

# Visão do Gestor

---

## Sumário

- Juros e bolsas globais voltaram a caminhar em direções opostas: enquanto os juros precificaram uma política monetária mais apertada, as bolsas mais expostas ao setor de tecnologia apresentaram, em geral, uma boa performance.
- As curvas de juros no mercado local subiram após o vazamento das mensagens do pré-candidato Flávio Bolsonaro, mas voltaram a cair ao longo do mês, com o avanço das negociações entre EUA e Irã, fechando com leve alta.
- O real devolveu uma parte dos ganhos dos últimos meses, e desvalorizou-se 1,6% no mês.
- A bolsa brasileira voltou a cair em maio, destoando de outras bolsas ao redor do mundo, principalmente aquelas mais expostas ao setor de tecnologia.

---

## Fatos Que Marcaram Os Mercados No Mês

13/05: Vazamento de mensagens expõe ligação entre o pré-candidato Flávio Bolsonaro e o banqueiro do Master Daniel Vorcaro.

**Renda Fixa****Câmbio****Bolsa**

## Cenário Global

O conflito no Golfo Pérsico e suas consequências continuaram a ser a principal influência sobre os preços dos ativos globais, principalmente as taxas de juros. No entanto, o conflito entrou em uma fase menos aguda, como um ruído de fundo que mantém os agentes econômicos e os players de mercado em um estado de suspense permanente. Não temos uma escalada e nem, tampouco, algum sinal de normalização. Esse quadro é descrito de maneira precisa pelo analista da Western Asset em Pasadena, Robert Abad, e que transcrevemos, em parte, a seguir:

“A atual situação entre os EUA e o Irã se assemelha cada vez mais a uma versão geopolítica da famosa estratégia de Muhammad Ali contra George Foreman: apanhar, se apoiar nas cordas, ganhar tempo e esperar que o outro lado se canse ou cometa erros. No momento, ambos os lados parecem estar adotando alguma versão dessa tática tanto no campo político quanto no diplomático, absorvendo a pressão enquanto tentam evitar uma escalada que nenhum dos dois deseja.

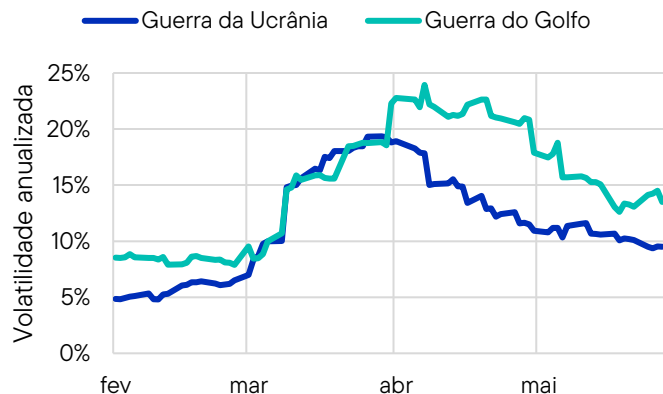
Superficialmente, as manchetes sugerem algum progresso. Continuamos sendo inundados por tweets, vazamentos e reportagens que alimentam a especulação de que algum tipo de acordo provisório possa surgir. Mas, quase tão rapidamente, essas mesmas reportagens são seguidas por negações, vazamentos contraditórios ou versões conflitantes vindas de Washington, Teerã ou atores regionais.

Os governos agora parecem estar negociando publicamente e em privado simultaneamente. Vazamentos seletivos se tornaram ferramentas de barganha, as mídias estatais promovem narrativas internas e as redes sociais espalham boatos antes mesmo que os fatos possam ser verificados.

Isso não significa que a escalada seja inevitável. Na verdade, ambos os lados podem preferir, neste momento, uma forma de instabilidade controlada a um desfecho decisivo.”

Os preços do petróleo talvez sejam o mais sensível termômetro desse estado de coisas. No gráfico 1, temos a volatilidade do preço do Brent, em janelas móveis de 21 dias úteis, desde o início dos anos de 2022 e de 2026. Assim, comparamos a volatilidade do preço do petróleo durante os primeiros 3 meses da Guerra da Ucrânia e da Guerra do Golfo. Observe como as volatilidades são semelhantes ao longo do 1º mês de guerra. No entanto, enquanto a volatilidade em 2022 começou a cair a partir do 2º mês, neste ano continuou subindo, atingindo e permanecendo no pico ao longo do mês de abril. Mesmo com o recuo em maio, a volatilidade continua bem acima do nível de 2022. Esse é um indicativo das idas e vindas do mercado ao sabor das notícias contraditórias a que, diariamente, somos expostos.

