

O RENASCIMENTO DO BRASIL

As Onças Brasileiras respondem por
64% do PIB agropecuário nacional



ÍNDICE

1. Resumo Executivo
2. O Brasil de verdade
3. Brasil: país estratégico na geopolítica atual
4. As Onças Brasileiras
5. A onda política global chega ao Brasil
6. Política Brasil: O Cenário Eleitoral como Catalisador
7. Ibovespa continua descontado
8. Como se Posicionar: Buy Brasil



EQUIPE TÉCNICA



Ricardo Frizera
Diretor de Research
frizarar@apexpartners.com.br



Paula Orrico
Gerente de Dados
orricop@apexpartners.com.br



Rafael Andaku
Diretor de Research
andakur@apexpartners.com.br



José Luiz Soares Orrico
Diretor Político de Research
orrico@futurainteligencia.com.br



Betina Roxo
Estrategista-Chefe
roxob@apexpartners.com.br



Orlando Caliman
Diretor Econômico
caliman@futurainteligencia.com.br



Lucas Schuller
Especialista Econômico
schullerl@apexpartners.com.br



André Bortolini
Analista Econômico
bortolinia@apexpartners.com.br



Jean Hirschfelder
Gestor de Portfólio
hirschfelderj@apexpartners.com.br



Brenda Quenupe
Analista de Branding e Design
quenupeb@apexpartners.com.br



Rayane Gianesele
Analista de Branding e Design
nascimentor@apexpartners.com.br

O RENASCIMENTO DO BRASIL

Em 1602, a Companhia Holandesa das Índias Orientais fez algo que nunca tinha sido feito antes: abriu seu capital para o público. Qualquer cidadão de Amsterdã podia comprar uma fração da empresa, participar dos lucros das rotas comerciais e vender sua participação para outro investidor a qualquer momento. Nascia ali a primeira bolsa de valores do mundo moderno.

A Holanda, um país pequeno sem exércitos poderosos ou recursos naturais abundantes, tornou-se a maior potência econômica do século XVII. Não pela força, mas pela capacidade de mobilizar capital de forma mais eficiente do que qualquer outro. O florim holandês se tornou a moeda de reserva global. Amsterdã se tornou o centro financeiro do mundo. Tudo isso num país que, no mapa, mal aparece.

Essa é a tese central de Niall Ferguson em "A Ascensão do Dinheiro": o progresso financeiro não é uma consequência da civilização. É sua pré-condição. Cada grande salto na história econômica coincidiu com uma inovação nas estruturas que permitem mobilizar, distribuir e alocar capital.

Ferguson mostra que a história começa ainda antes de Amsterdã. Dois séculos antes, era Florença que reescrevia as regras do capital. Os Médici não eram apenas mecenas das artes. Eram, antes de tudo, banqueiros. Foram eles que inventaram a letra de câmbio, desenvolveram o sistema de filiais bancárias internacionais e criaram formas de mobilizar capital em escala que nunca tinham existido.

O Renascimento não nasceu apenas do talento de Botticelli, Brunelleschi e Leonardo da Vinci. Nasceu porque havia capital disponível para financiá-los, instituições para proteger contratos e uma classe mercantil que havia acumulado riqueza através de inovações financeiras. O florescimento cultural de Florença foi uma consequência direta do seu florescimento financeiro. Onde o capital aprendeu a se mover com eficiência, a civilização floresceu.

O ciclo se repetiu ao longo dos séculos. A Inglaterra superou a França não por superioridade militar, mas porque desenvolveu um mercado de títulos públicos mais confiável que financiava suas guerras a custo menor. Os Estados Unidos construíram o século XX sobre hipotecas, seguros e mercados de capitais acessíveis à classe média, instrumentos que transformaram trabalhadores em proprietários e poupadores em investidores. Em cada caso, o momento decisivo não foi quando os recursos apareceram. Foi quando as estruturas financeiras para monetizá-los amadureceram.

Ferguson também documenta o lado oposto: países com recursos abundantes que permaneceram pobres por séculos simplesmente porque não desenvolveram essas estruturas. A América Latina, argumenta ele, não ficou para trás por falta de riqueza natural. Ficou para trás por falta de instituições financeiras capazes de transformar essa riqueza em capital produtivo. Crédito escasso, mercados de capitais rasos, insegurança jurídica e inflação crônica mantiveram o capital represado, a poupança improdutiva e o investimento concentrado nos poucos que tinham acesso ao sistema.

Nos últimos anos, o mercado de capitais brasileiro se aprofundou. O crédito chegou aos mercados regionais. Empresas além do eixo Rio-São Paulo acessam capital, escalam operações e geram retornos que rivalizam com qualquer centro financeiro. O private equity descobriu regiões que o sistema financeiro tradicional ignorou por décadas. Os países que saíram da pobreza o fizeram pelo desenvolvimento simultâneo de instituições e mercados, e o Brasil está, agora, nesse caminho.

Não é coincidência que isso aconteça num momento em que a ordem global se fragmenta e o capital busca destinos com menor risco geopolítico, recursos estratégicos e estruturas financeiras funcionais. A Holanda de 1602 não era percebida como a próxima potência econômica mundial. O que o capital que chegou cedo enxergou não foi o que a Holanda era naquele momento, foi o que ela estava se tornando. A capacidade de reconhecer essa diferença foi, em si, o maior alpha disponível naquele século.

Assim como na Europa do século XVI, o Brasil hoje vive o seu Renascimento. E assim como na Europa, o Brasil possui regiões que performam acima da média nacional, com integração comercial e disciplina econômica, que estão puxando o restante do país. A leitura agregada não captura o fenômeno das Onças Brasileiras.

Este relatório é sobre o Brasil que o mercado ainda não precificou.



