

Estratégia

Como as tarifas norte-americanas podem afetar os investimentos em ações

Estratégia
3 de abril de 2025

O que há de novo? Ontem (2), o presidente norte-americano Donald Trump anunciou uma tarifa de 10% sobre todas as importações dos EUA, com alíquotas recíprocas (ainda maiores) para as nações que impõem barreiras comerciais mais elevadas contra os EUA, com vigência a partir de 5 de abril para a tarifa mínima e 9 de abril para as tarifas recíprocas. Estima-se que a tarifa de importação média dos EUA passará dos atuais 2,5% para 18,8%, um grande salto que terá impacto negativo, amplo e direto sobre a economia do país, desacelerando o crescimento e gerando inflação. A medida terá também consequências diretas sobre o crescimento econômico mundial, especialmente na Alemanha e nos países asiáticos, que são mais dependentes de exportações para os EUA e foram afetados com a imposição das maiores alíquotas. De acordo com o governo dos EUA, as tarifas podem ser revisadas a qualquer momento caso países ou blocos, como China e Europa, decidam retaliar ou remover tarifas (a exemplo de Israel), o que poderia alterar a magnitude dos efeitos da medida sobre a economia norte-americana e/ou mundial. Países que adotarem uma abertura maior da economia ao exterior e/ou negociações bilaterais poderiam se beneficiar do atual cenário.

Como isso afeta o Brasil? Como os EUA têm superávit comercial com o Brasil, nosso país está entre os menos afetados pelas tarifas de Trump e terá seus produtos taxados pela alíquota mínima de 10%, uma alta em comparação aos atuais 3%. As exportações brasileiras para os EUA representam 2% do PIB do Brasil. Portanto, o impacto na nossa economia será bastante limitado. A primeira e mais óbvia consequência dessa situação seria uma possível retaliação chinesa contra os produtos do agronegócio norte-americano, caso em que o Brasil poderia se sair como beneficiário. Uma segunda — e menos óbvia — consequência seria a migração para o Brasil de indústrias de países asiáticos, que foram os mais afetados pelas tarifas. Um exemplo seria a produção calçadista, que concentra grande parte das fábricas em países como o Vietnã, cujas tarifas de exportação aos EUA foram aumentadas para 46%. Embora a migração de indústrias para o Brasil não seja uma consequência óbvia, o impacto das tarifas sobre empresas norte-americanas já é visto: as ações da Nike caíram 14,4% no pregão após o anúncio.

Qual o impacto sobre o mercado acionário? Entendemos que em um cenário de intensificação da desaceleração da economia norte-americana — em meio a inflação e juros elevados, a um posicionamento significativo dos investidores e a múltiplos de negociação esticados das bolsas nos EUA — deveremos ver a continuidade da rotação dos investimentos para bolsas com perfil defensivo e/ou de valor, que é o caso da B3, conforme citamos em nosso último relatório que avaliava oportunidades na bolsa brasileira ([link](#)). Nessa linha, entendemos que as escolhas de nossas carteiras [Top 10 Ações](#) e [Carteira Dividendos](#) parecem bastante adequas para o atual momento.

E como fica o cenário para as BDRs? O S&P 500 é negociado a um múltiplo preço/lucro (P/L) de 20,4x, patamar 10,2% acima de sua média histórica, e parece não embutir uma potencial desaceleração significativa da economia norte-americana em virtude dos impactos das tarifas. Sob esse cenário de incerteza quanto aos impactos sobre a economia e seus reflexos nos resultados das empresas, acreditamos que investidores deveriam priorizar ações defensivas versus cíclicas e de valor versus crescimento. Considerando esses fatores, neste mês optamos por reduzir a exposição a nomes de crescimento e/ou tecnologia em nossa [Carteira BDR](#), que já carregava exposição acima da média a setores que seriam menos impactados pelas tarifas, como consumo básico e utilidades básicas.

