

# montebravo

Análise

Informe Semanal | **28 de abril a 2 de maio**

2025

## Principais benchmarks dos investimentos na semana

### Renda Fixa

- Mercado local se beneficiou da queda dos juros dos Treasuries e dos discursos dos diretores do BC;
- O IRF-M (prefixados) subiu 0,8%, e o IMA-B (indexados ao IPCA) subiu 0,6% vs. CDI de +0,3%;
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, subiu também 0,7%;
- No crédito, o IDA LIQ\*, índice das debêntures líquidas, acumula +5,8% em 2025.

### Fundos Imobiliários

- IFIX subiu 1,7% na semana e acumula alta de 8,8% no ano.

### Ações

- Ibovespa fechou a semana em alta de 3,9%, aos 134.739 pontos, acumulando alta de 12,0% em 2025;

### Dólar

- Dólar caiu 2,0% na semana, cotado a R\$ 5,6880 e acumula alta de 10,2% em 12 meses;
- O DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, subiu 0,4% para 99,6 pontos.

### Investimentos no Exterior

- A taxa de juros do US Treasury de 10 anos caiu para 4,24% a.a.;
- O S&P500 fechou a semana em 5.525 pontos, com alta de 4,6% e acumula perda de 6,1% em 2025;
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 65,9/barril, em queda de 11,9% em 2025.

(\*) IDA-Liq atualizado apenas até quinta-feira, pois a Anbima só divulga o valor da sexta-feira na segunda-feira seguinte.

## Destaques da semana<sup>1</sup>

	CDI	IRF-M	IMA-B	IMAB-5+	IFIX	IBOV	Dólar	DXY	UST10yr*	S&P 500	Brent
Fechamento	14.2	14.16%	7.81%	7.48%	3,391	134,739	5.6880	100	4.24%	5,525	65.9
Var. na semana	0.3%	0.8%	0.6%	0.7%	1.7%	3.9%	-2.0%	0.4%	0.6%	4.6%	-2.8%
Var. no mês	0.9%	2.6%	1.5%	1.5%	2.4%	3.4%	-0.3%	-4.4%	0.0%	-1.5%	-11.8%
Var. no ano	3.9%	7.4%	5.0%	5.3%	8.8%	12.0%	-8.0%	-8.2%	3.8%	-6.1%	-11.9%
Var. em 12 meses	11.5%	8.1%	3.5%	-0.3%	0.9%	8.1%	10.2%	-5.7%	6.9%	9.4%	-25.1%

(\*) A referência é o ETF UTEN (US Treasury 10 Year Note ETF) que investe em títulos do Tesouro dos EUA com maturidade de 10 anos.

Em: 4/25/2025

## Visão sobre as Classes de Ativos no horizonte de 12 meses<sup>2</sup>

Classe de ativos	Benchmark	Visão para os próximos 12 meses sob Cenário Base
Caixa	CDI	Copom vai apertar Selic até 14,75% a.a. e, se as expectativas convergirem, cortes podem começar no 4o tri de 2025
Renda Fixa Pré	IRF-M	Risco fiscal e dólar fizeram prêmio subir, antecipação do final do ciclo já ajuda no fechamento
Renda Fixa IPCA	IMA-B	Cupons das NTN-Bs longas ainda em níveis de estresse, i.e., prêmio está alto, mas exige horizonte mais longo
Multimercado	IHFA	Classe oferece diversificação e histórico de $\alpha$ sobre CDI
Fundo Imobiliário	IFIX*	Dividendos atraentes nos fundos de papel e descontos sobre o custo de reposição nos fundos de laje corporativas
Renda Variável	Ibovespa	Cenário do 2o semestre favorece Ibovespa, recomendação aumentar alocação e comprar proteção
Dólar	Ptax cpa	Queda global do dólar ajudou a apreciar o Real
Investimentos no Exterior	S&P500 UST10y ETF "60 / 40" USD	Apesar da volatilidade com as tarifas, perspectivas para as ações norte-americanas no médio prazo seguem positivas Renda Fixa US - Treasuries funcionam como hedge contra riscos de recessão e riscos geopolíticos Portfólio 60% de ações (S&P 500) e 40% de Bonds (UST 10 yr) tem média de 8,5% de retorno entre 1987 e 2023
Memo: Inflação	IPCA	Nossas projeções apontam IPCA de 6,0% em 2025
Juros Reais	Selic - IPCA	BC tem estimativa de 4,75% para os juros neutros, trabalhamos com 5,5% em função do fiscal expansionista

(1) O número no meio é o fechamento da semana e o de baixo é a variação na semana. As cotações foram tomadas às 18h BRT da sexta-feira. Fontes: Broadcast e Bloomberg.

