

fator 

ABRIL 2025

CARTA MENSAL



CENÁRIO MACROECONÔMICO



“The first rule of holes is stop digging” – Larry Summers*

O aguardado anúncio das tarifas recíprocas sobre as importações no início de abril chegou a exacerbar as incertezas sobre a política econômica dos EUA. Entretanto, críticas de CEOs, lobistas e investidores começaram a afetar fortemente o sentimento dos empresários e consumidores. Além do efeito sobre os mercados financeiros, esse ambiente negativo poderia erodir a posição de Trump, que pareceu bastante chacoalhado quando os presidentes da Walmart, Target e Home Depot alertaram que as tarifas poderiam romper cadeias de suprimento e, portanto, aumentar preços e esvaziar lojas.

As críticas de Trump a respeito do trabalho de Powell também foram temporariamente fonte de instabilidade, especialmente pela questão institucional. Entretanto, os advogados do Fed parecem acreditar que têm uma forte base de defesa. Um dos motivos é o regulamento de 1930, que parece proteger a independência da instituição. Adicionalmente, a Constituição americana também concede ao Congresso, e não ao Presidente, a autoridade de cunhar a moeda. Por sua vez, o Congresso tem delegado essa função ao Fed. Desta forma, como observou Powell recentemente, parece que a 'nossa independência é questão de lei'. Por fim, mesmo que a convicção de Powell seja quebrada pela Suprema Corte, a maioria dos congressistas americanos e da administração do governo apoia a independência de seu banco central.

Apesar da histórica liquidação desde o 2 de abril, o “Liberation Day”, o S&P 500 reverteu e anulou as perdas ao longo do mês. As empresas de mega capitalização de mercado, que puxaram os índices para baixo, foram também os maiores condutores da recuperação. Quando Trump disse que poderia isentar fones, computadores e outros dispositivos tecnológicos da tarifa de importação de 145% sobre manufaturados da China, as ações do setor reagiram positivamente. Somente a Apple, uma das maiores empresas de tecnologia expostas às tarifas sobre a China, adicionou mais de \$560 bilhões em valor de mercado desde que sua ação atingiu a mínima no ano, em 8 de abril.

*Larry Summers - Economista e ex-secretário do Tesouro dos Estados Unidos

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Com a recuperação recente do S&P 500, atualmente, o P/E para os próximos 12 meses é de 20,2x, o qual é igual ao do final do 1T25, e acima da média de cinco anos (19,9x) e de 10 anos (19,3x).

Com cerca de 70% de resultados publicados, a temporada de lucros das empresas americanas tem sido positiva. Dessas companhias, aproximadamente três-quartos reportaram lucros acima das estimativas. Entretanto, enquanto o hard data está positivo, o soft data está nebuloso em função das incertezas das disputas comerciais, e analistas têm revisado as projeções de lucros para baixo, embora ainda de forma lenta.

Adicionalmente, há sinais de que investidores continuam nervosos com a economia americana. Os setores de utilidades públicas e de consumo não discricionário são os que têm melhor performance, pois são consideradas investimentos menos arriscados. Nos próximos trimestres, as atenções se voltarão mais para as empresas industriais, que são mais sensíveis aos planos de investimentos, e as de bens de consumo discricionário.

Gastos com bens de alto valor começaram a desacelerar – imóveis e encomendas preliminares de bens duráveis, eletrodomésticos e carros. A retração em compras de tiquete elevado é um forte sinal de desaceleração no ciclo de negócios.

Há questões sobre a sequência dos eventos econômicos, O crescimento desacelerará antes da alta da inflação e levará o Fed a cortar os juros, ou a inflação subirá antes e amarrará as mãos do Fed? Provavelmente, o comportamento da inflação dependerá de como as empresas americanas absorverão os aumentos das tarifas em seus custos, o que deverá ficar claro nos resultados dos próximos trimestres. As preocupações têm levado as taxas das Treasuries, o dólar e o preço do petróleo para baixo.