RESUMO EXECUTIVO

- ◆ O Brasil possui um patrimônio natural irreplicável, terra arável, água doce, minerais críticos e rotas de exportação pelo Atlântico aberto, que o posiciona como parceiro estratégico indispensável num mundo que se reorganiza em blocos. Essa vantagem estrutural opera em décadas, não em ciclos eleitorais.
- ◆ Existem estados brasileiros que crescem acima da média da atividade econômica nacional, sustentados por equilíbrio fiscal e ambiente de negócios favorável. O valor gerado por essas regiões, as Onças Brasileiras, está majoritariamente fora da bolsa: em propriedades, infraestrutura, agronegócio e crédito estruturado, o que exige instrumentos além da renda variável tradicional para ser capturado.
- ◆ Uma onda conservadora documentada pela Bloomberg Economics já redesenhou o mapa político da América Latina. Argentina, Chile, Bolívia, Equador e Peru confirmaram a tendência. O Brasil entra em 2026 com a disputa eleitoral mais competitiva entre esquerda e direita dos últimos anos, um catalisador político que o mercado ainda não precificou.
- ◆ O Ibovespa negocia a 9x lucro projetado, com desconto de 24% frente aos emergentes e 50% frente ao MSCI ACWI global, próximo das mínimas históricas. Mais importante: o lucro por ação deve crescer 6% em 2026 e 15% em 2027, chegando a 23% excluindo commodities. O valuation se expande não por re-rating, mas pela própria aceleração dos resultados.
- ◆ O fluxo estrangeiro já supera R\$ 50 bilhões em 2026, mas a alocação estrutural em Brasil ainda é marginal: investidores americanos têm apenas 0,3% a 0,4% do portfólio total exposto ao país, muito abaixo do que os fundamentos justificam. O espaço para crescimento de alocação é significativo.
- ◆ A tese exige dois vetores: renda variável listada, onde o ponto de entrada nos mínimos históricos oferece assimetria clara, e mercados privados, onde as melhores oportunidades das regiões que mais crescem no Brasil ainda não aparecem em nenhum índice.



Brasil:
Um ativo que transcende qualquer
ciclo político ou movimento de
curto prazo da bolsa.

O BRASIL DE VERDADE

Existe um Brasil que não aparece nos noticiários. Enquanto o debate público se concentra nos ruídos de Brasília e nos solavancos de curto prazo, uma outra economia cresce em silêncio, exportando recordes, gerando empregos e redesenhando a geografia do poder econômico nacional.

O mercado financeiro, por sua natureza, tende a reagir a fluxos, índices e narrativas de curto prazo. E é justamente por isso que existe uma oportunidade: o mercado ainda não precificou esse Brasil por completo.

O Ibovespa negocia a múltiplos historicamente deprimidos, mas a subprecificação vai além da bolsa, está nos ativos privados ligados ao agronegócio regional, nos projetos de infraestrutura que conectam o interior ao mundo, no crédito estruturado que financia a expansão do Centro-Oeste, nas empresas de médio porte que operam sobre ativos reais irreplicáveis e raramente aparecem no radar do investidor global. O espaço entre o Brasil real e o Brasil que o mercado enxerga é a tese central deste relatório.

A tese do renascimento brasileiro se apoia em quatro pilares que se reforçam mutuamente.

O primeiro é estrutural: a economia real brasileira cresce de forma descentralizada e surpreendente, liderada por estados que se tornaram verdadeiras locomotivas regionais, as chamadas Onças Brasileiras.

O segundo é cíclico: num mundo que se reorganiza em torno de ativos reais, o Brasil ocupa uma posição privilegiada como grande exportador de commodities energéticas e agrícolas. O conflito no Oriente Médio, que mantém o petróleo acima de US\$ 100 o barril, é o catalisador mais visível desse movimento, mas não é o único. A premissa estrutural é mais ampla: num ambiente de fragmentação geopolítica, recursos físicos irreplicáveis valem mais, e o Brasil tem os maiores estoques deles.

O terceiro é político: pela primeira vez em anos, a possibilidade de uma virada de governo em 2026 coloca na mesa um conjunto de reformas e estímulos que poderiam destravar o valuation dos ativos brasileiros de forma significativa.

O quarto é estratégico e é o menos discutido, mas o mais duradouro. O Brasil ocupa uma posição geopolítica singular num mundo que se reorganiza em blocos.

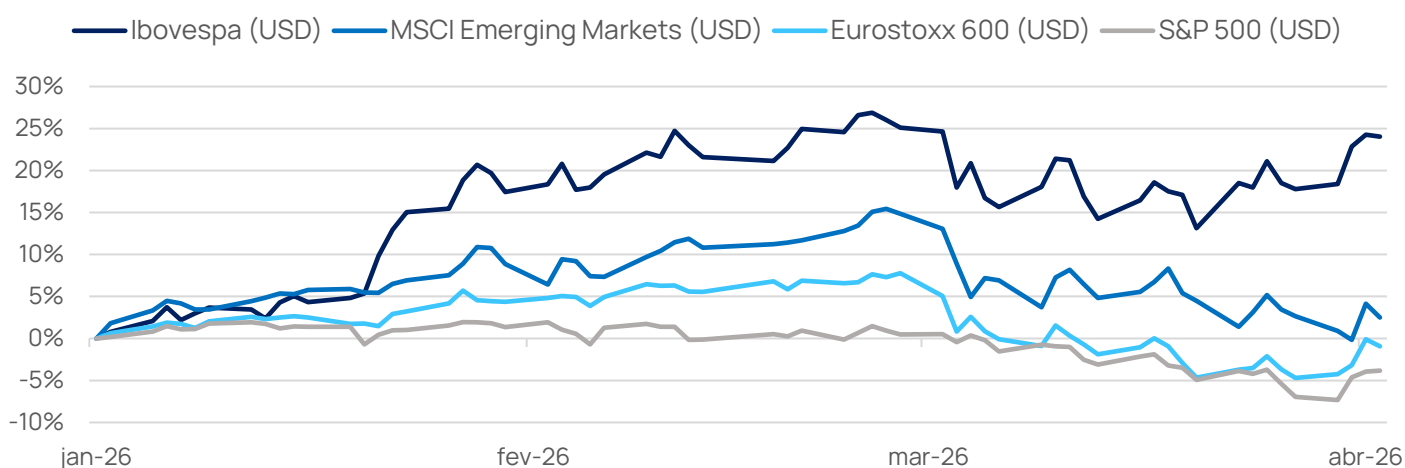
É o único grande país que consegue ser parceiro estratégico de todos – sem inimigos declarados, sem dependência de nenhum estreito contestado para exportar, e com o que praticamente todos os lados precisam: alimentos, energia, minerais críticos e carbono.

Numa era de fragmentação geopolítica, essa neutralidade estratégica combinada com um patrimônio natural irreplicável transforma o Brasil num ativo que transcende qualquer ciclo político ou movimento de curto prazo da bolsa.

O desempenho do Brasil nos últimos meses ilustra esse ponto com precisão. Enquanto o MSCI ACW (ações globais) recuava em março com a escalada das tensões e o petróleo se aproximava de US\$ 100, o Brasil resistiu melhor do que todos os pares emergentes, acumulando alta expressiva no ano em dólares. Em abril o cenário se inverteu parcialmente: mercados globais subiram com força, puxados pela retomada da tese de inteligência artificial e pelos resultados das grandes empresas de tecnologia. A tese HALO, a ideia de que ativos pesados e de baixa obsolescência, como commodities e infraestrutura, se valorizam num mundo de fragmentação geopolítica e escassez de recursos físicos perdeu fôlego nesse movimento, e o Ibovespa encerrou abril praticamente estável em reais, mas ainda acima de 28% no acumulado do ano em dólares. Uma correção de curto prazo, impulsionada por fatores técnicos e de posicionamento, pode continuar.

