

■

A despeito da forte performance da bolsa brasileira observada nos últimos 12 meses, entendemos que o panorama segue favorável para o seu desempenho.

Em nossa análise, a causa principal para essa visão positiva é a manutenção dos principais fatores que possibilitaram essa valorização: uma conjuntura de desvalorização do dólar norte-americano, um ambiente propício para ativos de mercados emergentes, o início do ciclo de queda da taxa de juros no Brasil e o crescimento dos lucros das companhias listadas.

Embora a elevada taxa de juros brasileira tenha ajudado o real, a apreciação da moeda doméstica dos últimos meses seguiu um fenômeno global de desvalorização do dólar norte-americano.

O gráfico abaixo mostra o desempenho de uma cesta de dez moedas contra o dólar, compilada pela Bloomberg, onde valores mais altos representam uma valorização da moeda dos EUA, enquanto valores mais baixos indicam depreciação.

Gráfico 1: BBDXY Index (Bloomberg Dollar Spot Index)

■

Fonte: Bloomberg. Data-base: 06/04/26.

Em uma análise mais desagregada do desempenho do dólar frente a um grupo de moedas relevantes, observa-se que as moedas de países emergentes e de exportadores de commodities ocupam posições de destaque no ranking, apresentando apreciações relevantes desde 2025. Esse cenário ajuda a explicar por que as moedas latino-americanas aparecem no topo, com destaque para o peso colombiano, o peso mexicano e o próprio real.

A tabela a seguir apresenta a variação das principais moedas contra o dólar dos EUA nos últimos 12 meses:

Tabela 1: Variação do dólar norte-americano contra as principais moedas em 12 meses

■

Fonte: Bloomberg. Data-base: 06/04/26.

Alguns fatores ajudam a explicar essa perda de valor da moeda norte-americana e devem continuar afetando o dólar nos próximos meses. As medidas econômicas adotadas pelas autoridades dos EUA, como por exemplo a decisão do Fed (Federal Reserve) de reduzir a taxa de juros, apesar de a inflação permanecer acima da meta, o que certamente contribuiu para parte da desvalorização observada. Da mesma forma, também contribuíram para esse movimento as ideias intervencionistas do presidente Trump, como utilizar o governo para adquirir participações em companhias listadas ou estabelecer um teto para a taxa de juros cobrada sobre o crédito rotativo.

Outra parte da desvalorização do dólar pode ser atribuída ao receio dos investidores globais em relação aos retornos futuros das empresas de tecnologia, em particular das centenas de bilhões de dólares que estão sendo investidos na área de inteligência artificial. Investidores têm optado por diversificar uma parcela de seus recursos em outras geografias para amenizar um pouco a elevada concentração na bolsa americana e em tecnologia –o segmento representa quase 30% do S&P 500, o principal índice de ações do país.

Essa queda do dólar deverá continuar beneficiando diversas classes de ativos ao redor do mundo, com destaque para os mercados emergentes. Assim como as moedas, vários índices de ações apresentaram performances excelentes nos últimos meses, como se pode ver na tabela abaixo.

Tabela 2: Variação dos índices de ações em diferentes regiões em moeda local e em dólar norte-americano nos últimos 12 meses:

Índice	Região	Moeda Local	Dólar
Ibovespa	Brasil	47.88%	69.70%
S&P 500	EUA	29.97%	29.97%
Nasdaq	EUA	40.46%	40.46%
S&P/TSX	Canadá	43.04%	46.40%
S&P/BMV IPC	México	33.95%	55.71%
Chile SLCT	Chile	43.01%	54.43%
Colcap	Colômbia	41.91%	69.49%
Euro Stoxx 50	Europa	22.26%	29.27%
FTSE 100	Reino Unido	35.50%	40.80%
CAC 40	França	14.95%	21.54%
DAX	Alemanha	17.07%	23.79%
Nikkei	Japão	71.55%	58.73%
Hang Seng	Hong Kong	24.79%	23.68%
CSI 300	China	23.72%	30.91%
S&P/ASX 200	Austrália	16.84%	34.89%

Fonte: Bloomberg. Data-base: 06/04/26.

Em proporção ao total global de fundos de ações, observa-se, nos últimos dois anos, um crescimento dos mercados emergentes, que, em 2026, voltaram a atingir quase 6% do total. Esse percentual ainda é inferior aos quase 8% registrados em 2017, onde cada ponto percentual de participação representa mais de 390 bilhões de dólares. Ambos os dados podem ser verificados nos gráficos abaixo.

Gráficos 2 e 3: Fluxo, participação e representatividade global dos fundos de ações de economias emergentes

Fonte: J.P. Morgan, EPFR Global e MSCI. Data-base: 06/04/26.

A despeito da nossa visão de cenário, é correto afirmar que a guerra dos EUA e Israel contra o Irã introduz um novo fator de risco para a economia mundial, já que o choque altista das cotações do petróleo poderá afetar o crescimento global, particularmente o dos países asiáticos. O aumento do preço do petróleo também poderá gerar impactos sobre a inflação global, dificultando a condução da política monetária dos principais bancos centrais do mundo, principalmente a do Fed.