Tudo indica que o mês de maio continuará sendo palco de discussões que colocam em xeque a tese da "excepcionalidade" do dólar, com novas declarações de Trump, que continuarão a adicionar volatilidade aos preços de ativos. Por ora, prevalece a avaliação de que eventuais impactos inflacionários sobre a economia norte-americana seriam transitórios e que a reação do FED aos impactos negativos sobre a atividade econômica (e à possibilidade de recessão) acabaria se sobrepondo, isto é, a autoridade monetária poderia cortar mais os juros do que até então se supunha.

Não se espera redução de juros na reunião do FOMC de maio, pois a avaliação preliminar dos diretores aponta na direção de mais inflação e menos crescimento. Na Europa e na China, o foco deve ser a eventual evolução das tratativas junto aos EUA a respeito das tarifas.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

No Brasil, entre os dados econômicos no fim do mês, teremos a divulgação do PIB do 1T25, cuja expansão significativa na margem virá do bom desempenho de culturas agrícolas importantes, com destaque para safra recorde de soja.

Para a reunião do Copom de maio, as expectativas se concentram em torno de elevação de 50 pontos-base da taxa Selic, levando-a para 14,75%. Como de praxe, a atenção dos investidores deve se voltar ao comunicado pós-reunião e eventual sinalização sobre as decisões futuras. A evolução da implantação do novo consignado para o setor privado, que passou a abranger um público-alvo maior a partir de 25 de abril, será ponto de observação, pois poderá ser atenuador da política monetária contracionista.

Na seara política, o mês se inicia com avanços no projeto da ampliação da isenção de IR – embora o presidente da Câmara, Hugo Motta, tenha dito que a votação poderá ficar para o segundo semestre. A evolução da CPI do INSS também deve capturar a atenção do mercado.

Deve estar ainda no radar o relatório de avaliação bimestral de receitas e despesas, a ser conhecido no dia 22 de maio, com o anúncio de eventual bloqueio/contingenciamento de despesas para garantir o cumprimento das metas do arcabouço fiscal. Politicamente, em termos de popularidade, pior quanto maior o eventual bloqueio/contingenciamento anunciado. Do ponto de vista do mercado, o inverso.

Deve estar ainda no radar o relatório de avaliação bimestral de receitas e despesas, a ser conhecido no dia 22 de maio, com o anúncio de eventual bloqueio/contingenciamento de despesas para garantir o cumprimento das metas do arcabouço fiscal. Politicamente, em termos de popularidade, pior quanto maior o eventual bloqueio/contingenciamento anunciado. Do ponto de vista do mercado, o inverso.

GRADE DE FUNDOS



Fundos	Estratégia	Grau de Risco	Regra de Aplicação	Regra de Resgate	Aplicação Mínima	Saldo Mínimo	Movimentação Mínima
Fator Ações FIC FIA	Ações	Alto	D+0 / D+1	D+1 / D+3	R\$ 1.000	R\$ 1.000	R\$ 1.000
Fator Macro FIC FIM	Multimercado	Médio	D+0 / D+0	D+30 / D+31	R\$ 1.000	R\$ 1.000	R\$ 1.000
Fator Debêntures Incentivadas FI RF CP	Crédito Privado	Médio	D+0 / D+0	D+30 / D+31	R\$ 1.000	R\$ 1.000	R\$ 1.000

FATOR AÇÕES FIC FIA



FUNDOS	Março	2025	12 M	24 M	PL MÉDIO 12M (R\$)
Renda Variável					
Fator Ações FICFIA	5,7%	18,3%	1,2%	18,1%	38.174.518,50
Dif. do Ibovespa	2,0%	6,0%	-5,1%	-14,4%	
Benchmarks					
Ibovespa	3,7%	12,3%	6,2%	32,5%	

Pelo segundo mês consecutivo, o índice Bovespa apresentou alta, encerrando abril com um retorno de 3,7%. Houve uma melhora generalizada nos mercados, com o câmbio (BRL/USD) em leve queda e os juros futuros recuando — o DI jan/27 caiu de 14,93% para 13,91%. A alta foi disseminada entre diversos setores, com destaque para aqueles mais sensíveis à taxa de juros.