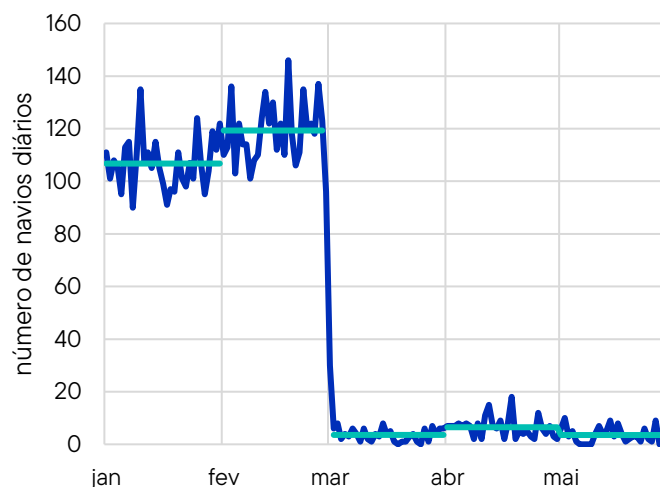
**Gráfico 1: Volatilidade dos preços do Brent**  
Média móvel de 21 dias úteis



Fonte: Bloomberg

A verdade é que o que realmente importa para o mercado, a normalização da navegação no estreito de Ormuz, continua a ser uma miragem, como podemos observar no gráfico 2. Enquanto não houver uma recuperação dessa métrica, será difícil antever uma normalização dos preços do petróleo.

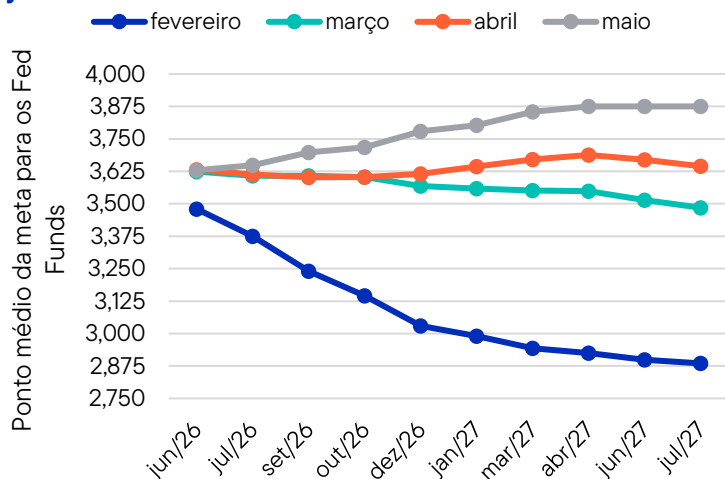
**Gráfico 2: Número de navios comerciais passando pelo estreito de Ormuz**



Fonte: Bloomberg

Não é por outro motivo que o mercado de juros continua pressionado globalmente, precificando políticas monetárias mais duras para combater os efeitos secundários de um choque prolongado dos preços do petróleo. Nos EUA, a curva de juros, que em fevereiro precificava entre dois e três cortes adicionais de 25 pontos-base, em maio passou a precificar uma alta de 25 pontos-base (Gráfico 3). Trata-se de uma diferença de 1 ponto percentual nas expectativas, o que não é pouca coisa.

**Gráfico 3: Tax dos Fed funds implícita na curva de juros**



Fonte: Bloomberg

O mercado de moedas permaneceu relativamente estável durante o mês de maio, com o dólar (DXY) valorizando-se 0,9%. O Rublo foi a moeda que mais se valorizou no mês, com alta de 5,8%, seguida do Rande Sul-africano e o Novo Sol do Peru, ambos com alta de 2,8%. Do lado negativo, tivemos a Rúpia da Indonésia (-3,0%), o Won coreano (-1,8%), o Iene japonês (-1,7%), e o Real (-1,6%). Como podemos observar, não houve um fator único por trás das movimentações das moedas, prevalecendo as causas idiossincráticas.