Cauê Pinheiro

+55 11 3175 4296
Caue.pinheiro@safra.com.br

Carolina Carneiro

+55 11 3175 4266
Carolina.carneiro@safra.com.br

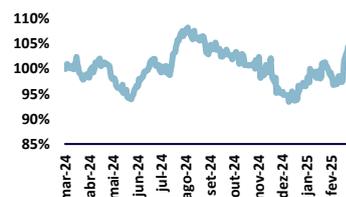
Yves Adam, CFA

+55 11 3175 7926
Yves.adam@safra.com.br

Luana Nunes

+55 11 3175 3994
Luana.nunes@safra.com.br

Ibovespa (últimos 12 meses)



Fonte: Bloomberg e Safr.

Apesar da forte queda apresentada no pregão após o “Liberation’s Day” e do beta da carteira ser de 1,01, nossa carteira apresentou uma performance +2,15p.p. acima do S&P500, que por sua vez teve uma queda de 4,84% no dia. Se considerarmos o desempenho do Nasdaq, nossa carteira superou em +2,73p.p..

Observando diferentes bolsas, como estamos posicionados? Continuamos vendo a bolsa brasileira num patamar interessante de desconto comparado com o de pares de países emergentes e desenvolvidos. Enquanto o Ibovespa negocia a um desconto de 28% sobre a média histórica de 10 anos olhando para o múltiplo P/L 2025e, o múltiplo da Índia, de 20,1x P/L 2025e, já está esticado se comparado com o de outros emergentes. Além disso, México e China estão no cerne da discussão sobre tarifas dos EUA, Chile é um mercado pequeno e Argentina ainda precisa normalizar sua economia. Vemos a bolsa brasileira com características de valor e qualidade, ou seja, múltiplos atrativos (desconto em relação ao valor histórico), bons dividendos (registrou o maior yield entre os pares abaixo) e crescimento composto elevado de lucros de 21,6% para os próximos 3 anos.

Tabela 1: Múltiplos das principais bolsas de valores de mercados emergentes e desenvolvidos

	PL 2025e	PL Histórico 10 anos	Desconto/ Prêmio	P/VP 2025e	PVP Histórico 10 anos	Desconto/ Prêmio	ROE	CAGR 3 anos	Dividend yield
Brasil	7,6	13,0	-41,7%	1,2	1,6	-23,6%	11,2	21,6%	4,59%
Emergentes	12,5	13,2	-6,0%	1,7	1,5	8,7%	12,1	13,6%	2,35%
Argentina	9,4	30,8	-69,5%	1,0	1,7	-39,4%	14,7	13,4%	4,38%
Canada	15,1	16,7	-9,6%	1,9	1,8	9,3%	9,6	7,9%	2,29%
Chile	11,5	14,5	-21,2%	1,2	1,3	-4,6%	8,7	9,6%	2,62%
China	10,2	11,3	-9,1%	1,2	1,1	0,6%	11,2	7,3%	2,85%
EUA	20,4	20,0	1,7%	4,2	3,5	18,9%	18,2	10,8%	1,37%
Europa	14,3	14,8	-3,3%	1,9	1,7	16,7%	12,3	6,0%	2,58%
Índia	20,1	21,3	-5,7%	3,0	3,0	0,4%	15,8	9,5%	1,37%
México	11,4	15,5	-26,4%	1,8	2,0	-10,8%	13,2	14,0%	3,58%

Fontes: Bloomberg e Safr.

DECLARAÇÕES GERAIS

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safra Wealth Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Safra Corretora”), subsidiária do Banco Safra S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).
2. Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análise da Safra Corretora e são consideradas seguras.
3. A Safra Corretora ou quaisquer de suas afiliadas não garantem, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.
4. A Safra Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco tem a obrigação de comunicar o leitor deste relatório a respeito de tais eventuais atualizações, modificações ou alterações, salvo quando deixar de cobrir quaisquer das empresas analisadas neste relatório.
5. As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.
6. Os instrumentos discutidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar uma análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.
7. Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar, e seu preço ou valor pode subir ou descer, direta ou indiretamente.
8. Desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safra Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safra não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja tal decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, a perda integral do capital investido ou, ainda, a necessidade de aporte suplementar de recursos.
9. Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safra Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

1. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados e que este relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safr Corretora e/ou ao Banco Safr. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safr Corretora e/ou o Banco Safr e/ou quaisquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.