Apesar do fechamento positivo do índice, o mercado apresentou volatilidade ao longo do mês, influenciado principalmente pelas incertezas em relação às tarifas de importação dos Estados Unidos e seus possíveis impactos. Até o dia 29, o fluxo de investidores estrangeiros estava negativo em R\$ 1,5 bilhão.

Contribuições e Desempenho

O fundo Fator Ações encerrou o mês com um retorno positivo de 5,7%, superando o Ibovespa, que subiu 3,7%. Com esse resultado, o fundo acumula alta de 18,3% no ano, frente aos 12% do índice de referência. A seleção de ações continua apresentando resultados positivos, com ganhos em diversos setores.

Mantemos nossa estratégia com foco em empresas que apresentam forte geração de caixa e pagamento de dividendos consistentes. De forma cautelosa, aumentamos a exposição em ativos com boas perspectivas de crescimento e resultados operacionais robustos, que oferecem maior potencial de valorização. Como temos reforçado em nossos relatórios, priorizamos setores com forte geração de caixa — por sua eficiência e capacidade de distribuir proventos — o que se mostra especialmente relevante em um cenário de queda de juros ainda incerto.

Os setores que mais contribuíram positivamente foram bancos, com +2%; utilidades públicas, contribuindo com +1,6%; educação com +1,2% e alimentos, cuja contribuição foi de +1%. Entre os 10 principais destaques de contribuição para o fundo estão: Itaú, Ser Educacional, Eletrobras, Copel, BRF, Ecorodovias, JBS, BTG Pactual, Tim e Track&Field.

FATOR AÇÕES FIC FIA

Movimentações e Alocações

As movimentações no fundo foram pontuais. Reforçamos posições em empresas com potencial de valorização e avaliações que apresentem bom potencial de apreciação frente ao valor justo. Ainda que de forma marginal, realizamos trocas dentro dos mesmos setores com base em avaliações relativas.

Diante de um cenário ainda com juros elevados, evitamos grandes exposições em empresas de crescimento acelerado, embora sigamos atentos a oportunidades pontuais.

Principais movimentações setoriais:

A exposição do fundo permaneceu praticamente estável, encerrando abril com 95% do patrimônio líquido alocado em renda variável, distribuídos em 23 ativos. Aumentamos o setor de educação, com compra de 3,6% em Ser Educacional. Também foram aumentadas as exposições em Marcopolo, com +3,1%, JBS, em 1,4% e no setor imobiliários, com aumentos nas posições de Direcional e Cyrela. As compras deste último setor foram financiadas também pela venda de ações da Eztec.

No setor bancário, trocamos parte da posição de Banco do Brasil por Bradesco.

Nas reduções de posições, destaque para a venda da posição de Ecorodovias, em vista do retorno obtido pela carteira. Reduzimos a exposição em telecomunicações e utilidades públicas em 4,6%.

Como continuamos com forte alocação da carteira, essas vendas foram direcionadas às outras posições acima.

Finalmente, vale destacar que a posição em BB Seguridade foi trocada por IRB Brasil.

Alocações Finais

Ao final de abril, a alocação líquida do fundo era de 95%, distribuída entre os principais setores:

- 21,5% Bancos (Itaú-Unibanco, Banco do Brasil, BTG Pactual, Bradesco)
- 14,4% Utilidades Públicas (Eletrobras, Copel, CPFL)
- 9,6% Materiais Básicos (Gerdau, Vale, Bradespar)
- 9,3% Bebidas e Alimentos (JBS, BRF)
- 9,1% Energia (Petrobras)
- 6,6% Imobiliário & Malls (Direcional, Cyrela, Eztec)
- 5,9% Educação (Ser Educacional)

FATOR AÇÕES FIC FIA

As demais exposições setoriais estão abaixo de 5,5%.