Mas os fundamentos apontam na direção oposta: as estimativas de lucro por ação seguem sendo revisadas para cima mesmo com o mercado caindo, e os fluxos estrangeiros devem continuar positivos para o Brasil, especialmente quando os riscos geopolíticos arrefecerem. O Brasil segue como vencedor relativo no cenário global.

Principais Índices de Renda Variável do mundo - retorno no ano





Brasil:
O maior exportador líquido
de alimentos do planeta.

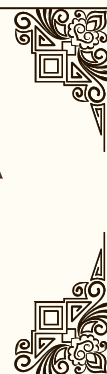
BRASIL: PAÍS ESTRATÉGICO NA GEOPOLÍTICA ATUAL

O mundo se fragmenta enquanto o Brasil emerge como âncora estratégica. Pressionadas pela fragilidade das cadeias globais de suprimento, empresas e nações reorganizam o comércio mundial. O que antes parecia ser vantagem competitiva - fornecedores únicos, estoques zero, logística just-in-time - revelou-se vulnerabilidade sistêmica quando o nível de incerteza geopolítica escalou.

A reorganização mundial atual se desdobra em três movimentos: diversificação de fornecedores, constituição de estoques estratégicos e realocação de produção - o chamado nearshoring ou friendshoring.

“

A LÓGICA DO MENOR CUSTO A QUALQUER DISTÂNCIA ESTÁ CEDENDO LUGAR À LÓGICA DA CONFIABILIDADE E DA PROXIMIDADE GEOPOLÍTICA.”



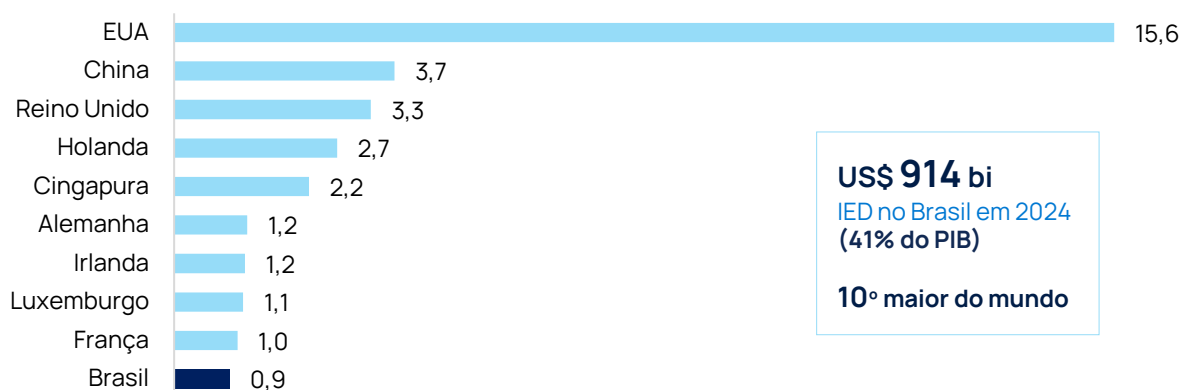
Nesse sentido, o Brasil reúne ativos únicos: segurança alimentar, recursos naturais críticos, energia limpa, mercado consumidor interno, e localização estratégica. O Brasil além de ser grande produtor de alimentos, é o maior exportador líquido de alimentos do planeta. Para efeito de comparação: o Brasil representa 2% do PIB mundial e tem uma capacidade de produção de alimentos suficiente para 11% da população mundial. A população mundial deve passar de 8,2 bilhões em 2024 para cerca de 10,3 bilhões até meados da década de 2080. Estudos apontam que o Brasil será o responsável por atender 80% dessa demanda alimentar adicional, em razão da crescente produtividade no campo.

Na esfera energética, o Brasil opera uma matriz elétrica com mais de 90% de fontes renováveis - uma das mais limpas do mundo, média mundial é de 28%. O pré-sal é relevante na segurança energética, com óleo de baixo custo de extração e baixa pegada de carbono. A Margem Equatorial é a nova fronteira energética do país, “o novo pré-sal”, com potencial de até 30 bilhões de barris. O Brasil saltará de 8º maior produtor de petróleo e gás para a 5ª posição até 2030 dado todos os investimentos previstos no setor.

Quanto aos recursos minerais, as reservas brasileiras de nióbio (com participação de quase 98% da produção mundial), lítio, grafita, manganês, cobre e terras raras posicionam o país como fornecedor essencial para baterias, motores elétricos, turbinas eólicas e toda a cadeia de equipamentos da transição energética.

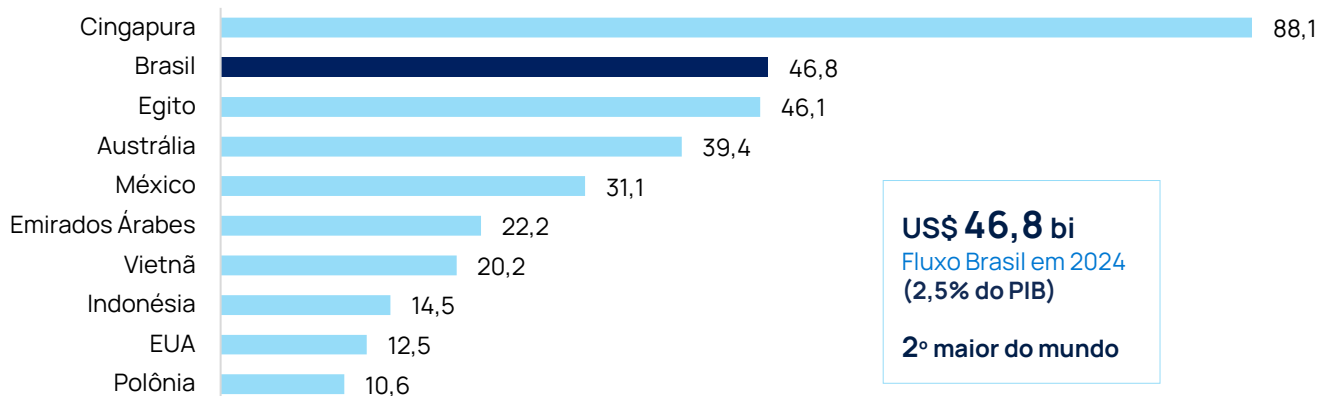
O reconhecimento internacional dessa posição estratégica se reflete nos fluxos de Investimento Estrangeiro Direto (IED). Segundo dados do World Investment Report da UNCTAD, o estoque atual de IED no Brasil é próximo de US\$ 1 trilhão, o que posiciona o país como 10º no ranking mundial. Vale ressaltar que o Brasil hoje é a 11ª maior economia do mundo. Porém, a análise do fluxo líquido anual é ainda mais interessante: o Brasil foi o 2º principal destino de IED no último ano (US\$ 46,8 bilhões), atrás somente de Cingapura.

