar-fogo em curso tenham reduzido parte do estresse nos preços, **os efeitos do choque no petróleo continuam presentes** — e começam, aos poucos, a contaminar inflação e, em breve, a atividade econômica. Ainda assim, a rápida recuperação observada ao longo do mês serve como um lembrete importante sobre equilíbrio e disciplina na construção dos portfólios. Os mais ansiosos provavelmente reduziram posições nos momentos de maior estresse. Outros, observando a calma recente, talvez sintam a tentação de elevar risco como se os problemas tivessem desaparecido. Ambos os movimentos nos parecem equivocados.

Momentos como este reforçam princípios básicos de investimento que, curiosamente, costumam ser esquecidos quando mais importam. **O nível de risco deve ser calibrado à tolerância emocional e ao horizonte de investimento — não ao humor do mercado em determinados meses.** Quando isso está bem ajustado, movimentos bruscos de curto prazo passam a serem vistos como oportunidades de rebalanceamento, não gatilhos para decisões impulsivas ou noites mal dormidas.

Seguimos atentos à seguinte dinâmica conjuntural: um choque de oferta ainda sem solução definitiva, inflação corrente desconfortável, mudanças na composição e possivelmente no tom

do Fed e uma agenda política nos EUA cada vez mais influenciada pelos efeitos dessas variáveis. A combinação não é trivial e amplia a probabilidade de novos episódios de exagero nos preços dos ativos em um ambiente estrutural de mais inflação, mais fragilidade fiscal e tensões geopolíticas recorrentes. Fechar os olhos para isso talvez seja o maior risco.

No Brasil, abril foi novamente influenciado pela dinâmica externa. Ainda assim, alguns fatores locais merecem atenção: do lado das preocupações, os impactos do petróleo mais elevado começam a aparecer no IPCA, limitando ainda mais o espaço de manobra do COPOM, que segue reduzindo juros em ritmo cauteloso.

Por outro lado, episódios de estresse no mercado de crédito local voltaram a gerar alguma atratividade em *spreads* que há muito tempo permaneciam muito comprimidos dado o fluxo intenso para renda fixa. O movimento abriu oportunidades pontuais que merecem atenção. Sem exageros. Apenas algum prêmio em ativos que há meses negociavam próximos da complacência.

Na política, a deterioração da relação entre Executivo e Congresso em torno da indicação ao STF, somada ao desgaste causado pelos recentes escândalos e à aproximação do ciclo eleitoral, tende a ampliar a volatilidade dos ativos de risco domésticos nos próximos meses. Em geral, períodos como este vêm acompanhados de maior prêmio dada a incerteza sobre os rumos econômicos do próximo governo. **Novamente: sem mudanças bruscas de direção. Apenas ajuste de ponteiro.**

Boa leitura!