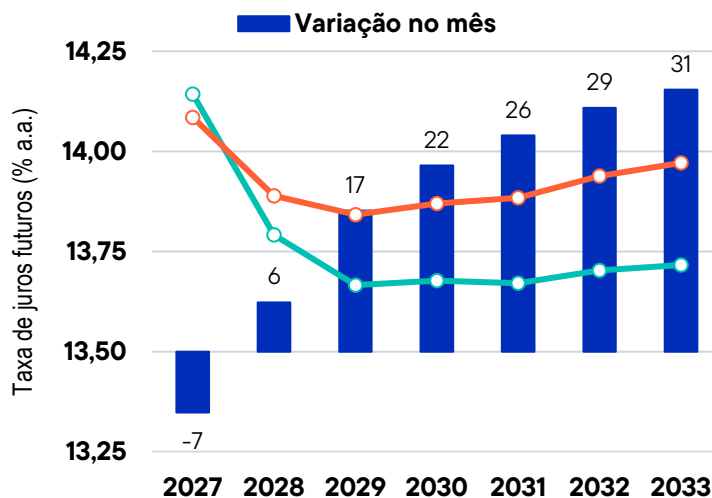
Por fim, as bolsas mais expostas ao setor de tecnologia parecem estar operando em um universo paralelo. Tanto os resultados quanto a perspectiva de crescimento estão impulsionando as ações ligadas, de uma forma ou de outra, à onda da Inteligência Artificial. Assim, a bolsa da Coreia, com alta de 28,5%, a de Tóquio (+11,9%) e o próprio S&P500 (+5,1%) foram os destaques de maio. Por outro lado, bolsas como a brasileira (-7,3%) e a de Istambul (-5,4%), que têm exposição baixa à tecnologia, sofreram com a perspectiva de aumento dos juros.

## Cenário Local

### Renda Fixa

Os juros no Brasil se comportaram ao sabor das idas e vindas das negociações em torno do fim da guerra no Golfo, mas o fator que realmente mexeu com a curva de juros foi o vazamento de um áudio em que o pré-candidato à presidência, Flávio Bolsonaro, pede dinheiro ao banqueiro Daniel Vorcaro para financiar a produção de um filme sobre o seu pai. Essa associação com o banqueiro fez com que a probabilidade de reeleição do atual presidente aumentasse, o que provocou a elevação da curva de juros. Com o passar dos dias, e o aparente avanço das negociações entre EUA e Irã, os juros voltaram a recuar e fecharam com leve alta, principalmente nos setores mais longos da curva, conforme podemos ver no Gráfico 4.

**Gráfico 4: Curva de Juros Brasil**



Fonte: Bloomberg

Já a curva de juros reais subiu menos que os juros prefixados em praticamente todos os vencimentos, traduzindo-se em uma elevação da inflação implícita, o que reflete justamente o temor dos efeitos prolongados do choque dos preços do petróleo.

Com relação ao crédito, observamos uma acomodação dos spreads no mercado secundário, e uma ainda tímida tentativa de retomada de emissões no mercado primário corporativo. O IDA-DI teve performance bem acima da do CDI (1,82% contra 1,07%), indicando, talvez, o início da normalização do mercado de crédito privado.

## Câmbio

O real perdeu 1,6% em maio, tendo sido um destaque negativo no mercado global de moedas. O evento político descrito na seção anterior foi o principal fator negativo para a moeda, também afetada pela queda dos preços do petróleo.

As condições de curto prazo têm predominado na precificação do real, levando o mercado a colocar em segundo plano a questão fiscal, que vem se deteriorando, e poderá, em algum momento, pressionar a moeda de maneira mais decisiva.

## Bolsa

Enquanto a bolsa de Nova York, medida pelo S&P500, subiu 5,1% neste mês, o Ibovespa caminhou na direção inversa, recuando 7,3% (IBrX). O fluxo de recursos estrangeiros, que vinha sustentando a bolsa local, mudou de direção, e encaminhou-se para o setor de tecnologia, beneficiando bolsas como a de Seul e a própria bolsa de Nova York. A história da rotação de recursos dos Estados Unidos para emergentes, que dominou o primeiro trimestre do ano, perdeu força.