IED: Estoque em 2024 (US\$ bi)



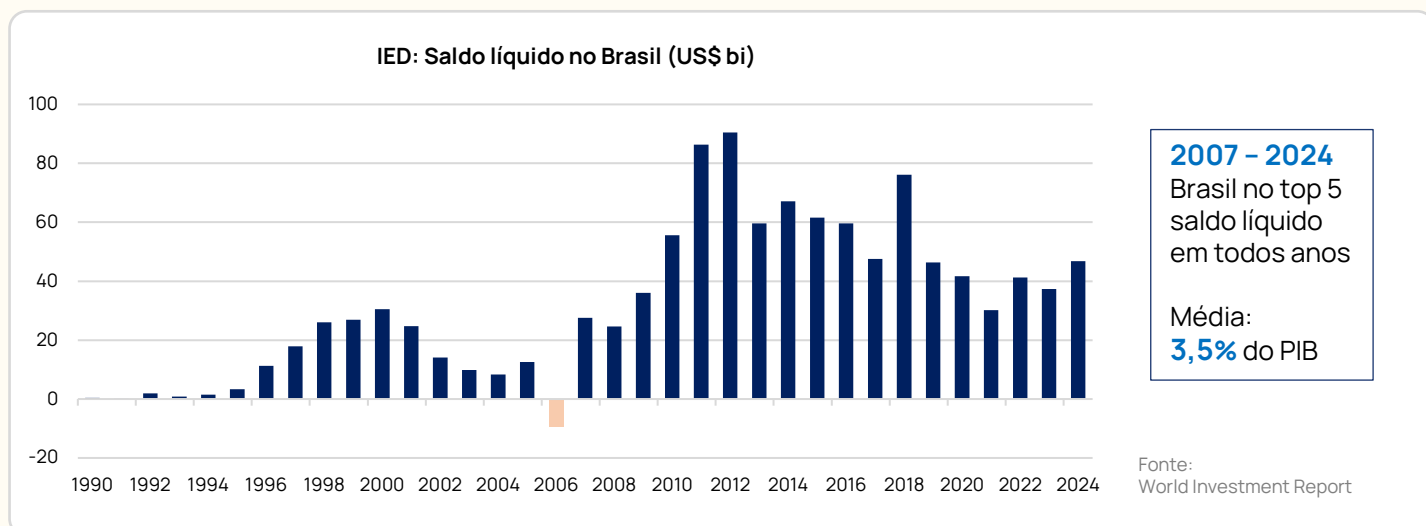
Fonte: World Investment Report

IED: Fluxo líquido em 2024 (US\$ bi)



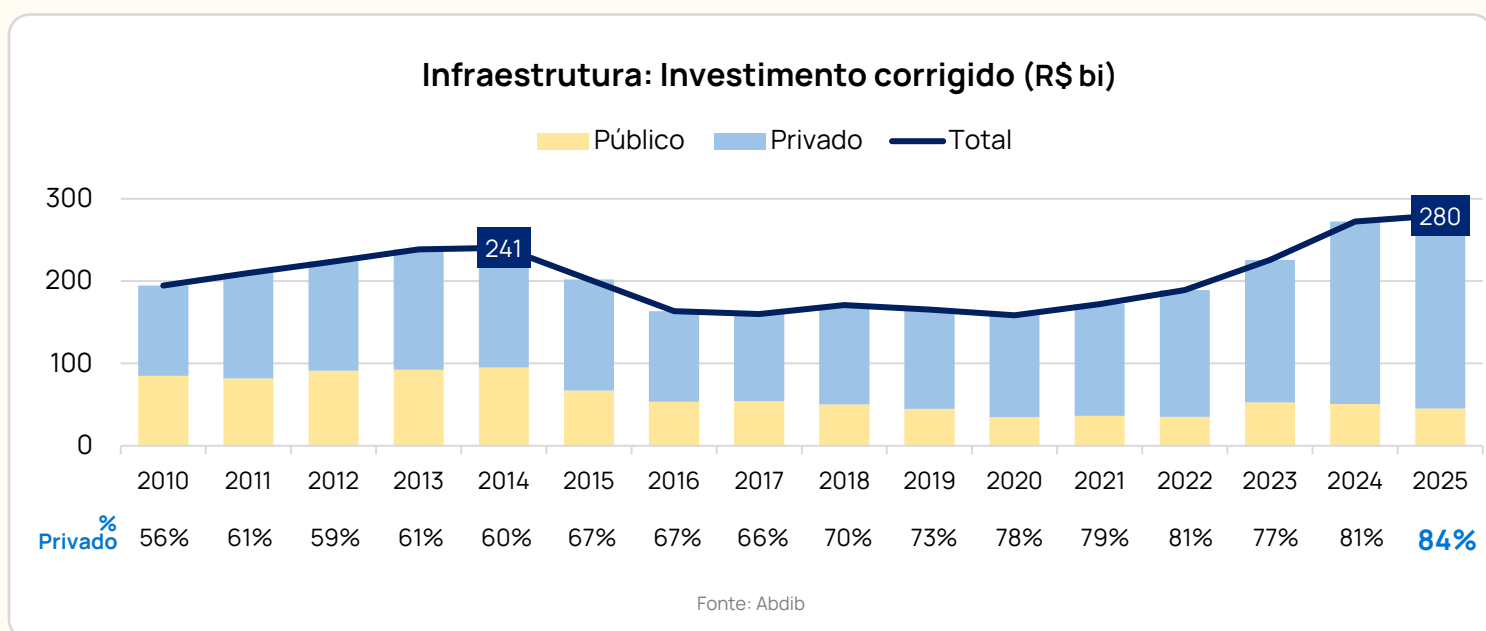
Fonte: World Investment Report

E essa marca não é algo incomum, é um fluxo de capital sem viés especulativo. Nos últimos anos, o Brasil consolidou-se como um dos principais destinos globais de capital produtivo. O país figura consistentemente entre os cinco maiores receptores de IED no mundo desde 2007. O fluxo médio anual nesse período equivale à 3,5% do PIB brasileiro.



Outro fator relevante é o avanço da maturidade do Mercado de Capitais brasileiro como fonte de financiamento corporativo para atividades econômicas estratégicas como a Infraestrutura, o Agronegócio e o Real Estate.