2. A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safr Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, assim como a remuneração de todos os colaboradores da Safr Corretora, de suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global dessas empresas e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

Declarações adicionais

Analista	1	2	3	4

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvido(s) na preparação deste relatório possui(em) vínculo com pessoa natural que trabalha para os emissores mencionados no relatório.

2. O(a) cônjuge ou parceiro(a) do(s) analista(s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.

3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) cônjuge ou companheiro(a) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.

4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) respectivo(a) cônjuge ou companheiro(a) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes dos valores mobiliários analisados.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE O SAFRA

A Safr Corretora, suas controladas, seus controladores ou suas sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebem remuneração por serviços prestados às empresas ou aos fundos:

Agropecuária Maggi Ltda., Águas do Rio 1 SPE S.A., Águas do Rio 4 SPE S.A., Alfa Holdings S.A., Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 7ª Emissão, Allos S.A., Amaggi Exportação e Importação Ltda., Ambiental Metrosul Concessionária de Saneamento SPE S.A., Antônio Venâncio da Silva Empreendimentos Imobiliários Ltda., Armarinhos Fernando Ltda., Ártemis FII - 1ª Emissão, Ártemis FII - 2ª Emissão, ARX Dover Recebíveis FII - 3ª Emissão, Atacadão S.A., AZ Quest Infra-Yield II FIP-IE - 2ª Emissão, AZ Quest Panorama Log FII - 2ª Emissão, B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Alfa de Investimento S.A., Banco BTG Pactual, Banco CNH Industrial Capital S.A., BB Premium Malls FII - 1ª Emissão, Bocaina Infra FIC FI Infra RF CP - 5ª Emissão, BPG Av Mofarrej Empreendimentos e Participações S.A., Bracell SP Celulose Ltda., Bresco Logística FII - 5ª Emissão, BRF S.A., BRZ Infra FIC FI - 1ª Emissão, BTG Logística FII - 13ª Emissão, BTG Pactual - Oferta de CDCA, BTG Pactual Dívida Infra RF CP - 4ª Emissão, BTG Pactual Shoppings FII - 2ª Emissão, Cantu Store S.A., Canuma Multiestratégia FII - 4ª Emissão, Capitânia FIC FI Infra RF CP - 6ª Emissão, Capitânia Shoppings FII - 3ª Emissão, Carrefour Comércio e Indústria Ltda. , Cartesia Recebíveis Imobiliários FII - 6ª Emissão, CashMe