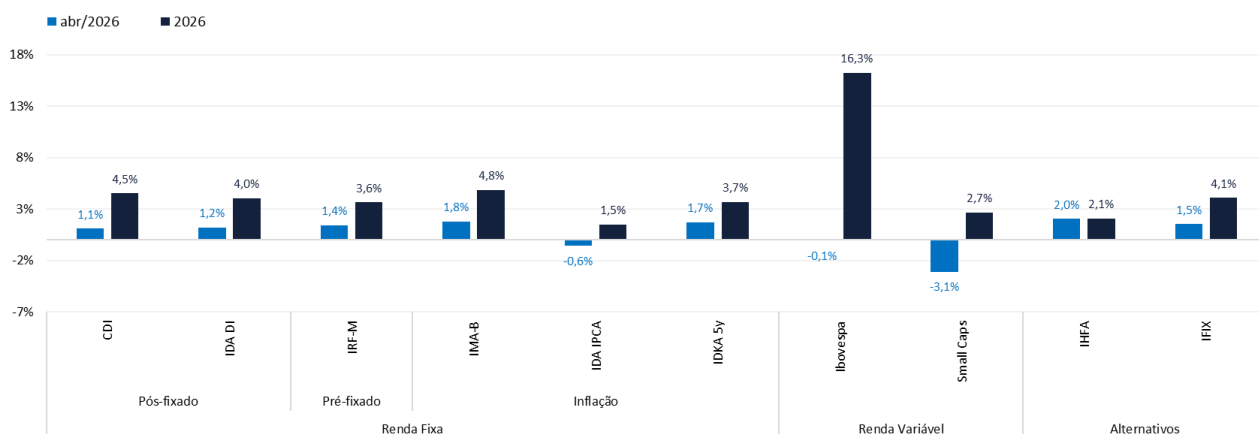
Daniel Cotrim, CGA
Estrategista



Mercado Local

A nova dinâmica dos ativos locais

Retorno dos principais índices do mercado local



No Brasil, o processo de flexibilização monetária continua avançando, mas já sob condições menos benignas. A combinação entre inflação ainda pressionada, atividade resiliente e um ambiente global mais instável passou a exigir maior cautela da autoridade monetária. Nesse contexto, o COPOM realizou o segundo corte consecutivo do ano, reduzindo a taxa Selic em 25 pontos-base, para 14,50% ao ano. Apesar do movimento, o comunicado manteve um balanço de riscos considerado simétrico, leitura que continua gerando discussões diante da persistência de fatores inflacionários relevantes.

Entre os principais pontos de atenção seguem os impactos do choque de *commodities* — especialmente do petróleo — em um cenário geopolítico ainda indefinido. Soma-se a isso a elevação dos custos de fertilizantes, um mercado de trabalho ainda aquecido e uma demanda doméstica relativamente resiliente, refletida inclusive nas projeções de crescimento do PIB próximas de 2,0% para 2026. Ainda assim, os efeitos acumulados de anos de expansão de crédito, combinados ao atual patamar de juros, começam a pressionar mais intensamente o orçamento das famílias, contribuindo para uma desaceleração gradual da demanda e permitindo a continuidade do ciclo de cortes de juros. No campo fiscal, os desafios estruturais permanecem relevantes. Apesar do suporte vindo de *royalties*, dividendos ligados ao setor de petróleo e arrecadação favorecida pelos preços mais elevados das *commodities*, a trajetória da dívida pública segue pressionada. Nos últimos quatro anos, o endividamento primário em relação ao PIB avançou aproximadamente 10 pontos percentuais, refletindo o crescimento persistente das despesas públicas em um ambiente de atividade ainda aquecida e mercado de trabalho próximo do pleno emprego. O controle do crescimento dos gastos públicos segue sendo peça central para uma redução mais consistente dos juros reais ao longo do tempo. Vale lembrar que o Brasil convive há praticamente cinco anos consecutivos com taxas de juros em patamares de dois dígitos.

No ambiente político, o cenário eleitoral de 2026 começa gradualmente a ganhar maior relevância para os mercados. O aumento das discussões sobre uma possível transição de governo, combinado à piora da avaliação do atual governo em meio ao ambiente macroeconômico mais desafiador, passou a influenciar de maneira mais perceptível as expectativas dos agentes econômicos.

No mercado de crédito privado, observamos uma reabertura moderada de *spreads* após eventos recentes envolvendo reestruturações e aumento da aversão a risco, movimento que voltou a gerar oportunidades mais atrativas em segmentos *High Grade* e *High Yield* locais, ainda que de maneira seletiva. Esse ambiente também se refletiu na bolsa brasileira, com o Ibovespa renovando máximas históricas ao longo do início de abril, sustentado principalmente pelo fortalecimento relativo do cenário externo para países emergentes exportadores de recursos naturais. Apesar da forte performance recente, os múltiplos permaneceram próximos às médias históricas, com P/L ao redor de 12x, patamar que voltou a arrefecer após a recente correção dos mercados. Seguimos com uma visão construtiva para o mercado acionário local, apoiada pela perspectiva de continuidade do ciclo de cortes da Selic — ainda que em ritmo mais gradual diante das incertezas geopolíticas globais —, pelo fortalecimento da balança comercial e pela posição estratégica do Brasil no contexto energético global, fatores que também contribuiriam para uma apreciação da moeda brasileira frente ao dólar ao longo do mês.

