

KAPPA
ZETA



KAPPA ZETA

CENÁRIO

Em abril, o cenário macroeconômico global foi marcado pela persistência do choque de energia, com efeitos mais visíveis sobre inflação e sinais iniciais de impacto sobre a atividade. O ambiente combinou pressões inflacionárias mais disseminadas com um aumento da incerteza quanto à duração e à magnitude do choque, mesmo em um cenário de eventual normalização geopolítica. Ao mesmo tempo, a resposta dos bancos centrais seguiu pautada por cautela, com ajustes graduais e elevada dependência da evolução dos dados, refletindo um balanço de riscos mais complexo e heterogêneo entre as principais economias. A seguir, apresentamos a leitura de cenário para Estados Unidos, Europa, China e Brasil.

Nos Estados Unidos, o FOMC manteve a taxa de juros inalterada na reunião de abril, em linha com o esperado. A sinalização para frente, contudo, foi mais dura. Na comunicação oficial pós-reunião, o comitê manteve o *easing bias*, implicando que reduções de juros são mais prováveis que altas. Ainda assim, houve três dissidentes, que prefeririam retirar esse viés e, na coletiva de imprensa, o *chair* Powell indicou que o centro do comitê está se movendo em direção a uma postura mais neutra. Em resumo, reduções de juros tornaram-se bastante improváveis, ao menos nos próximos meses. Ainda assim, o Fed também está distante de adotar um viés de alta, ao contrário de outros bancos centrais. A comunicação atual sugere que a taxa de juros está bem posicionada, sinalizando uma manutenção prolongada.

Esse discurso ocorre em um contexto de atividade resiliente no início do ano, com demanda privada doméstica crescendo 2,5% em termos reais anualizados no primeiro trimestre, mercado de trabalho estável – com taxa de desemprego baixa – e inflação acima da meta, mesmo antes do choque do petróleo. O conflito no Oriente Médio elevou a preocupação com a convergência da inflação para 2%.

A reunião de abril do FOMC foi provavelmente a última com Powell como chairman do comitê. Kevin Warsh, indicado pelo presidente Trump, deve ser confirmado pelo Senado até a próxima reunião, em junho. Ao longo do último ano, Warsh tem defendido reduções das taxas de juros, com o argumento de que o efeito das tarifas sobre a inflação é temporário e de que as inovações em inteligência artificial representarão um choque positivo de produtividade, com efeitos desinflacionários. De todo modo, mesmo que mantenha essa visão, parece difícil que a maioria do comitê vote por reduções de juros no curto prazo.

Além disso, na reunião de abril, Powell sinalizou que, mesmo deixando a posição de chairman, deverá permanecer no board do Fed por tempo indeterminado (seu mandato expira apenas em 2028). A decisão está diretamente relacionada à investigação sobre as reformas do prédio da instituição. Ainda que o Departamento de Justiça tenha indicado o encerramento do caso, há uma investigação interna em andamento, e a expectativa é de que Powell permaneça no board ao menos até sua conclusão.

Na Europa, a incerteza em torno do conflito no Oriente Médio e a volatilidade nos preços de commodities permaneceram elevadas ao longo de abril. Ao mesmo tempo, aumentou o risco de que o choque de preços seja mais duradouro, mesmo em um cenário de resolução do conflito, refletindo a destruição de capacidade produtiva e logística.

Os efeitos diretos da alta de energia já começam a se materializar de forma mais clara nos dados de inflação. Na Zona do Euro, a inflação acelerou para 3,0% em abril, enquanto, no Reino Unido, atingiu 3,3% em março. Por outro lado, as medidas de núcleo permanecem relativamente contidas até o momento.

O risco para a atividade também parece ter se intensificado: o PMI composto da Zona do Euro recuou de forma relevante em abril. Além disso, o crescimento do primeiro trimestre surpreendeu negativamente, com expansão de apenas 0,1% na comparação trimestral.