S.A., Cemig Distribuição S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras, Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agropecuária S.A., Cia Energética de São Paulo – CESP, Cloudwalk Instituição de Pagamento e Serviços Ltda., CM Hospitalar S.A., Companhia Catarinense de Águas e Saneamento – CASAN, Companhia de Gás de São Paulo – COMGÁS, Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil, Companhia de Saneamento Básico de São Paulo – SABESP, Companhia de Saneamento de Minas Gerais, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista – CTEEP, Companhia Hidro Elétrica São Francisco, Companhia Paulista de Força e Luz, Companhia Piratininga de Força e Luz, Companhia Riograndense de Saneamento, Consórcio Alfa de Administração S.A., Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé-Cooxupé, Copel Geração e Transmissão S.A., Copel Serviços S.A., Copérnico Comercializadora de Energia Ltda., Copérnico Energias Renováveis S.A., CPV Energia FII Responsabilidade Limitada - 1ª Emissão, CPV Energia FII Responsabilidade Limitada - 2ª Emissão, Cury Construtora e Incorporadora S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Cyrela Crédito Fundo de Investimento Imobiliário, Diagnósticos da América S.A. – DASA, Drys FIC FI Infra RF - 1ª Emissão, EDP São Paulo Distribuição de Energia S.A., Elektro Redes S.A., Enauta Participações S.A., Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S.A., Energisa Paraíba - Distribuidora de Energia S.A., Energisa Rondonia - Distribuidora de Energia S.A., Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Participações e Investimentos IV S.A., ETF Buena Vista Neos Bitcoin High Income - 1ª Emissão, ETF Buena Vista Neos Russell 2000 High Income - 1ª Emissão, ETF II Buena Vista, ETF Investo Bitcoin, ETF Investo Renda Fixa, ETF ITAU Now IDIV Renda - 1ª Emissão, ETF QR CME CF Solana Dollar Reference Rate, Eucatex S.A. Indústria e Comércio, Exes Araguaia FIAGRO - 4ª Emissão, Exes FII - 4ª Emissão, Fator Verità Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Fazenda Pioneira Empreendimentos Agrícolas S.A., FI Infra Safr Asset, Fibrasil S.A., FII Capitânia Shoppings - 4ª Emissão, FII Invista Brazilian Business Park - 2ª Emissão, FII Patagônia Multiestratégia - 1ª Emissão, FII RBR Crédito Pulverizado - 2ª Emissão, FII REC Fundo de CRI Cotas Amortizáveis - 1ª Emissão, Financeira Alfa S.A., FIP Fator Invisto Income Interest - 1ª Emissão, FIP Fator Invisto Total Return Interest - 1ª Emissão, Foom URE - BA Ambiental, Forma Certa Soluções Gráficas Ltda., Frigol S.A., Fundo de Fundos de Investimento Imobiliário Kinea FII - 4ª Emissão, Gestora de Inteligência de Crédito S.A., GLP Capital Partners Gestão de Recursos e Administração Imobiliária Ltda., Greenwich Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Greenwich Agro FIAGRO , Guardian Real Estate FII - 6ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 1ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 2ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 5ª Emissão, Hedge Recebíveis - 6ª Emissão, HSI Ativos Financeiros FII - 2ª Emissão, HSI Malls FII - 4ª Emissão, Huma Capital Ltda., Icatu Vanguarda GRU Logístico FII - 1ª emissão, Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., In-Haus Serviços Industriais e Logística S.A., Inter Amerra Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Inter Infra FIC Renda Fixa - 3ª Emissão, Inter Infra FIC INC de Invest Infra RF CP - 2ª Emissão, Ipiranga Agroindustrial S.A., Itapebi Geração de Energia S.A., Itaú FIC FI Infra - 4ª Emissão, Itaú FIC FI INFRA CDI - 1ª Emissão, JBS S.A., JBS USA Lux / JBS USA Food Company / JBS Luxembourg, JF Citrus S.A., JiveMauá Bossanova FIC FI-Infra - 1ª Emissão, JS Ativos Financeiros - 3ª Emissão, JSL S.A., Karoon Petróleo e Gás Ltda, Kinea Agro Income USD FIAGRO - 1ª Emissão, Kinea High Yield CRI FII - 6ª Emissão, Kinea Renda Imobiliária FII - 8ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliários - 10ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliários - 11ª Emissão, Kinea Securities FII - 5ª Emissão, Kinea Unique HY CDI FFII - 3ª Emissão, Lar Cooperativa Agroindustrial, Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Life Capital Partners FII - 6ª Emissão, LOGCP Inter FII - 4ª Emissão, Lojas Belian Moda Ltda., LUCCA INCORPORACOES E PARTICIPACOES S.A., LWART Soluções Ambientais, Maha Energy Finance SARL, Manati Capital Hedge Fund FII - 5ª Emissão, Marfrig Global Foods S.A., Mauá Capital Real Estate FII - 3ª Emissão, Maxi Renda FII - 10ª Emissão, Minas Mineração Ltda., MRV Engenharia e Participação S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Navi Infra FIP IE - 1ª Emissão, Neoenergia Distribuição Brasília, Newport Logística FII - 3ª Emissão, Nex Crédito Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Nu Infra FIC Infra RF CP - 2ª Emissão, One Innovation Empreendimentos e Participações S.A., Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 6ª Emissão, Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 7ª Emissão, Orizon Valorização de Resíduos S.A., Oryx Bonds Conversíveis EUA ETF, Parshop Participações Ltda., Patria Crédito Infra Renda FIC FI- Infra - 1ª Emissão, Patria Recebíveis Imobiliários FII - 10ª Emissão, Patria Recebíveis Imobiliários FII - 10ª Emissão, Patria Renda Urbana FII RL Unica - 5ª Emissão, Paulista Praia Hotel S.A., PetroReconcavo S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imblr S.A., Portoseg S/A Crédito, Financiamento e Investimento, Quartzo Real Estate Development Mult FII - 1ª Emissão, Randon S. A. Implementos e Participações, RB Capital Infraestrutura FIC FI-Infra - 1ª Emissão, RBR Crédito Imobiliário Estruturado - 7ª Emissão, RBR Plus Multiestrategia Real