Na última página há uma tabela detalhada com os desempenhos dos ativos. Para todos os ativos, o número de cima à direita é o fechamento e, embaixo, a variação. Os ativos de renda fixa apresentam a variação em pontos-base (p.b.) que é a forma como o mercado expressa variações percentuais em taxas de juros e spreads. O ponto-base é igual a 0,01% ou 0,0001 em termos decimais. Os demais ativos mostram a variação em percentual.

(2) Inflação e Juros Reais não são classes de ativos e estão na tabela como referências, por isso a cor é diferente.

28 de abril a 2 de maio | 2025

**Economia**

**Nos EUA, os dados de confiança mostram um comportamento distinto entre os setores após a implementação das tarifas recíprocas pelo presidente Donald Trump. O PMI de serviços caiu, passando de 54,4 pontos em março para 51,4 pontos em abril, abaixo das expectativas.** A composição do PMI de serviços foi fraca, com novos negócios e emprego em queda. Os empresários do setor relataram enfraquecimento de exportações, viagens e turismo.

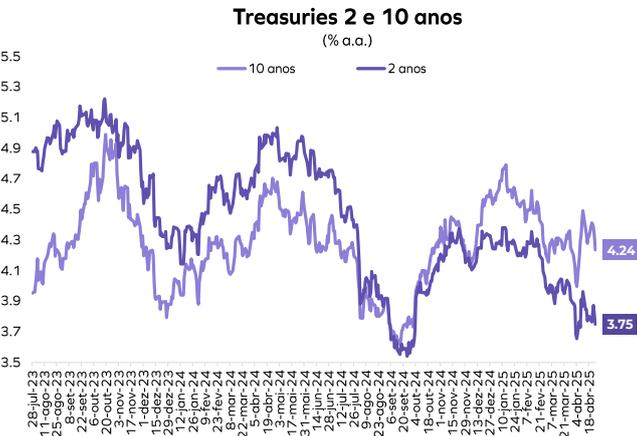
**O PMI industrial teve comportamento distinto, com aumento de 0,5 ponto para 50,7 pontos em abril.** Os indicadores de produção e novas ordens cresceram, mas os componentes de emprego recuaram. Os componentes de preços também tiveram forte alta e atingiram o maior patamar em 2 anos, indicando o repasse das tarifas para as cadeias de produção, em especial, as cadeias que dependem de insumos importados.

**Os dados do setor imobiliário foram mistos.** As vendas de novas casas subiram 7,4% na margem em março, atingindo 724 mil unidades anualizadas e ficando acima das expectativas. As vendas de imóveis usados caíram 5,9% na margem em março, ficando abaixo do esperado. O núcleo de pedidos de bens duráveis, que é um indicador de investimentos, subiu 0,3% na margem em março, **mas as revisões de fevereiro levaram a revisão da projeção da alta dos investimentos de 8,9% para 7,1% na margem, o que elevou a chance de contração do PIB no início do ano. O tracking do PIB indica queda de 0,4% na margem no 1º trimestre de 2025.**

**No Brasil, o IPCA-15 de abril avançou 0,43%, em linha com nossas projeções e o consenso do mercado, e mostrou que a inflação continua sob pressão.** Os núcleos de inflação registraram alta de 0,47% no mês, com destaque para a desaceleração marginal do núcleo de serviços (excluindo passagens aéreas) e forte aceleração do núcleo de bens, que passou de 0,09% em março para 0,78% em abril — puxado pelo repasse do câmbio e pela pressão sazonal de vestuário. No acumulado de 12 meses, a variação dos núcleos subiu de 4,7% em março para 5,0% em abril, patamar desconfortável que reforça a necessidade de cautela.

**As principais fontes de pressão em abril foram alimentos, vestuário, medicamentos, móveis e eletroeletrônicos, enquanto itens como passagens aéreas, gasolina, diesel e etanol contribuíram para alívio por conta de deflação.** Para o mês, estimamos um IPCA de 0,48%, influenciado pelo reajuste de medicamentos e pela sazonalidade de vestuário, ainda que os alimentos devam arrefecer ligeiramente. Mantemos nossa projeção de alta de 6,0% para o IPCA em 2025.