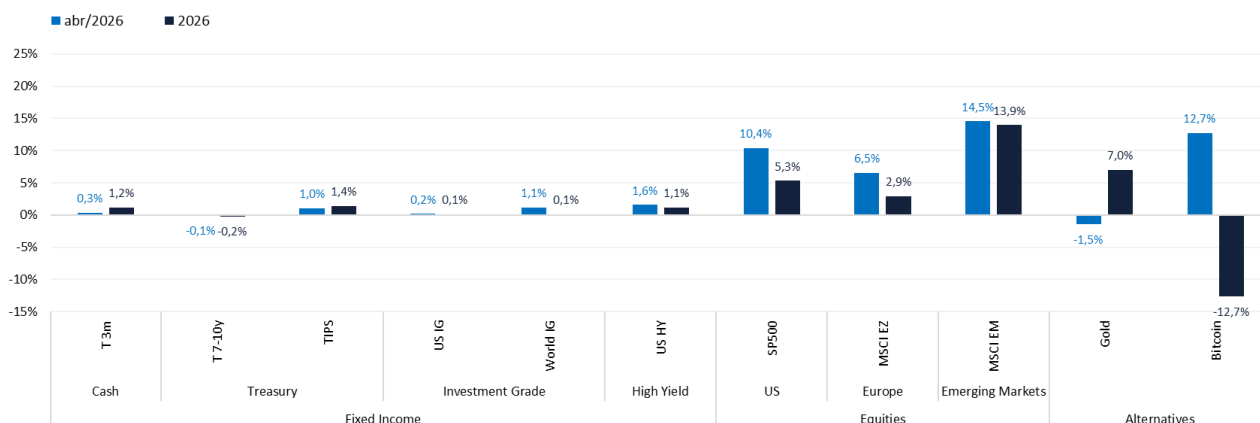
Em um ambiente marcado por maior fragmentação geopolítica e menor integração global, a segurança no acesso a recursos naturais ganha relevância estratégica crescente. A necessidade de formação de estoques e garantia de abastecimento em setores críticos tende a reforçar a importância de países exportadores de *commodities* nas próximas décadas, especialmente em um cenário internacional cada vez mais sensível a choques de oferta e disputas entre grandes potências econômicas.



Mercado Internacional

Mercados resilientes em um mundo mais frágil

Retorno dos principais índices do mercado internacional



Abril foi marcado por uma recuperação relevante dos mercados globais e por um aumento do apetite ao risco, impulsionados principalmente pela percepção de redução das probabilidades de um agravamento imediato do conflito no Oriente Médio. A extensão indefinida do cessar-fogo contribuiu para uma recomposição parcial dos ativos de risco, levando o S&P 500 novamente a máximas históricas, sustentado também por uma temporada de resultados corporativos robusta, com crescimento de lucros de 15,1% no primeiro trimestre — o sexto trimestre consecutivo de expansão de dois dígitos.

Ainda assim, o ambiente segue longe de uma normalização plena. O principal vetor de atenção continua sendo o mercado de energia. Embora o petróleo não tenha apresentado uma disparada mais intensa até o momento, os preços seguem aproximadamente 30% acima dos níveis observados antes do conflito, com os contratos futuros do *Brent* precificando valores próximos a USD 95 por barril ao final de 2026. Parte dessa estabilidade relativa ainda decorre do elevado nível de estoques globais, que continuam amortecendo o choque de oferta. No entanto, esses estoques vêm sendo consumidos rapidamente, enquanto o próprio Pentágono estima que a remoção das minas iranianas no Estreito de Ormuz pode levar até seis meses após um eventual encerramento formal do conflito. Nesse contexto, a inflação segue pressionada, especialmente por componentes ligados à energia. Trata-se de um choque de oferta estruturalmente distinto de uma inflação tradicional de demanda — juros elevados não ampliam oferta de petróleo nem removem restrições logísticas globais. Isso mantém o Federal Reserve em uma posição particularmente delicada: cortar juros diante de uma inflação pressionada pode desancorar expectativas, enquanto manter juros elevados por mais tempo tende a aprofundar a desaceleração da atividade.