Estate FII - 4ª Emissão, REC Cajamar IV Participações S.A., Rec Master CRI FII - 1ª Emissão, REC Multiestratégia Fundo de Investimento Imobiliário - 1ª Emissão, RIFF FIC FI - Infra - 1ª emissão, Rio Bravo ESG IS FIC FI Infra RF CP - 3ª Emissão, Riza Terrax FII - 4ª Emissão, Rumo Malha Paulista S.A., Santos Brasil Participações S.A., Seara Alimentos Ltda., SLC Agrícola S.A., SLC Máquinas Ltda., Smart Real Estate FII - 2ª Emissão, Sociedade Beneficente Israelita Hospital Albert Einstein, Sparta FIAGRO - 3ª Emissão, Sparta FIAGRO - 4ª Emissão, Sparta Infra CDI FICF Inc de Inv Infra RF - 6ª Emissão, Sparta Infra CDI FICFI Infra RF CP - 5ª Emissão, Sparta Infra CDI FICFI Infra RF CP, Speciale Real Estate FII - 2ª Emissão, Stonex MB Crédito Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Suno Energias Limpas - 3ª Emissão, Tanac S.A., Tekno S.A. Indústria e Comércio, Tenax RFA Incentivado - 1ª Emissão, TG Ativo Real - 13ª emissão, TG Renda Urbana FII - 1ª Emissão, Tigre S.A. Participações, TJK Renda Imobiliária FII - 2ª Emissão, Travelex Issuerco 2 PLC, Triple Play Brasil Participações S.A., TRX Hedge Fund FII - 1ª Emissão, TRX Real Estate FII - 10ª Emissão, Usina Lins Agroindustrial S.A., Usina Vale do Tijuco, Vale S.A., Valora CRI CDI FII - 7ª Emissão, Valora CRI CDI FII - 8ª Emissão, Valora CRI CDI FII - 9ª Emissão, Valora Debêntures INC FIC FI-Infra - 1ª Emissão, Valora Renda Imobiliária FII - 1ª Emissão, VBI Prime Properties FII, VBI Real Estate Gestão de Carteiras S.A., Vectis Gestão de Recursos Ltda., Vectis Securities FII - 1ª Emissão, Vera Cruz Agropecuária Ltda, Vera Cruz CRI Residencial High Grade - 1ª Emissão, Vero, Viação Piracicabana S.A., Vicunha, WHG Real Estate - 3ª Emissão, XP Infra II FIP-IE - 5ª Emissão, XP Malls FII - 11ª Emissão, YVY Capital FIC Infra RF - 1ª Emissão, Zagros Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Zamp S.A.