**Diante desse cenário, projetamos que o Banco Central elevará a Selic em 50 pontos-base na reunião de maio, levando-a para 14,75% ao ano. Esse patamar da taxa Selic elevará a taxa real para cerca de 9,1% ao ano, nível suficientemente restritivo para conter as pressões inflacionárias e permitir que a autoridade monetária mantenha a taxa estável até o final de 2025.**



**Mercados & Estratégia**

**Os mercados de risco seguem reféns das idas e vindas arbitrárias de Trump.** Nesta semana, as ações nos EUA tiveram uma recuperação, com os índices encerrando a semana em alta: o S&P 500 acumulou ganho de 4,6% na semana e o Nasdaq Composite subiu 6,7%.

Embora a China tenha reiterado que não há discussões em andamento sobre tarifas, **os sinais de que a Casa Branca quer suavizar sua postura e a informação de que a China reduziria algumas tarifas fomentaram um sentimento positivo.**

**Os diretores do Fed têm sido claros em indicar que não há urgência em alterar a política monetária, sendo necessário observar os efeitos das tarifas sobre a inflação e sobre o emprego.**

Nesta semana, a curva perdeu inclinação, com a taxa do Treasury de 10 anos caindo 0,08 p.p. para 4,24%, enquanto a do papel de 2 anos ficou praticamente estável em 3,75%. Agora, os mercados projetam cerca de 0,89 p.p. de cortes de juros até o fim de 2025 — em linha com nossa visão de três ou quatro cortes de 0,25 p.p. no segundo semestre.

O índice do dólar, que caiu 8,00% no ano, teve uma semana de estabilidade em 99,60. Os preços do ouro tiveram uma semana de realização de ganhos, em queda de 0,2%, mas acumulam alta de 26,50% no ano. O Bitcoin subiu 12,40% na semana e acumula alta de 1,30% em 2025.

Os preços do petróleo apresentaram queda de 2,8% na semana, acumulando queda de 11,90% no ano.

Por aqui, o Ibovespa fechou a semana em alta de 3,90% e o dólar à vista fechou em baixa de 2,00%. Nos juros, enquanto as taxas prefixadas fecharam em torno de 40 pontos base na semana, as taxas de juros dos papéis indexados à inflação fecharam bem menos, mantendo os cupons longos em torno de 7,34%.

**A nova configuração do cenário global tem um dólar mais fraco e traz uma desaceleração da economia mundial, dois elementos que jogam a favor de uma inflação menor no Brasil.** Nossa expectativa é de que, no segundo semestre, as incertezas sobre as tarifas tenham se dissipado, deixando apenas um choque inflacionário transitório seguido de uma desaceleração.

**Com um cenário global menos volátil e incorporando os efeitos dos juros caindo nos EUA e a perspectiva de cortes da Selic por aqui, iremos reavaliar o espaço para valorização dos ativos de risco no Brasil.**

Mesmo mantendo um viés defensivo, acreditamos que é um bom momento para aumentar a exposição a risco (ações e NTN-Bs mais longas), mas sempre com proteção, aproveitando o baixo custo das travas de baixa.

De fato, a proteção de uma queda de 15% a 20% do Ibovespa de hoje até as eleições em 2026 custa menos do que os dividendos de uma carteira de ações e bem menos do que os cupons das NTN-Bs. Assim, é possível comprar de 30% a 80% de upside com uma proteção que não vai custar mais do que 6%.

**O CDI projetado para 2025 é de 14,30%, ante um IPCA de 6,00%** — um juro real de 7,80%, com baixo risco.

**Renda fixa:** Os ativos indexados ao CDI seguem favorecidos, mas, para quem tem apetite ao risco e horizonte superior longo, as NTN-Bs estão atraentes.

**Ações:** Estratégias ativas podem levar a retornos elevados, por isso faz sentido ter uma alocação, mas com proteção.

**Fundos imobiliários:** Alocação em fundos de recebíveis e a busca por qualidade de crédito, com FILs que tenham times de gestão estruturados.

**Crédito:** Com inflação e juros mais altos, o carregamento de ativos de crédito fica mais atraente. Por outro lado, o cenário sugere muito cuidado, pois o custo de capital vai ficar elevado e empresas endividadas podem enfrentar dificuldades.

**Ativos em USD:** Seguimos recomendando ampliar a exposição em ativos externos até, ao menos, 15,00%.

**Cenário Macroeconômico**

Variáveis	2022 2023 2024			Base	Otimista
	2022	2023	2024	2025p	2025p
PIB (% a.a.)	3,00	3,20	3,40	1,60	2,00
IPCA (% a.a.)	5,80	4,62	4,80	6,00	5,50
Selic (% a.a. final de ano)	13,75	11,75	12,25	14,75	14,75
Câmbio (R\$/USD final de ano)	5,22	4,84	6,19	6,00	5,60
Resultado Primário (% PIB)	1,28	-0,40	0,00	-0,90	-0,70
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	71,7	73,8	76,1	82,6	80,9

Fonte: IBGE, BCB e Bloomberg. Projeções em vermelho.