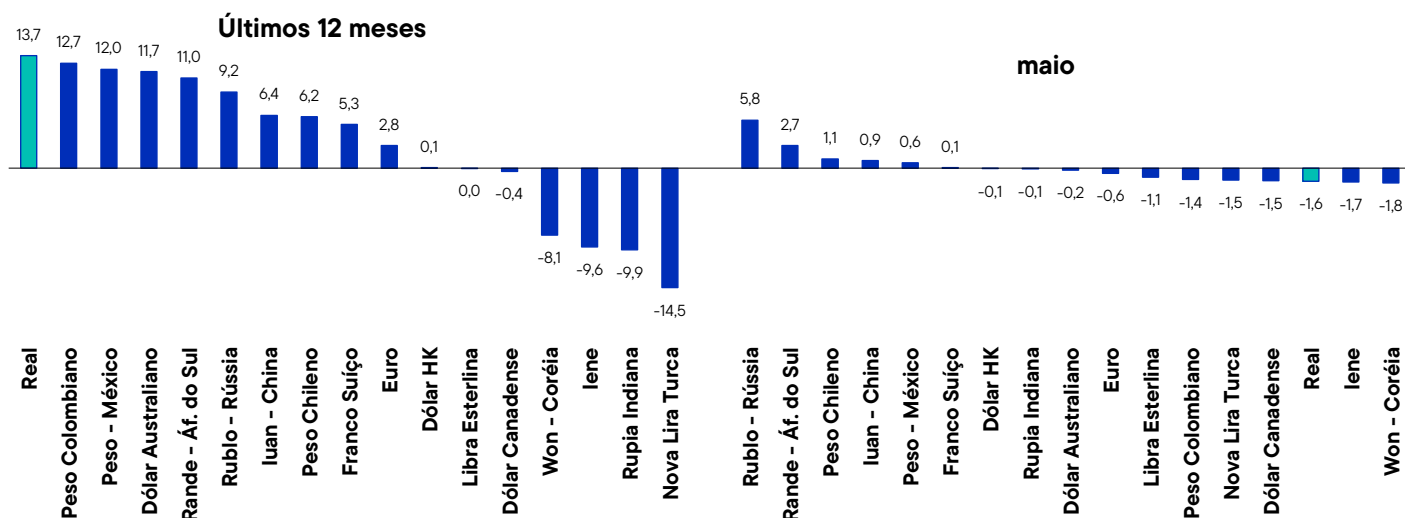
Setorialmente, o setor com performance mais negativa foi o de energia, com Petrobrás recuando mais de 14% em função da queda dos preços do petróleo. Do lado positivo, destacamos Ambev, com alta de 12,5% e Usiminas, que subiu 33,7%, ambas em função dos bons resultados do 1T26.

Para avaliar o potencial de alta da bolsa neste ponto, estimamos o crescimento dos lucros nos próximos 12 meses e assumimos um P/L de 9,5x ao final deste período (no final de maio, o P/L da bolsa considerando os lucros dos próximos 12 meses estava em 8,6x). Estimamos crescimento de lucros de 22% em 2026, 10% em 2027 e 7% em 2028. Considerando, portanto, que a bolsa esteja com um P/L projetado de 9,5x daqui a um ano (em mai/27), e assumindo o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até mai/28) conforme descrito acima, o IBrX deveria subir cerca de 26% nos próximos 12 meses, considerando o seu preço de fechamento em mai/26.

	Indicador	Mês	Valor	MoM	YoY	Consenso
Inflação	IPCA	Abr/26	-	+0,7%	4,4%	=
	IGP-DI	Abr/26	-	+2,4%	+0,8%	=
Atividade Econômica	Crescimento do PIB	1T26	-	1,1%	1,8%	=
	Índice de Atividade do BC	Mar/26	-	-0,7%	+3,1%	↓
	Produção Industrial	Mar/26	-	+0,1%	+4,3%	↑
	Vendas no Varejo	Mar/26	-	+0,5%	+4,0%	↑
	Vendas de Serviços	Mar/26	-	-1,2%	+3,0%	↓
	Desemprego	Abr/26	5,8%	-10 bps	-80 bps	↓
Contas Externas	Bal. Comercial (1Y - US\$)	Abr/26	66,9 bi	-2,8 bi	+10,7 bi	↓
	C/C (1Y - % do PIB)	Abr/26	-2,7%	=	+80 bps	
Contas Fiscais (% do PIB)	Resultado primário (1Y)	Abr/26	-1,0%	+10 bps	-90 bps	=
	Resultado nominal (1Y)	Abr/26	-9,4%	=	-170 bps	
	Dívida bruta	Abr/26	80,4%	+40 bps	+470 bps	
	Dívida líquida	Abr/26	67,4%	+60 bps	+610 bps	
Expectativas Focus	IPCA 2026	Abr/26	5,1%	+20 bps	+60 bps	
	IPCA 2027	Abr/26	4,0%	=	=	
	PIB 2026	Abr/26	1,9%	+5 bps	+10 bps	
	PIB 2027	Abr/26	1,7%	-5 bps	-30 bps	
	SELIC 2026 (fim do ano)	Abr/26	13,50%	+25 bps	+75 bps	
	SELIC 2027 (fim do ano)	Abr/26	11,50%	+25 bps	+75 bps	