Resumo

O mercado tem mostrado sinais de otimismo. Notícias positivas na margem têm impulsionado as ações, apesar da pressão ainda exercida pelos juros elevados. No entanto, já começamos a observar revisões que apontam para queda de juros em 2026, o que pode beneficiar a precificação das ações.

Vale lembrar que muitas empresas ainda apresentam múltiplos atrativos. Mesmo em um ambiente desafiador para a renda variável, mantemos uma visão construtiva para o mercado de ações.

As cinco maiores exposições do fundo representam 34,5% do patrimônio líquido, com destaque para Itaú, Eletrobras, Ser Educacional, JBS e Bradesco. Bancos e utilidades públicas seguem como os setores com maior peso na carteira.



FATOR MACRO FIC FIM



FUNDOS	Março	2025	6 M	12 M	24 M	PL MÉDIO 12M (R\$)
Multimercado						
Fator Macro FIC FIM	-4,00%	-2,09%	1,45%	11,12%	18,94%	27.481.208,20
% do CDI	-378%	-51%	25%	97%	75%	
Benchmarks						
CDI	1,06%	4,08%	5,88%	11,42%	25,13%	

O mês de abril manteve a tendência de elevada volatilidade nos mercados globais, impulsionada principalmente pela escalada nas tensões comerciais entre Estados Unidos e China. A adoção de tarifas mais agressivas por parte das duas maiores economias do mundo reacendeu o temor de uma desaceleração na atividade global e trouxe impactos imediatos sobre os ativos de risco. Ainda assim, observamos que, em meio ao rearranjo das cadeias de comércio e à busca por novos parceiros comerciais, o Brasil passou a ser visto por muitos investidores como um potencial beneficiário relativo nesse novo equilíbrio internacional.

O mês começou com um movimento abrupto: já no dia 2, o governo norte-americano anunciou um aumento expressivo nas tarifas de importação sobre produtos de diversos países, medida que superou as expectativas tanto em amplitude quanto em magnitude. A reação inicial foi negativa, com fortes quedas nas bolsas internacionais e um aumento na aversão ao risco. Contudo, uma semana depois, os Estados Unidos optaram por suspender a implementação dessas tarifas para a maior parte dos países – com exceção da China, que, por sua vez, havia respondido com medidas retaliatórias de mesma intensidade. O embate entre os dois países escalou rapidamente, atingindo níveis tarifários que, na prática, comprometem o fluxo comercial bilateral.