Apesar de indicadores ainda resilientes, uma parcela dessa dinâmica vem de fatores pontuais, e não necessariamente de uma aceleração estrutural da economia. As vendas no varejo avançaram 1,7% em março, maior alta mensal desde o início de 2023, impulsionadas principalmente por uma disparada de 15,5% nas vendas de gasolina. Além disso, parte da sustentação do consumo decorre dos estímulos fiscais implementados anteriormente, com o *Congressional Budget Office* estimando reembolsos tributários cerca de USD 150 bilhões superiores aos do ano passado.

Ao mesmo tempo, os sinais de desaceleração começam a aparecer de maneira mais clara. O *GDPNow* do Fed de Atlanta projeta crescimento anualizado de apenas 1,2% para o primeiro trimestre de 2026, abaixo dos níveis observados ao longo de 2025. Os indicadores de atividade também mostram uma dinâmica divergente entre os setores da economia americana. A indústria apresentou forte aceleração nos últimos meses, em parte impulsionada pela recomposição preventiva de estoques diante do receio de escassez de oferta e novos aumentos de preços. Por outro lado, o setor de serviços — que representa a maior parte da economia dos Estados Unidos — segue em ritmo mais moderado, enquanto os indicadores de confiança do consumidor continuam pressionados.

Em política monetária, o Fed manteve os juros entre 3,50% e 3,75% ao ano na reunião de abril. O mercado, que anteriormente

projetava entre dois e três cortes ao longo de 2026, passou a precificar um cenário mais próximo de manutenção das taxas nos níveis atuais por um período prolongado. Esse movimento reforça a percepção de “*higher for longer*”, especialmente diante da persistência inflacionária e das incertezas geopolíticas. Soma-se a isso um fator adicional de risco: a futura transição na presidência do Fed entre Jerome Powell e Kevin Warsh, potencialmente trazendo mudanças importantes na condução da política monetária americana.

No mercado acionário, seguimos atentos aos desdobramentos estruturais relacionados à inteligência artificial. O desenvolvimento da infraestrutura necessária para expansão da IA demanda investimentos expressivos em *data centers*, energia, gás natural, urânio, cobre e sistemas de armazenamento energético. Em um ambiente de crescente fragmentação geopolítica e potenciais restrições de oferta desses insumos estratégicos, aumentam os riscos de pressão sobre custos e volatilidade estrutural em setores diretamente ligados à cadeia tecnológica.

Os mercados emergentes seguem entre os principais beneficiários do fluxo global de capitais, sustentados pela perspectiva de um dólar estruturalmente mais fraco ao longo de 2026. Mesmo após a forte performance recente, os múltiplos continuam relativamente descontados: o P/L médio de emergentes permanece ao redor de 16,3x, frente a aproximadamente 28x nos Estados Unidos. Ainda assim, trata-se de uma classe particularmente sensível a mudanças na trajetória do dólar e da política monetária americana. Um Fed mais *hawkish* poderia rapidamente deteriorar o retorno implícito e reduzir a atratividade relativa desses mercados.

Por fim, mantemos uma visão estruturalmente construtiva para o ouro. Apesar da correção recente, os fundamentos de longo prazo permanecem sólidos, especialmente diante da demanda crescente por parte de bancos centrais, que adquiriram aproximadamente 863 toneladas do metal em 2025 — patamar muito acima da média observada antes de 2022. O movimento continua refletindo uma busca global por diversificação de reservas internacionais e menor dependência do dólar.

Em síntese, embora abril tenha trazido algum alívio para os mercados, os riscos estruturais permanecem elevados. A combinação entre tensões geopolíticas prolongadas, inflação de oferta e um Fed menos acomodaticio mantém a volatilidade como elemento central do cenário global nos próximos meses.