## Moedas (contra o dólar)

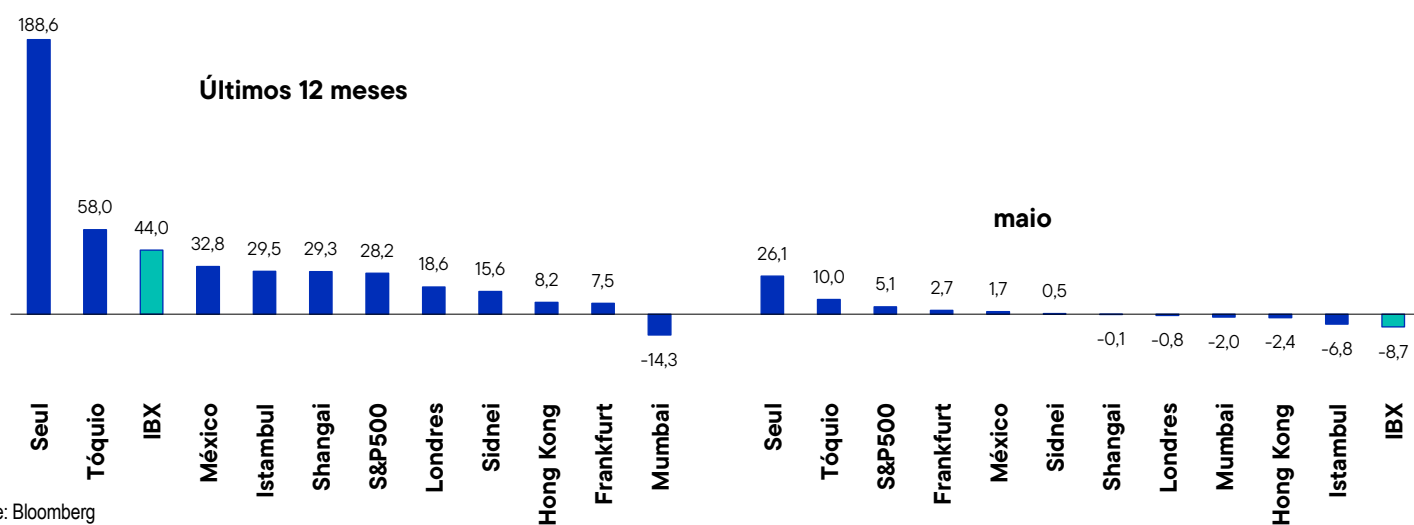
Com a deterioração do cenário global, o dólar foi o grande vencedor do mês no mercado de moedas.