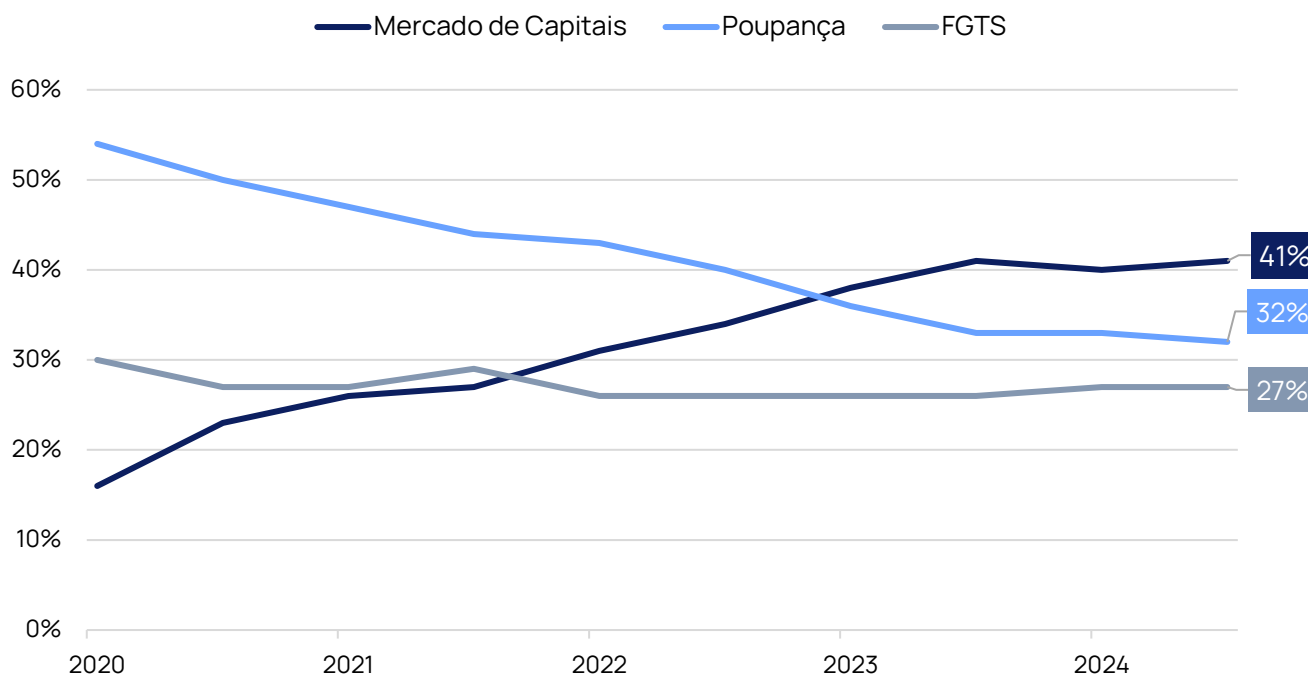
No segmento de infraestrutura, o Brasil consolidou o modelo de concessões e PPPs como espinha dorsal do investimento no setor. O capital privado deixou de ser complementar ao Estado para tornar-se sua principal fonte de financiamento, sustentado por marcos regulatórios que reforçaram o arcabouço jurídico e destravam o fluxo de investimentos privados em projetos estratégicos. Até 2014, o BNDES exercia o papel de principal financiador da infraestrutura nacional. Já em 2025, o capital privado respondeu por 84% do volume investido no setor - recorde histórico.



No agronegócio, o financiamento historicamente se apoiou no Plano Safra e outras linhas subsidiadas pelo setor público. No entanto, diante da expansão acelerada do setor, o modelo tradicional passou a revelar limitações estruturais. Com uma demanda estimada em cerca de R\$ 1,3 trilhão anuais para viabilizar a atividade, a maior parte do capital já é de origem privada.

O mercado imobiliário segue no mesmo sentido. O volume de recursos originado no Mercado de Capitais superou, pela primeira vez na história, a participação da poupança no funding do crédito imobiliário: uma inversão estrutural que marca uma nova era no financiamento do setor.

Participação no Funding do Crédito Imobiliário (%)



Fonte: Abecip e Apex Partners



Onças brasileiras:

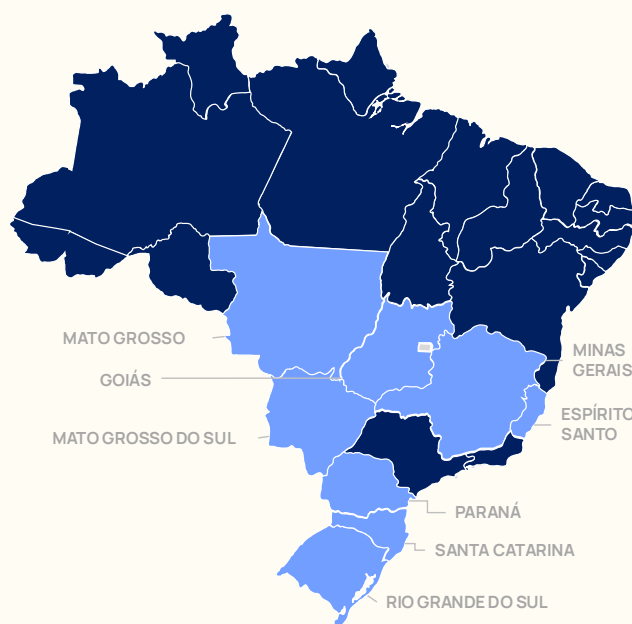
Espírito Santo, Minas Gerais, Paraná,
Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Mato
Grosso, Mato Grosso do Sul e Goiás.