KAPPA ZETA

Diante desse cenário, os bancos centrais seguem avaliando a resposta apropriada frente à combinação de um choque negativo de oferta e elevada incerteza. O BCE, a princípio, deve elevar as taxas de juros na próxima reunião, a menos que haja uma reversão significativa do choque — particularmente via resolução do conflito e queda relevante nas curvas futuras de energia.

No Reino Unido, o BoE adotou uma postura mais cautelosa, ponderando o equilíbrio entre inflação e atividade. Parte do comitê avalia que um mercado de trabalho relativamente mais frouxo pode limitar os efeitos de segunda ordem do choque. Ainda assim, o viés de alta é mantido, com um membro já tendo votado por elevação e possibilidade de adesão de outros membros nas próximas reuniões.

Na China, o PIB surpreendeu positivamente no primeiro trimestre, o que gerou algum conforto às autoridades do Politburo para apertar um pouco a orientação da política econômica na reunião ao final de abril. Considerando ainda uma meta de crescimento mais baixa para o ano corrente, parece que estamos nos afastando da necessidade de estímulos extras.

No Brasil, em atividade, observamos ao longo de março dados de crédito mais fortes e uma geração de emprego formal que surpreendeu o mercado. Ao mesmo tempo, o nível de comprometimento das famílias com dívidas segue aumentando, e não vemos evidências robustas de aceleração dos salários. Nosso tracking de PIB continua apontando para uma aceleração da economia no primeiro trimestre. Além disso, o deslocamento dos pagamentos de precatórios pelo governo federal e o novo programa para controle do endividamento das famílias, a ser divulgado em maio, devem antecipar ou adicionar algum impulso à economia neste primeiro semestre.

Na frente fiscal, chama atenção o bom desempenho da arrecadação, não acompanhado por uma melhora do resultado primário. O governo iniciou o ano acelerando a execução do orçamento, em estratégia diferente da adotada no ano passado. O mês foi marcado pelo desenho de programas para mitigar os impactos da guerra sobre os preços dos combustíveis e conter o risco de desabastecimento. As medidas apresentadas até o momento têm duração curta e podem ser estendidas posteriormente. Como o Brasil se beneficia de royalties, dividendos e lucros mais elevados das empresas quando o preço do petróleo sobe, esses programas, por ora, não comprometem de forma significativa o resultado fiscal do ano.

No campo da inflação, em abril, o cenário seguiu se deteriorando. Além da pressão proveniente da alta dos preços do petróleo, observamos também aceleração dos preços de alimentos, ampliando o impacto sobre o índice cheio. Diante desse quadro, revisamos nossa projeção de inflação para 2026 para 5,1%. Em termos qualitativos, a inflação segue pressionada: tanto os serviços subjacentes quanto a média dos núcleos voltaram a apresentar piora na margem, operando em níveis incompatíveis com o cumprimento da meta de 3%.

Por fim, na política monetária, o Banco Central realizou novo corte de 25 pontos-base na Selic e indicou que utilizará o tempo até a próxima reunião para coletar mais informações e, se necessário, ajustar o ritmo e a extensão da calibração. Seguimos acompanhando a evolução das expectativas de inflação, que os diretores já destacaram como variável-chave na função de reação do Copom.

KAPPA ZETA

POSIÇÕES

Juros

Aumentamos posições aplicadas no Canadá, na Suécia e na Zona do Euro, além de posições em juros nominais e reais no Brasil. Abrimos posições tomadas nos Estados Unidos.

Commodities

Aumentamos posições compradas no petróleo e vendidas no café, mantivemos posições compradas no ouro e no cobre e posições vendidas no zinco.

Bolsa

Mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e posições compradas em ações globais.

Moedas

Aumentamos vendas no dólar americano e reduzimos compras no real brasileiro e no dólar canadense. Mantivemos posições vendidas no peso colombiano, no dólar australiano e no euro.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, as posições em bolsa, commodities e juros contribuíram positivamente e as posições em moedas contribuíram negativamente.

Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de

Mineração & Siderurgia, Bens de Capital, Utilidade Pública, Construção, Saúde e Tecnologia. O destaque negativo se deu nas posições nos setores de Consumo, Papel & Celulose, Petróleo & Gás, Serviços Financeiros, Telecom, Bancos, Transporte & Logística e Shoppings.

KAPPA FIN

	ABR/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	0,08%	-2,62%	-3,03%	-0,04%	6,27%	36,22%
Moedas	-0,05%	0,06%	-0,01%	-1,12%	-0,01%	-5,23%
Bolsa	1,06%	0,16%	4,93%	8,02%	10,52%	49,30%
Commodities	0,25%	-0,47%	0,78%	1,70%	4,36%	8,72%
Caixa e Custos	-0,09%	-0,54%	-2,02%	-4,75%	-17,73%	-33,80%
CDI	1,09%	4,54%	14,83%	27,97%	75,51%	144,65%
Performance do Fundo	2,34%	1,13%	15,46%	31,78%	77,91%	199,86%
%CDI	214,79%	24,82%	104,29%	113,62%	104,57%	138,17%



KAPPA ZETA

ZETA FIQ

	ABR/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	0,10%	-4,60%	-5,58%	-0,74%	9,42%	72,52%
Moedas	-0,09%	0,09%	-0,03%	-1,97%	-0,05%	-10,69%
Bolsa	1,81%	-0,17%	8,86%	14,72%	19,44%	107,33%
Commodities	0,42%	-0,90%	1,26%	2,90%	7,55%	18,77%
Caixa e Custos	-0,22%	-0,80%	-3,49%	-7,56%	-27,21%	-53,59%
CDI	1,09%	4,54%	14,83%	27,97%	74,51%	144,65%
Performance do Fundo	3,11%	-1,84%	15,85%	35,33%	83,67%	278,99%
%CDI	284,94%	-	106,88%	126,29%	112,29%	192,88%

Este conteúdo foi preparado pelas gestoras Kapitalo (Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda.), tem caráter meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos destinatários. As gestoras não se responsabilizam por erros, omissões ou pelo uso destas informações. As informações referem-se às datas e condições mencionadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos geridos pelas gestoras Kapitalo AS ESTIMATIVAS, CONCLUSÕES, OPINIÕES, PROJEÇÕES E HIPÓTESES APRESENTADAS NÃO CONSTITUEM GARANTIA OU PROMESSA DE RENTABILIDADE OU DE ISENÇÃO DE RISCO. AOS INVESTIDORES, É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DE LÂMINAS, PROSPECTOS E/ OU REGULAMENTOS ANTES DE INVESTIR SEUS RECURSOS. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes que um investidor deve considerar e, dessa forma, representam apenas uma visão limitada do mercado. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância das gestoras.

 Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos

 **kapitalo**
investimentos

KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA
Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144
11º andar - Itaim Bibi
01451-000 - São Paulo, SP
(11) 3956-0600
kapitalo.com.br

KAPPA ZETA

Este conteúdo foi preparado pelas gestoras Kapitalo (Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda.), tem caráter meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos destinatários. As gestoras não se responsabilizam por erros, omissões ou pelo uso destas informações. As informações referem-se às datas e condições mencionadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos geridos pelas gestoras Kapitalo AS ESTIMATIVAS, CONCLUSÕES, OPINIÕES, PROJEÇÕES E HIPÓTESES APRESENTADAS NÃO CONSTITUEM GARANTIA OU PROMESSA DE RENTABILIDADE OU DE ISENÇÃO DE RISCO. AOS INVESTIDORES, É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DE LÂMINAS, PROSPECTOS E/ OU REGULAMENTOS ANTES DE INVESTIR SEUS RECURSOS. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes que um investidor deve considerar e, dessa forma, representam apenas uma visão limitada do mercado. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância das gestoras.



KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA
Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144
11º andar - Itaim Bibi
01451-000 - São Paulo, SP
(11) 3956-0600
kapitalo.com.br