**Projeções de Retorno no Cenário Base**

Ativos Globais	Projeções de Retorno no Cenário Base				Retornos (%)		Em 2025 (%)	
	2023	2024	22-abr-25	2025p	2024	2025p	YTD*	YTGp*
US Treasury 10 anos (% a.a.)	3,88	4,57	4,27	4,00	-2,7	9,0	3,8	5,0
S&P 500	4.770	5.882	5.491	6.250	23,3	6,3	-6,6	13,8
DXY	101,3	108,5	99,6	100,0	7,1	-7,8	-8,2	0,4
<b>Ativos Brasil</b>								
Ibovespa	134.185	120.283	134.455	138.000	-10,4	14,7	11,8	2,6
Dólar	4,84	6,19	5,67	6,00	27,9	-3,1	-8,4	5,8
NTN-B 2045 (% a.a.)	5,54	7,38	7,48	7,00	-6,4	17,9	3,6	14,3

Fonte: Broadcast. Projeções Monte Bravo indicadas pelo p na coluna.

(\* YTD - Year to Date é a convenção de mercado para o acumulado do ano e YTG (Year to Go) é a convenção para o restante do ano a decorrer.

28 de abril a 2 de maio | 2025

## Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	25-abr-25	semana	Mês	2025	12 meses	
<b>Renda Fixa</b>	Tesouro EUA 2 anos	3.75	-5	-14	-49	-125
	Tesouro EUA 10 anos	4.24	-9	3	-34	-47
	Juros Futuros - jan/25	12.15	0	0	0	181
	Juros Futuros - jan/31	13.96	-32	-89	-149	238
	NTN-B 2026	9.02	-14	-17	101	276
	NTN-B 2050	7.34	-6	-5	-12	121
	MSCI Mundo	825	3.9%	-0.3%	-2.0%	8.6%
<b>Renda Variável</b>	Shanghai CSI 300	3,787	0.4%	-2.6%	-3.8%	7.3%
	Nikkei	35,706	2.8%	0.2%	-10.5%	-5.1%
	EURO Stoxx	5,154	4.4%	-1.8%	5.3%	4.4%
	S&P 500	5,525	4.6%	-1.5%	-6.1%	8.9%
	NASDAQ	17,383	6.7%	0.5%	-10.0%	10.6%
	MSCI Emergentes	1,097	2.7%	-0.4%	2.0%	6.0%
	IBOV	134,739	3.9%	3.4%	12.0%	8.0%
	IFIX	3,391	1.7%	2.4%	8.8%	0.8%
	S&P 500 Futuro	5,840	0.0%	0.0%	0.0%	12.4%

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	25-abr-25	Semana	Mês	2025	12 meses	
<b>Moedas</b>	Cesta de moedas/ US\$	99.47	0.2%	-4.5%	-8.3%	-5.8%
	Yuan/ US\$	7.29	-0.2%	0.4%	-0.2%	0.6%
	Yen/ US\$	143.67	1.0%	-4.2%	-8.6%	-7.7%
	Euro/US\$	1.14	-0.2%	5.1%	9.8%	5.9%
	R\$/ US\$	5.68	-2.1%	-0.4%	-8.0%	10.4%
	Peso Mex./ US\$	19.50	-1.1%	-4.7%	-6.4%	14.2%
<b>Commodities &amp; Outros</b>	Peso Chil./ US\$	934.42	-3.2%	-1.8%	-6.1%	-1.7%
	Petróleo (WTI)	63.0	-2.6%	-11.8%	-12.1%	-24.6%
	Cobre	484.0	2.1%	-3.9%	20.2%	7.1%
	BITCOIN	94,966.9	12.4%	15.2%	1.3%	46.6%
	Minério de ferro	99.9	0.6%	-2.1%	-3.6%	-10.1%
	Ouro	3,319.7	-0.2%	6.3%	26.5%	42.3%
	Volat. S&P (VIX)	24.8	-16.2%	11.5%	43.2%	61.6%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	105.8	-7.7%	4.4%	7.1%	-4.0%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	26.9	6.8%	4.2%	19.7%	-13.1%
	Frete marítimo	1,373.0	8.9%	-14.1%	37.7%	-22.6%

(1) Cotações tomadas às 8h BRT trazem o fechamento do dia dos ativos asiáticos, o mercado ainda aberto para ativos europeus e futuros e o fechamento do dia anterior para os ativos das Américas.  
Fonte: Bloomberg.