Antes do início do conflito, esperava-se que o Fed continuasse a cortar a taxa de juros. Agora, porém, os agentes de mercado projetam que a taxa permanecerá praticamente inalterada nos próximos dois anos.

Gráfico 3: Taxa de juros dos EUA (Fed Funds, %) e projeção futura (linha pontilhada):

Fonte: Federal Reserve Economic Data, Federal Reserve of St. Louis. Data-base: 18/03/26.

Esse cenário de taxa de juros inalterada nos EUA é favorável para os mercados emergentes e, por consequência, para o Brasil. Em termos relativos, o Brasil se beneficia desse contexto global tanto por ser um relevante produtor de commodities como por estar blindado do risco de retornos

negativos do setor de tecnologia, já que não possui exposição relevante a esse segmento.

Além disso, o interesse do investidor estrangeiro segue elevado para as ações brasileiras, como evidenciado pelo fluxo de entrada de quase R\$ 50 bilhões no início de 2026.

Gráfico 4: Fluxo estrangeiro para a bolsa brasileira por ano (R\$ bilhões)

Fontes: B3, J.P. Morgan e Bloomberg. Data-base: 19/03/26.

Apesar da considerável elevação do Ibovespa desde o início de 2025, a bolsa brasileira ainda apresenta um valuation interessante. Seu múltiplo (preço/lucro) projetado para os próximos 12 meses encontra-se próximo da média dos últimos 10 anos, mas ainda está bem abaixo do patamar observado na década passada.

Gráfico 5: Múltiplo (preço/lucro) projetado para os próximos 12 meses do Ibovespa (a linha laranja representa a média de dois anos, enquanto as linhas cinza indicam dois desvios-padrão em relação à média):

Fontes: B3. Data-base: 06/04/26.

Outro ponto que atrai o investidor estrangeiro é o desconto relativo das ações brasileiras. O múltiplo do Ibovespa é o mais baixo entre as principais bolsas do mundo, como pode ser observado no gráfico abaixo, que mostra os múltiplos de diversas bolsas globais:

Gráfico 6: Múltiplo (preço/lucro) de diferentes bolsas globais projetado para os próximos 12 meses

Fontes: Bloomberg. Data-base: 29/03/26.

Negociando a um múltiplo projetado um pouco acima de 9x para os próximos 12 meses, o Ibovespa se mostra mais barato do que os outros índices de ações globais. Esse múltiplo embute uma taxa de retorno real superior a 10% ao ano, considerando o “earnings yield” (ou seja, o lucro gerado pelo Ibovespa em relação ao seu preço), como pode ser observado graficamente a seguir:

Gráfico 7: Earnings yield 12 meses à frente do Ibovespa (%)

Fonte: B3. Data-base: 06/04/26.

Além de um valuation interessante, em nossa análise, as companhias listadas devem apresentar mais um ano de forte expansão de lucros, impulsionadas pela alavancagem operacional e pela redução das despesas financeiras.

Tabela 3: Projeção de crescimento das companhias listadas:

	2025	2026e	2027e
Crescimento de Lucros	16.8%	31.5%	8.9%

Fonte: Projeção e elaboração ARX Investimentos. Data-base: 06/04/26.

O gráfico abaixo mostra a evolução da proporção do patrimônio total dos fundos alocada em fundos de ações versus a taxa de juros no Brasil. Verifica-se que, quando a taxa cai, há uma migração para renda variável, enquanto o inverso também ocorre.

Gráfico 8: Participação dos fundos de ações no patrimônio total dos fundos de investimento vs evolução da taxa Selic

Nota

Fonte: ANBIMA e J.P. Morgan. Data-base: 24/03/26.

O Banco Central do Brasil (BCB) iniciou o ciclo de redução da taxa de juros no dia 18 de março, ao cortar a taxa Selic em 0,25%, de 15% a.a. para 14,75% ao ano. Segundo os a pesquisa “Focus” do BCB, que compila as projeções dos economistas de mercado, a taxa de juros deverá recuar para 10,5% até o final de 2027.

Gráfico 9: Projeção dos economistas para a taxa Selic até o final de 2027 (%)

Nota

Fonte: Banco Central do Brasil e BTG Pactual Data-base: 06/04/26.

Em síntese, diante de um ambiente externo favorável – marcado pela depreciação do dólar norte-americano e por condições favoráveis aos mercados emergentes – e especialmente considerando as características do Brasil, vislumbramos um cenário ainda muito construtivo para a bolsa brasileira nos próximos anos. Essa visão também reflete características estruturais da nossa economia local, como a relevância na produção de commodities, o forte mercado consumidor interno e a ausência de exposição relevante ao setor de tecnologia, assim como a elevada lucratividade das companhias listadas e um quadro doméstico propício para a migração de recursos, em razão do início do ciclo de queda da taxa de juros.

***Alexandre Sant’Anna** é co-gestor e analista de Renda Variável da ARX Investimentos

Fonte: [Abrapp em Foco](#), em 08.06.2026.