Fonte: Bloomberg

## Bolsas do mundo (em dólar)

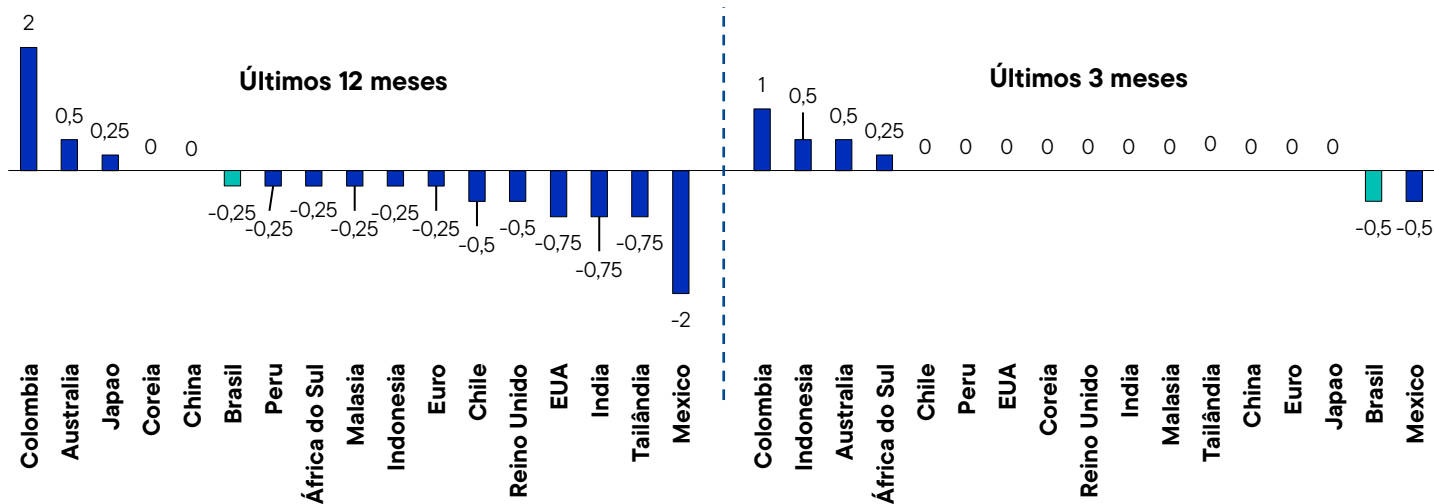
Em um mês ruim para as bolsas globais, a bolsa brasileira mostrou resiliência.



Fonte: Bloomberg

## Taxas básicas de juros - variação

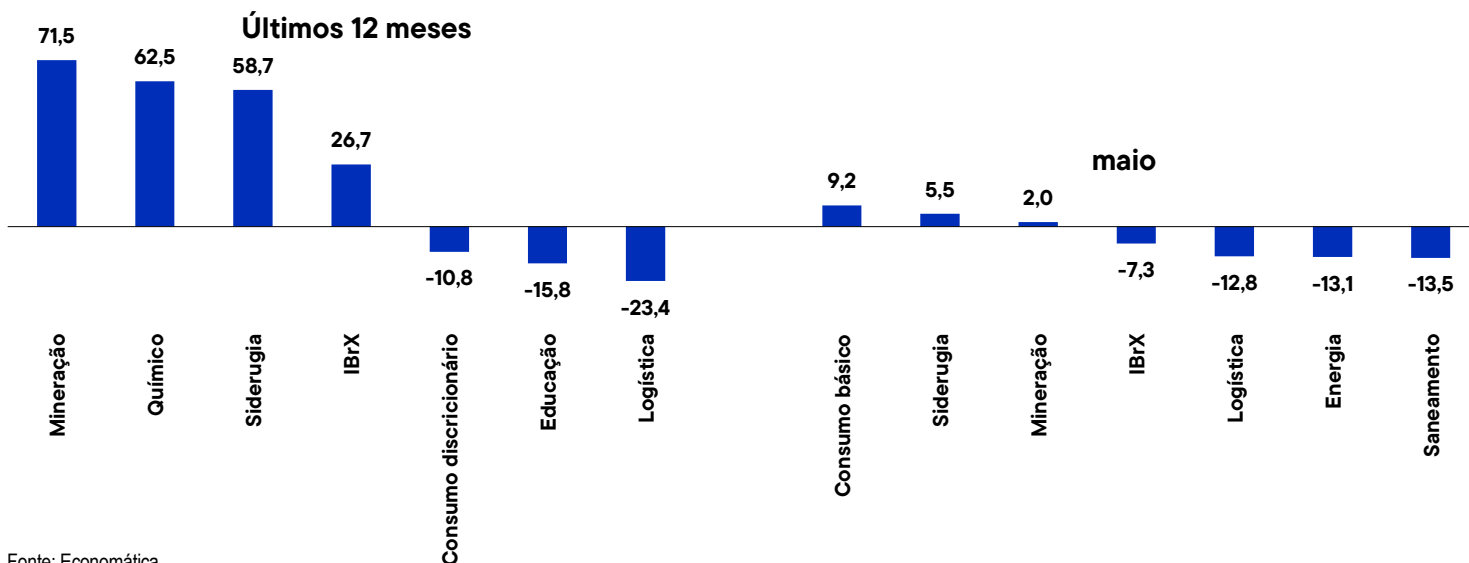
O Brasil se juntou ao grupo de países que estão em processo de afrouxamento monetário.