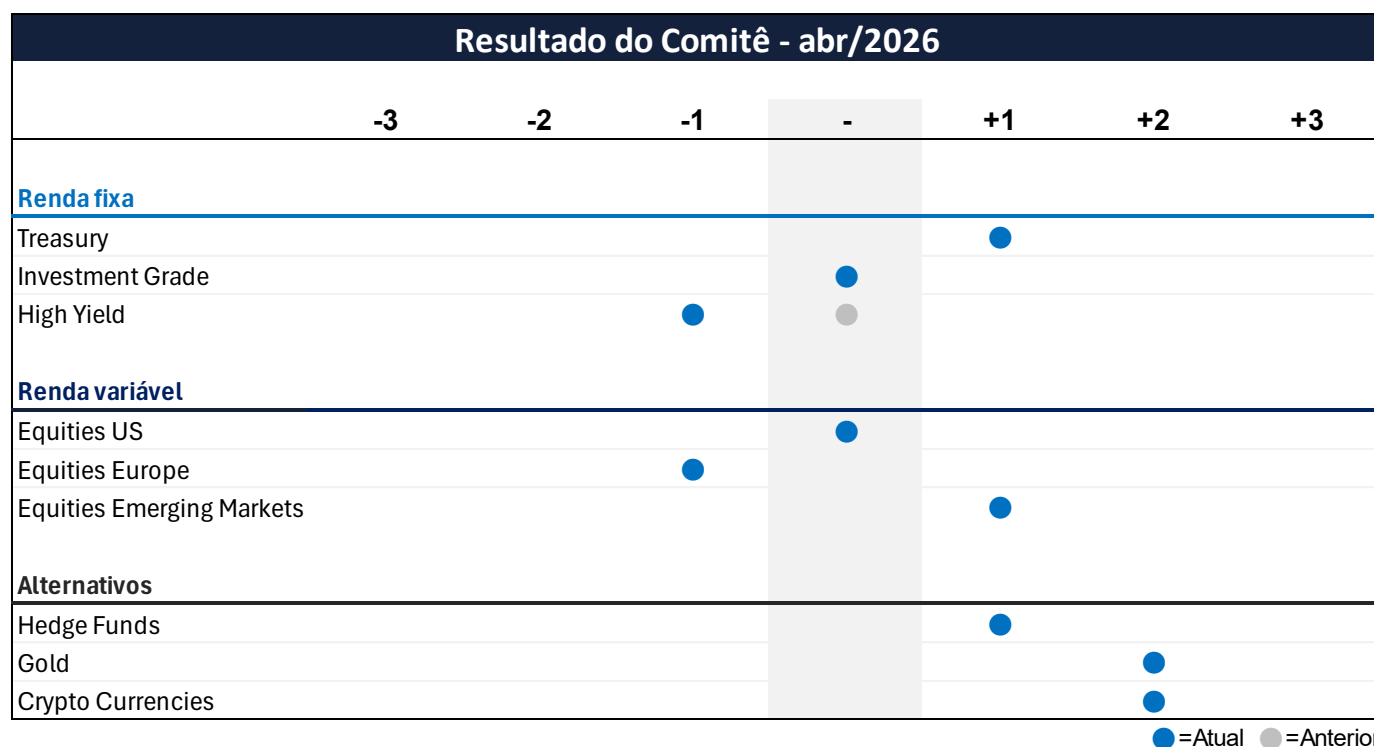
Cordialmente,

Aline Ferraz, CFA
Time de Investimentos



ASSET ALLOCATION

Alocação Tática Internacional



Renda Fixa

Em **Treasuries**, mantemos posicionamento *overweight*, diante da maior atratividade relativa após a abertura das curvas de juros. Dentro da classe, seguimos privilegiando ativos com proteção inflacionária, como as TIPS (*Treasury Inflation-Protected Securities*), com preferência por estratégias de *duration* entre 5 e 7 anos, considerando que os juros reais permanecem em níveis historicamente atrativos nesses vértices.