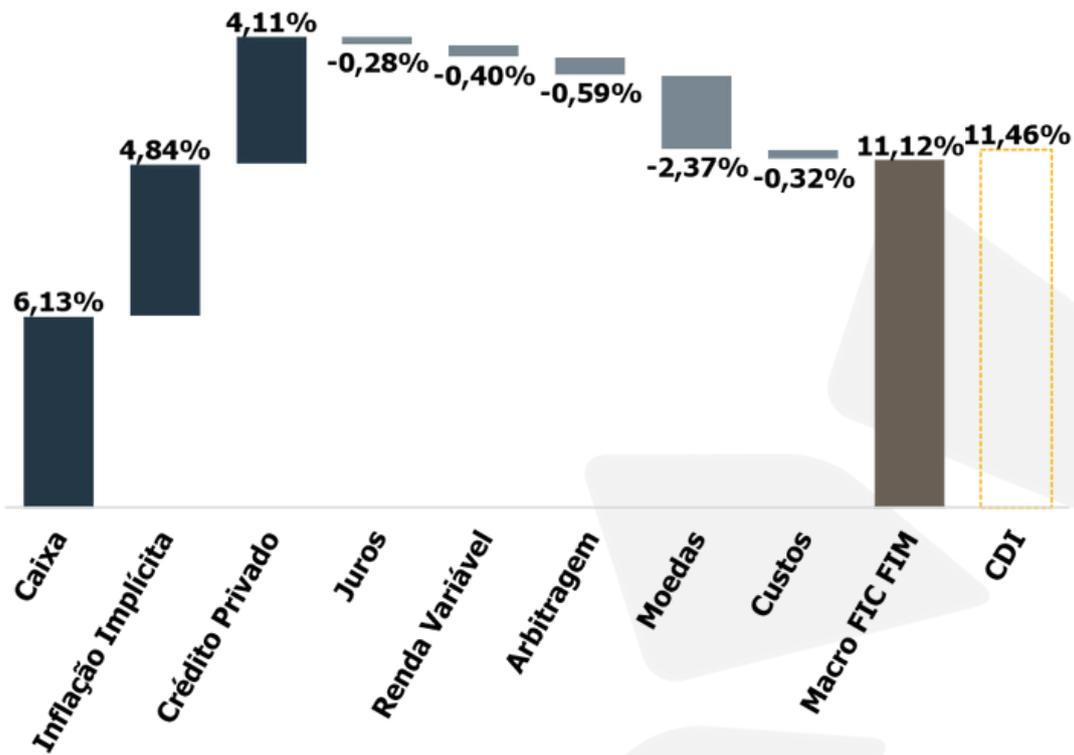
Diante de rumores sobre negociações e possíveis acordos bilaterais entre os EUA e outros parceiros estratégicos, o mercado passou a considerar a possibilidade de uma abordagem mais pragmática por parte da Casa Branca. Esse reposicionamento contribuiu para uma recuperação parcial dos ativos de risco, à medida que o cenário-base deixou de contemplar uma ruptura completa na ordem comercial global. Ainda assim, permanece a sensação de que a relação entre as duas potências entrou em uma nova fase, marcada por maior imprevisibilidade e potenciais realinhamentos no comércio internacional. Nesse contexto, apesar de reconhecermos os danos potenciais de uma guerra comercial prolongada, enxergamos oportunidades para o Brasil, que pode emergir como alternativa estratégica em diversas cadeias produtivas.

FATOR MACRO FIC FIM

No plano doméstico, os desafios seguem relevantes. A trajetória fiscal do país continua sendo uma variável-chave para a sustentabilidade econômica, em paralelo ao comportamento da inflação, que permanece pressionada por fatores tanto internos quanto externos. Além disso, os resultados corporativos ao longo do ano tendem a refletir o impacto do ciclo de aperto monetário iniciado em 2024, o que exige atenção redobrada na análise microeconômica dos setores e empresas que compõem o mercado local.

Abril foi um mês especialmente difícil para a indústria de fundos como um todo, em escala global. E, apesar de termos construído um histórico recente de desempenho superior ao da média do mercado, não conseguimos escapar da turbulência. Nossa estratégia de arbitragem, que vinha sendo um dos principais motores de geração de alfa, sofreu com uma intensidade de volatilidade intra-diária raramente observada nas últimas décadas. Foi um ambiente de exceção, que exigiu respostas rápidas e calibradas para evitar danos mais profundos à carteira. Encerramos o mês de abril 2025 com um impacto de -4% na cota, já descontado todos os custos, contra uma performance de 1,06% do CDI.

Atribuição de Performance - 12 Meses



FATOR MACRO FIC FIM

Reafirmamos, no entanto, nosso compromisso com a geração de valor no longo prazo. A performance acumulada dos últimos 12 meses demonstra nossa capacidade de execução e consistência, mesmo diante de cenários desafiadores. Seguimos atentos, ajustando continuamente nossas estratégias e controles de risco, com a clara missão de proteger o patrimônio dos nossos cotistas e buscar retornos superiores ao nosso benchmark de referência. Em momentos de tempestade, os navegadores não desistem do mar — apenas reposicionam as velas. E é exatamente isso que temos feito: manter o rumo, com disciplina e resiliência, em busca de uma trajetória de crescimento sólida e sustentável.