Fonte: Bloomberg

## Principais destaques da bolsa

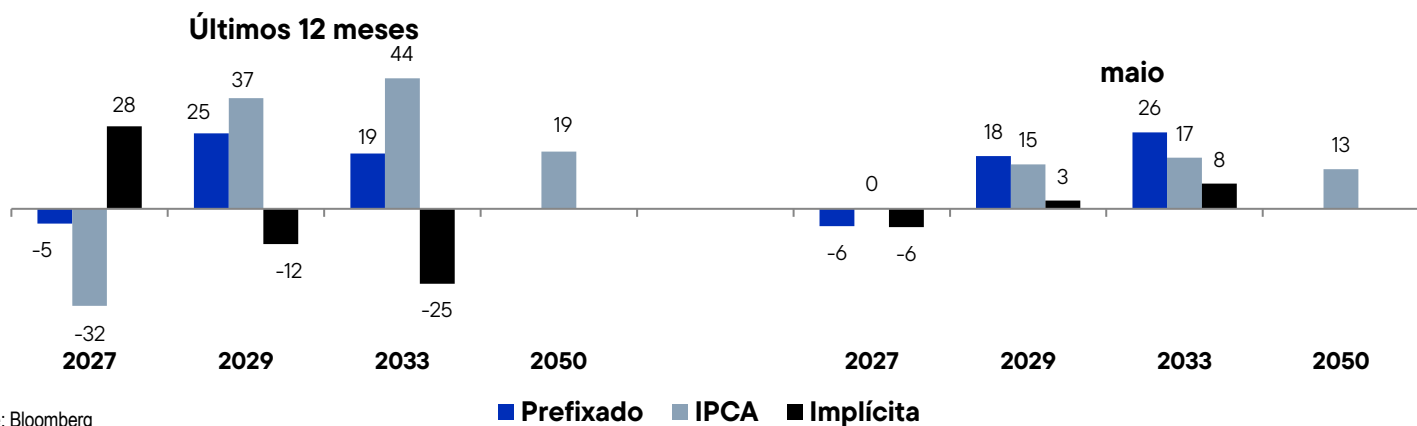
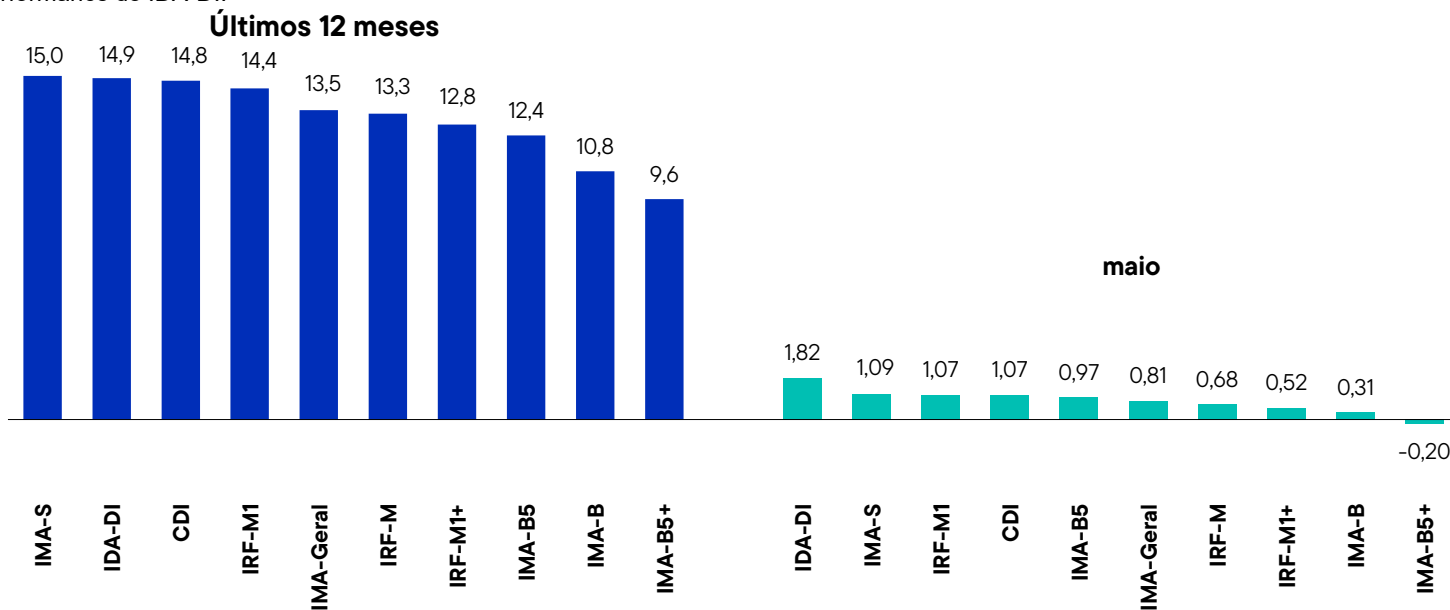
O setor de petróleo segurou a bolsa brasileira no mês de março, compensando a performance de setores mais ligados à atividade doméstica.