No segmento **Investment Grade**, mantemos exposição neutra, em um ambiente ainda marcado por *spreads* comprimidos e menor assimetria de retorno. Já em **High Yield**, reduzimos o posicionamento de neutro para *underweight*, refletindo um cenário mais desafiador para ativos de maior risco de crédito. Além dos *spreads* ainda comprimidos, uma eventual deterioração do cenário inflacionário pode levar à abertura de prêmios de risco e aumentar a sensibilidade da classe à volatilidade.

Renda Variável

Mantemos posição neutra em **Equities US**. Ainda assim, os múltiplos historicamente elevados seguem exigindo maior seletividade setorial. Nesse contexto, priorizamos empresas com forte geração de caixa, capacidade de repasse de preços e exposição ao S&P 500 *Core*, dada sua relevância e representatividade no mercado acionário americano. Também continuamos vendo espaço para a inclusão de setores defensivos, reforçando a diversificação dos portfólios.

Em **Equities Europe**, a continuidade do posicionamento *underweight* reflete um ambiente global mais desafiador, marcado

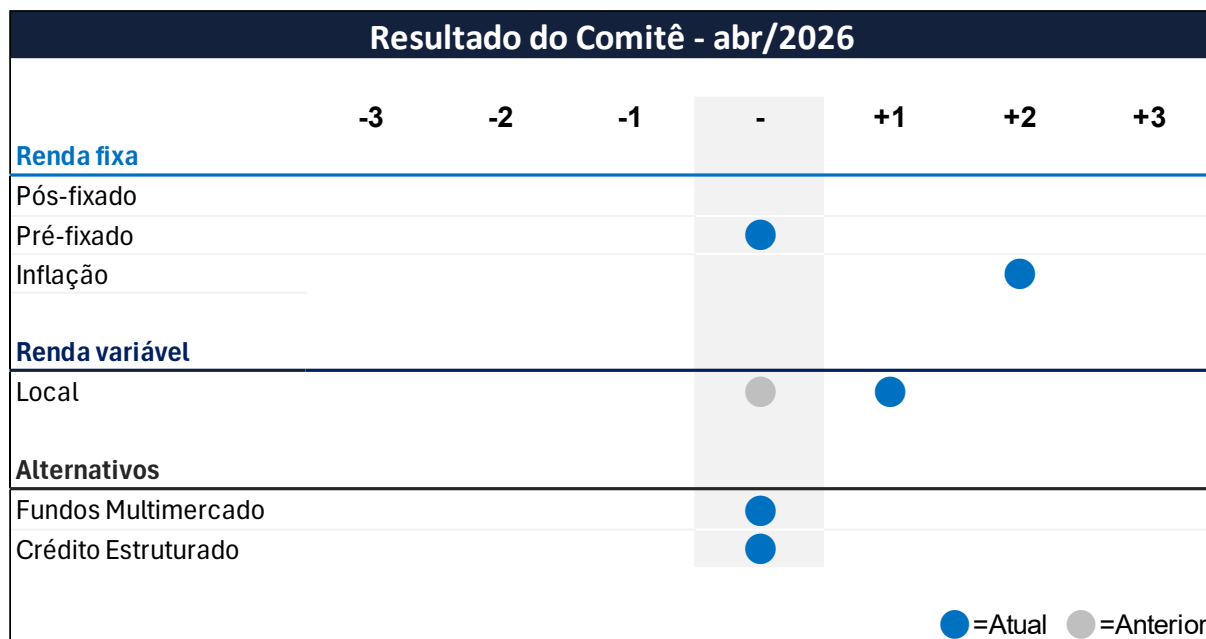
por maior incerteza geopolítica e menor visibilidade sobre a trajetória de crescimento da região. Além disso, a menor exposição a temas estruturais de crescimento, quando comparada a outras geografias, aliada à maior sensibilidade a choques externos, reforça uma postura mais cautelosa para a classe. Por outro lado, mantemos nossa posição *overweight* em **Equities Emerging Markets**, diante da expectativa de maior fluxo de capitais para esses mercados, impulsionado por revisões positivas de lucros e pela rotatividade geográfica de alocação a partir dos Estados Unidos. Para essas exposições, seguimos privilegiando setores de tecnologia e consumo discricionário, por meio de ETFs e *mutual funds* diversificados.