(2) Ativos de renda fixa apresentam a variação em pontos-base (p.b.), esta é a forma como o mercado expressa variações percentuais em taxas de juros e spreads. O ponto-base é igual a 0,01% ou 0,0001 em termos decimais. Os demais ativos mostram a variação em percentual.

## Agenda da semana

	País	Evento	Ref.	Esperado	Efetivo	Anterior
29/4/2025	8:00	BZ IGP-M M/M	Apr	-0.10%		-0.34%
29/4/2025	8:00	BZ IGP-M A/A	Apr	8,14%		8.58%
29/4/2025	11:00	US Ofertas de emprego JOLTS	Mar	7490k		7568k
29/4/2025	22:30	CH PMI manufatura	Apr	49.8		50.5
29/4/2025	22:30	CH PMI não manufatura	Apr	50.7		50.8
29/4/2025	22:30	CH Composite PMI	Apr			51.4
30/4/2025	8:30	BZ Resultado primário do setor público consolidado	Mar	- R\$ 56,7 Bi		- R\$ 19,0 Bi
30/4/2025	9:00	BZ Taxa de desemprego nacional	Mar	7,0%		6.80%
30/4/2025	9:15	US ADP Variação setor empregos	Apr	124k		155k
30/4/2025	9:30	US PIB anualizado T/T	1Q A	0,4%		2.40%
30/4/2025	11:00	US Renda pessoal	Mar	0.40%		0.80%
30/4/2025	11:00	US Gastos pessoais reais	Mar	0,50%		0.10%
30/4/2025	11:00	US PCE M/M	Mar	0.00%		0.30%
30/4/2025	11:00	US PCE A/A	Mar	2.20%		2.50%
30/4/2025	11:00	US Núcleo PCE M/M	Mar	0.10%		0.40%
30/4/2025	11:00	US Núcleo PCE A/A	Mar	2.60%		2.80%
1/5/2025	9:30	US Novos pedidos seguro-desemprego	26-Apr	225k		222k
1/5/2025	11:00	US ISM industrial	Apr	48		49
2/5/2025	6:00	EC CPI A/A	Apr P	2.10%		2.20%
2/5/2025	6:00	EC Núcleo CPI A/A	Apr P	2.50%		2.40%
2/5/2025	9:30	US Variação folha de pag não agrícola	Apr	130k		228k
2/5/2025	9:30	US Taxa de desemprego	Apr	4.20%		4.20%
2/5/2025	9:30	US Média de ganhos por hora A/A	Apr	3.90%		3.80%

# montebravo

## Análise

### Alexandre Mathias

Estrategista-Chefe

### Bruno Benassi

Analista de Ativos

CNPI: 9236

### Luciano Costa

Economista-Chefe

## DISCLAIMER

---

Este relatório foi elaborado pela área de Análise da Monte Bravo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A (Monte Bravo), em conformidade com todas as exigências da Resolução CVM 20/2021. Seu propósito é fornecer informações destinadas a auxiliar o investidor na tomada de suas próprias decisões de investimento, não constituindo qualquer oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. A Monte Bravo não assume responsabilidade por decisões tomadas pelo cliente com base neste relatório. A rentabilidade de produtos financeiros pode variar, e seu preço ou valor pode flutuar em curtos períodos. Desempenhos passados não garantem resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações neste material são baseadas em simulações, e os resultados reais podem diferir significativamente. A Monte Bravo isenta-se de responsabilidade por prejuízos diretos ou indiretos decorrentes do uso deste relatório ou seu conteúdo.

Os produtos apresentados podem não ser adequados para todos os tipos de clientes. Antes de tomar decisões, os clientes devem realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para seu perfil de investidor. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes após analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas.

Os analistas responsáveis por este relatório declaram que as recomendações refletem exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, produzidas de forma independente em relação à Monte Bravo. Essas recomendações estão sujeitas a modificações sem aviso prévio devido a alterações nas condições de mercado, e a remuneração dos analistas é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Monte Bravo. A empresa pode realizar negócios com empresas mencionadas nos relatórios de pesquisa, o que implica a possibilidade de conflito de interesses que poderia afetar a objetividade do relatório. Os investidores devem considerar este relatório como um dos fatores na tomada de decisão de investimento.

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído, total ou parcialmente, para qualquer pessoa ou propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Monte Bravo. A Monte Bravo não aceita responsabilidade por ações de terceiros relacionadas a este relatório.

O SAC é o serviço de atendimento ao cliente, e o telefone de contato é 0800 715 8057. Caso o cliente não esteja satisfeito com a solução apresentada para seu problema, a Ouvidoria da Monte Bravo deve ser acionada.