Fonte: Economática.

## Renda fixa local

A curva de juros subiu de maneira relevante em função dos preços do petróleo, prejudicando principalmente os benchmarks prefixados. A inflação implícita foi a variável que mais refletiu o novo cenário. Em relação ao crédito, os spreads continuaram subindo, prejudicando a performance do IDA-DI.



Fonte: Bloomberg

■ Prefixado ■ IPCA ■ Implícita

## Disclaimers

Este material é fornecido apenas para fins informativos e não deve ser considerado aconselhamento de investimento individualizado, consultoria de valores mobiliários, recomendação ou solicitação para adotar qualquer estratégia de investimento. Não constitui aconselhamento jurídico ou fiscal. A Franklin Templeton não aceita responsabilidade por perdas decorrentes do uso deste material.

Este material não tem a intenção de fornecer uma análise completa de todos os fatos relevantes sobre qualquer país, região ou mercado. Não há garantia de que qualquer previsão, projeção ou previsão sobre economias ou mercados financeiros será realizada. Referências a ativos financeiros específicos são apenas para fins ilustrativos e não devem ser interpretadas como recomendações ou solicitação para comprar, vender ou manter qualquer ativo financeiro.

A Franklin Templeton realiza análises ambientais, sociais e de governança (ESG), embora nem todas as estratégias ou produtos incorporem ESG como parte do processo de investimento. Estratégias e serviços de investimento podem não estar disponíveis em todas as jurisdições. Por favor, consulte seu profissional financeiro ou o contato da Franklin Templeton para mais informações.

Qualquer pesquisa ou análise neste material foi preparada pela Franklin Templeton para seus próprios fins e é fornecida incidentalmente. Embora se acredite que as informações incluídas sejam confiáveis, sua precisão e completude não podem ser garantidas, e elas podem ser alteradas sem aviso prévio.

**FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC**

**LEIA O REGULAMENTO, O ANEXO-CLASSE E O APÊNDICE SUBCLASSE, CONFORME O CASO, ANTES DE INVESTIR**

Supervisão e Fiscalização - Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Serviço de Atendimento ao Cidadão - [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A Franklin Templeton Brasil Ltda não realiza a distribuição ou venda de cotas de Fundos, exceto aqueles de sua própria gestão e para determinados investidores institucionais. Se houver qualquer dúvida sobre a forma de aquisição de cotas, procure um distribuidor habilitado.

O “Índice S&P 500 “ é um produto da S&P Dow Jones Indices LLC, uma divisão da S&P Global, ou de suas afiliadas (“SPDJI”) e foi licenciado para uso pela Franklin Templeton Brasil Limitada (“FTB”). Standard & Poor’s® e S&P® são marcas comerciais da Standard & Poor’s Financial Services LLC, uma divisão da S&P Global (“S&P”); Dow Jones® é marca registrada da Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”) e essas marcas comerciais foram licenciadas para uso pela SPDJI e sublicenciadas para propósitos específicos da FTB. \*S&P 500 em reais. O fundo não é patrocinado, endossado, vendido ou promovido pela SPDJI, Dow Jones, S&P, suas respectivas afiliadas e nenhuma das partes faz nenhuma declaração relativa à conveniência de investir em tal produto, nem têm nenhuma responsabilidade por erros, omissões, ou interrupções do “Índice S&P 500”.

Em <https://www.franklintempleton.com.br/politica-de-privacidade> você encontra mais informações sobre nossa política de privacidade.

© Franklin Templeton Brasil Limitada 2026

As opiniões expressas são do gestor de investimentos na data de publicação e podem mudar sem aviso prévio. Essas opiniões e análises baseiam-se em certas suposições, incluindo condições de mercado que podem mudar. Elas podem diferir das de outros gestores de portfólio ou da empresa como um todo.