AS ONÇAS BRASILEIRAS

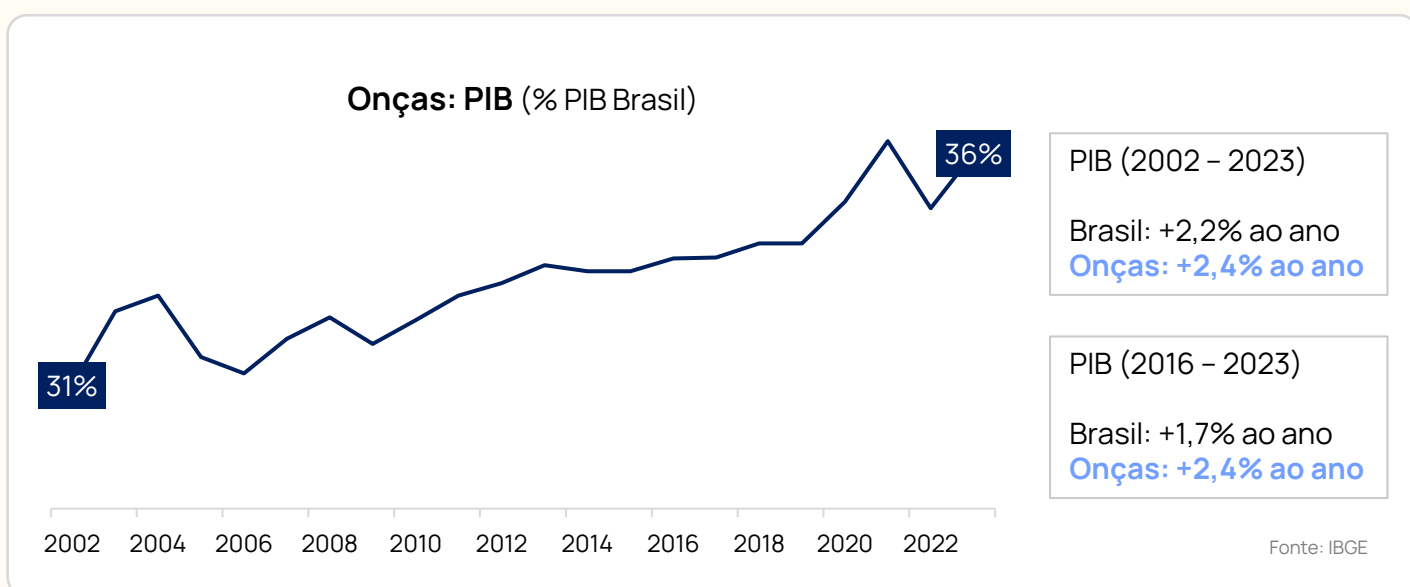
E dentro do Brasil, há um grupo de estados que incorpora as virtudes estratégicas do país de forma ainda mais concentrada, com equilíbrio fiscal, ambiente de negócios competitivo e indicadores de desenvolvimento que rivalizam com economias muito mais ricas. São as Onças Brasileiras.

O conceito de "onças brasileiras" parte de uma constatação simples: alguns estados têm atividades econômicas que crescem acima da média nacional de forma consistente e pouco coberta pela mídia financeira.

Não é coincidência, é o resultado de um conjunto de características que esses estados cultivaram ao longo do tempo: ambiente de negócios favorável, equilíbrio fiscal e bons indicadores de desenvolvimento humano.



São oito os estados que se enquadram nesse perfil: Espírito Santo, Minas Gerais, Paraná, Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Goiás.

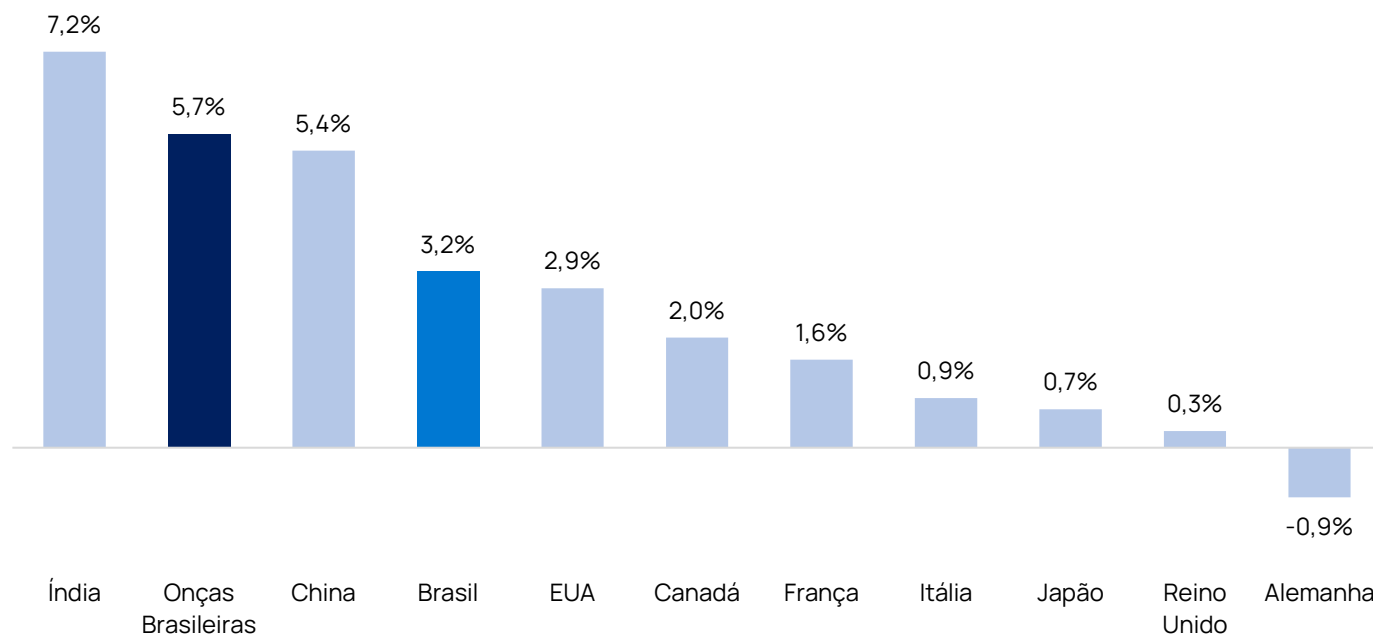


As Onças Brasileiras se destacam na ótica de atividade econômica. A taxa média composta de crescimento anual do PIB das Onças é de +2,4% no período entre 2002 e 2023 (maior janela de dados oficiais estaduais disponíveis), enquanto o Brasil performou +2,2% ao ano.