FATOR DEBÊNTURES INCENTIVADAS FI RF CP



FUNDOS	Março	2025	12 M	24 M	36 M	PL MÉDIO 12M (R\$)
Crédito Privado						
Fator Debêntures Incentivadas RF CP	0,88%	3,50%	12,34%	33,60%	46,90%	14.995.373,01
% do CDI	92%	117%	110%	134%	113%	
Benchmarks						
CDI	0,96%	3,00%	11,20%	25,00%	41,60%	

O mês de abril foi marcado por elevada volatilidade nos mercados globais, principalmente em função do acirramento das tensões comerciais entre Estados Unidos e China. A imposição de tarifas mais agressivas por ambas as economias reacendeu preocupações quanto a uma possível desaceleração da atividade global e impactou diretamente os ativos de risco. Apesar desse cenário desafiador, o Brasil por sua vez começou a ser visto por investidores como um potencial beneficiário relativo, diante da reorganização das cadeias de comércio e da busca por novos parceiros internacionais.

Logo no início do mês, os EUA anunciaram um aumento significativo nas tarifas de importação, gerando forte reação negativa nos mercados. Contudo, a suspensão parcial dessas tarifas — com exceção daquelas dirigidas à China — e a perspectiva de negociações bilaterais amenizaram os temores iniciais. Ainda assim, a relação entre as duas potências parece ter entrado em uma nova fase, caracterizada por maior imprevisibilidade e potenciais mudanças estruturais no comércio global. Nesse ambiente, reconhecemos os riscos de um conflito prolongado, mas também identificamos oportunidades estratégicas para o Brasil em diversas cadeias produtivas.

No fundo, a estratégia de Hedge dos papéis enfrentaram dificuldades assim como no mês passado, refletindo o cenário macroeconômico acima descrito sobretudo na primeira quinzena do mês, mas a nossa estratégia de manter o fundo sempre protegido do IPCA segue ocorrendo. Por conta disso a rentabilidade do Fundo em abril foi de 87,08% do CDI líquido de impostos, e ao realizar o gross up do IR devido o benefício tributário que a classe de ativos usufrui a rentabilidade equivaleria a 102,45% CDI. Esta rentabilidade foi aquém da nossa expectativa de entregar 100% CDI líquido, porém já foi melhor que no mês de março e se olhar na janela desde o início de 2025 estamos entregando uma rentabilidade bastante atrativa dada a isenção tributária do produto.

Em relação ao portfólio, mantivemos a abordagem conservadora em relação aos riscos de crédito com a manutenção da alocação de aproximadamente 75 % dos ativos incentivados em debêntures com Rating AA- ou maior, sendo que cerca de 20% possuem Rating AAA.

FATOR DEBÊNTURES INCENTIVADAS FI RF CP

Neste mês fizemos vendas pontuais em setores como Energia Verticalizada pois o spread de alguns papéis deste setor não estavam entregando o retorno adequado para a nossa carteira.

O mês de maio começa com o foco do mercado voltado para o dia 7, quando o COPOM se reuni para mais uma rodada de definição da taxa Selic. Nossa expectativa é que siga na tendencia de alta, porém um aumento mais brando que da reunião realizada em março. Acompanharemos isto e demais fatores macroeconômicos internos e externos com a devida atenção para manter nossa carteira com as proteções adequadas e mitigar a volatilidade que estas novas tarifas americanas podem causar em nosso mercado local.





ENDEREÇOS

SÃO PAULO (BANCO E GESTÃO DE RECURSOS)

(55 11) 3049-9100 (PABX)

R. DR. RENATO PAES DE BARROS, 1017 – 12º ANDAR 04530-001 – SÃO PAULO – SP

SÃO PAULO (SEGURADORA)

(55 11) 3709-3000 (PABX)

RUA DR. EDUARDO DE SOUZA ARANHA, 387 – 5º ANDAR CJ. 62 04543-121 – SÃO PAULO – SP

CONTATO

fundos@fator.com.br

(55 11)3049-9100 (PABX)

www.fator.com.br



Escaneie o QR Code
» e nos acompanhe nas
redes sociais

Agilidade, proximidade e segurança



ADVERTÊNCIA: Este material não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. As informações contidas neste documento não necessariamente foram auditadas. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.