Alternativos

Mantemos nosso posicionamento *overweight* em **Gold** e **Crypto Currencies**, priorizando estruturas que protejam os portfólios em um ambiente de maior incerteza e que possam se beneficiar de um cenário de inflação estruturalmente elevada. Para essas classes, seguimos utilizando ETFs, dada a facilidade de acesso, a custódia simplificada, a transparência e o baixo custo operacional que oferecem para a manutenção dos ativos em carteira.

Em **Hedge Funds**, a alocação *overweight* segue favorecida por um ambiente de maior dispersão de retornos entre ativos e regiões, o que tende a beneficiar estratégias flexíveis e globalmente diversificadas. Dessa forma, entendemos que a classe apresenta uma relação risco-retorno mais atrativa, além de maior capacidade de capturar oportunidades táticas e geração de alfa.

Alocação Tática Local



Renda Fixa

Quanto às estratégias de investimento em renda fixa local, entendemos que a classe de **pós-fixados** segue exercendo papel relevante na preservação patrimonial dos portfólios, especialmente diante do atual patamar elevado de juros nominais. Apesar da expectativa de continuidade do ciclo de cortes de juros ao longo do ano, ainda que em uma velocidade mais gradual diante das incertezas geopolíticas globais, seguimos vendo atratividade nos ativos **pré-fixados** de vértices mais curtos, que ainda oferecem prêmio de risco interessante. Nesse contexto, mantemos posição neutra na classe, com preferência por instrumentos isentos.

Nos ativos atrelados à **inflação**, mantemos uma visão *overweight*, considerando o nível ainda elevado das taxas reais nos títulos indexados ao IPCA, sobretudo em um ambiente em que as diretrizes fiscais podem gerar novas pressões inflacionárias à frente. Nesse segmento, privilegiamos títulos públicos federais e instrumentos bancários com *duration* superior a 7 anos.

Por fim, no **crédito privado**, observamos uma abertura de *spreads* diante dos eventos recentes e do aumento da aversão a risco, movimento que passou a gerar oportunidades mais atrativas de alocação tanto em ativos *High Grade* quanto *High Yield* locais. Ainda assim, seguimos priorizando uma abordagem seletiva, com foco na qualidade de crédito e na relação risco-retorno oferecida pelos emissores.

Renda Variável

As classes de risco seguem em um cenário doméstico relativamente favorável, sustentadas pelo fluxo positivo para mercados emergentes, pela perspectiva de continuidade do ciclo de cortes da Selic e pela posição estratégica do Brasil no contexto energético global. Esses fatores contribuem para uma percepção mais construtiva para os ativos locais no médio prazo. Nesse contexto, elevamos nossa posição de neutra para *overweight* em **renda variável**, priorizando a exposição por meio de fundos de investimento e ETFs atrelados ao índice Ibovespa.

Alternativos

Em fundos **multimercados**, mantemos uma visão neutra, em um ambiente que segue favorecendo estratégias mais flexíveis e com capacidade de atuação em diferentes geografias e classes de ativos. A maior dispersão de retornos entre mercados tende a ampliar o conjunto de oportunidades táticas para gestores com mandato mais dinâmico. Dessa forma, entendemos que a classe continua operando sob condições mais construtivas em termos de relação risco-retorno.

Em **crédito estruturado**, seguimos com uma visão neutra. A recente abertura de *spreads* em algumas operações passou a gerar oportunidades mais atrativas de alocação, especialmente em estruturas com garantias mais robustas. Ainda assim, mantemos uma abordagem seletiva, privilegiando a exposição à classe por meio de gestores especializados, o que contribui para maior diversificação e redução do risco de concentração.