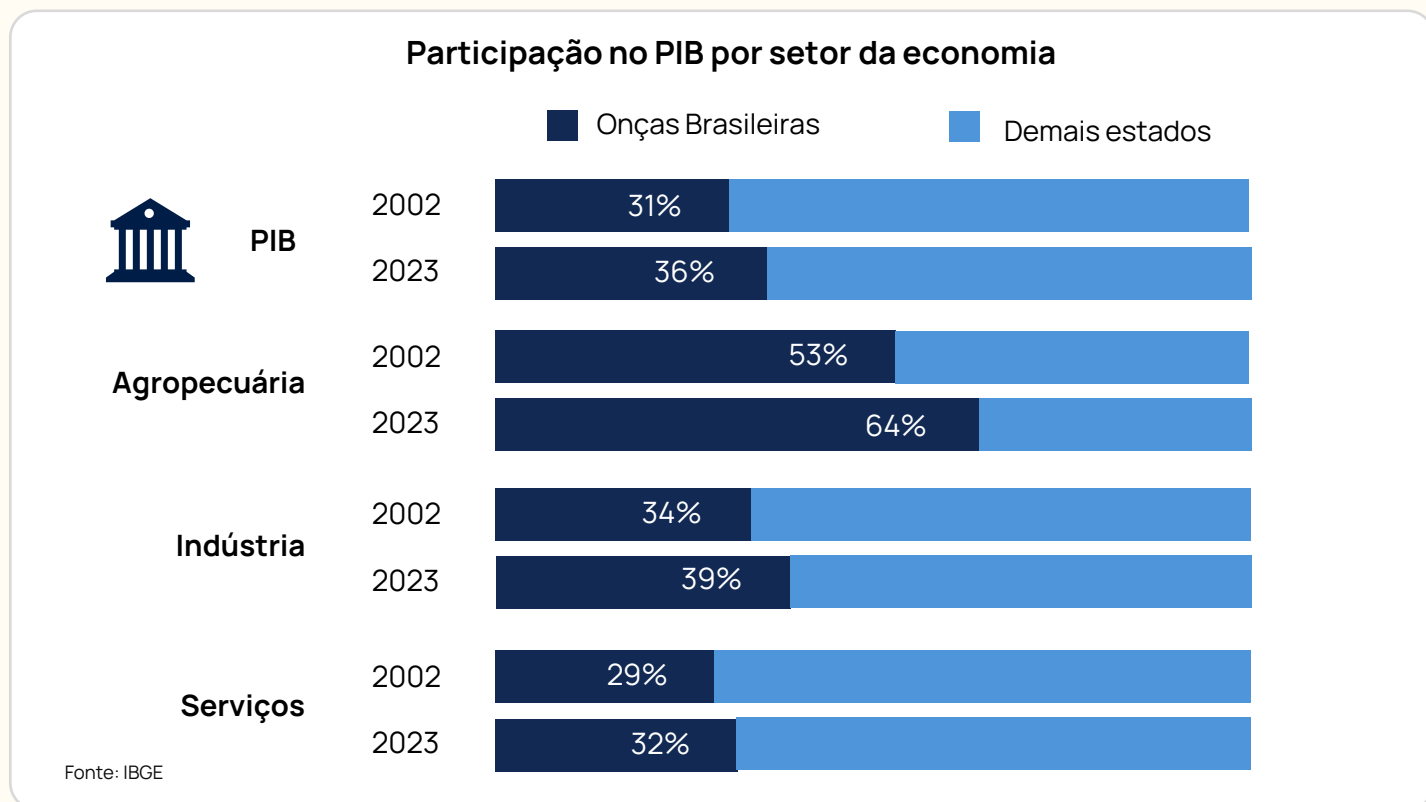
Embora a diferença pareça marginal, ao longo de 2 décadas a participação do PIB das Onças no total do Brasil saltou de 31% para 36% num movimento de tendência consistente.

Em alguns anos específicos, as Onças Brasileiras apresentam crescimento de PIB em linha com as economias que mais se destacam mundialmente. Em 2023, impulsionados pelo forte resultado do agronegócio, as Onças cresceram +5,7%, acima da China (+5,4%) e dos EUA (+2,9%).

PIB 2023: Variação no ano



Em especial, ao longo dos anos as Onças aumentaram sua participação no PIB em todos os segmentos: Agropecuária, Indústria e Serviços. Destaca-se que esses estados têm uma especialização na Agropecuária e Indústria.



O Ranking de Competitividade do CLP monitora indicadores chaves de gestão pública para mensurar a capacidade dos estados de gerar bem-estar social para a população.

A metodologia engloba 12 pilares: Sustentabilidade Ambiental, Capital Humano, Educação, Infraestrutura, Eficiência da Máquina Pública, Inovação, Potencial de Mercado, Solidez Fiscal, Segurança Pública e Sustentabilidade Social. Desde 2021, todos os estados onças são relacionados na lista dos 10 mais competitivos do ranking.

Top 10

entre os estados mais competitivos do Brasil

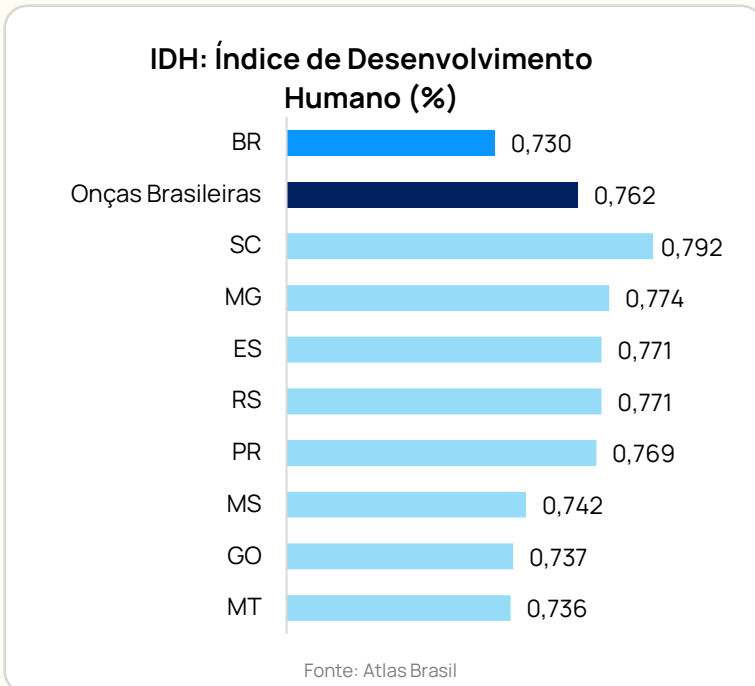
Ranking de competitividade Top 10 estados (2025)

1º	SP
2º	SC
3º	PR
4º	DF
5º	RS
6º	MG
7º	ES
8º	GO
9º	MS
10º	MT

Fonte: Centro de Liderança Pública

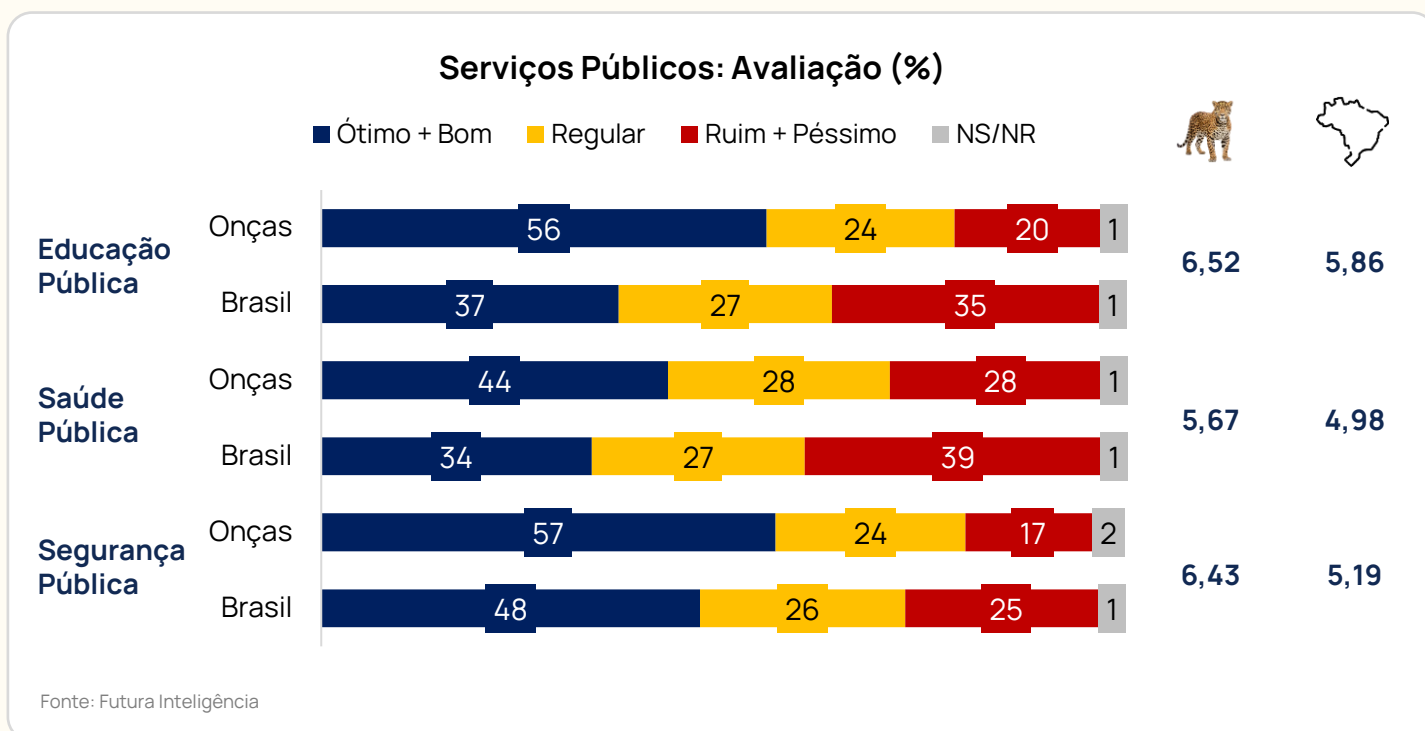
O Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) sintetiza o desenvolvimento socioeconômico de um estado ou país em três grandes dimensões: Longevidade, Educação e Renda.

O IDH brasileiro segue em tendência de melhora nos últimos anos. No contexto nacional, todos os estados onças apresentam IDH acima da média nacional e alguns deles já tem índice em linha com economias europeias.



O instituto de pesquisa **Futura Inteligência**, entrevistou 3.200 brasileiros por meio da metodologia de CATI entre fevereiro e março de 2026 para avaliar a percepção da qualidade de serviços públicos essenciais como Educação, Saúde e Segurança nas Onças e no Brasil.

O resultado indica uma maior proporção de “Ótimo + Bom” e menor participação de “Ruim + Péssimo” nas Onças em todos os serviços pesquisados em relação à média nacional.



O que chama atenção é que nenhum desses estados é o centro do debate político nacional. Enquanto os holofotes ficam no eixo Rio-São Paulo-Brasília, essas economias crescem silenciosamente, construindo infraestrutura, atraindo investimento privado e gerando emprego de forma mais consistente do que a média do país. São, funcionalmente, as Florença e Veneza do Brasil moderno: não eram a média da Europa medieval, mas eram as ilhas de produtividade que estavam puxando o futuro.

Mas para entender por que esse crescimento é estrutural e não cíclico, é preciso ir além da gestão pública. Esses estados crescem também porque estão sentados sobre um patrimônio natural que o mundo está começando a precificar de forma diferente. O Brasil tem mais terra arável não utilizada do que qualquer país do mundo, podendo aproximadamente dobrar sua área cultivada sem tocar um único hectare da Amazônia. Mato Grosso e Goiás são a expressão mais visível disso, estados que operam numa das maiores e mais produtivas fronteiras agrícolas do mundo, com escala que nenhum competidor consegue replicar. O Brasil lidera o avanço da produtividade no campo entre as grandes potências agrícolas. Com CAGR de 2,8% ao ano nos últimos 30 anos.

Mato Grosso responde pela maior fatia individual das exportações brasileiras de grãos. A combinação de produtividade agrícola crescente, infraestrutura logística em expansão e custos competitivos criou um ciclo de reinvestimento que sustenta taxas de crescimento na casa de 7 a 8% ao ano, num país que, na média, cresceu 3,4% em 2025.

Minas Gerais representa uma tese distinta, mas igualmente poderosa: mineração e indústria de base, num momento em que o mundo desenvolvido precisa urgentemente diversificar suas cadeias de suprimento de minerais críticos para fora do controle chinês.

Num momento em que a corrida por infraestrutura de inteligência artificial explode a demanda global por chips e pelos minerais que os viabilizam, o Brasil controla aproximadamente 90% da oferta mundial de nióbio e detém reservas estimadas de 21 milhões de toneladas de terras raras, segunda maior reserva do mundo, logo atrás da China. A China domina hoje o processamento de praticamente todos esses minerais e já começou a impor restrições de exportação. Para construir cadeias de suprimento independentes, o Brasil é a alternativa mais relevante. Vale lembrar que menos de 50% do território brasileiro foi sequer geologicamente mapeado.

Pará, Santa Catarina e Rio Grande do Sul têm uma combinação que poucos estados brasileiros conseguem: base industrial diversificada, agronegócio de alta produtividade, infraestrutura logística desenvolvida e indicadores sociais em linha com economias desenvolvidas. São estados que já atraem investimento estrangeiro direto de forma consistente.

O que as Onças têm em comum vai além do setor primário. São centros urbanos que funcionam como hubs regionais de tecnologia e serviços, um modelo que lembra o que cidades como Austin e Nashville fizeram nos Estados Unidos. Goiânia, Curitiba, Florianópolis e Belo Horizonte já aparecem consistentemente nos rankings de melhor ambiente de negócios do país.

Do ponto de vista do investidor, esse crescimento descentralizado tem uma implicação direta: uma parte relevante do valor gerado por esse Brasil não está listada em bolsa. Está em empresas privadas, projetos de infraestrutura, ativos imobiliários e instrumentos de crédito ligados às regiões que mais crescem no país. É precisamente por isso que mantemos uma alocação relevante em mercados privados, com Real Assets representando 45% da carteira de alternativos em todos os nossos perfis de risco.

A Apex Partners possibilita que o estoque de capital regional permaneça no próprio local através dos projetos e produtos de investimento de estruturação própria. Ou seja, as Onças Brasileiras, ganham mais autossuficiência para construir o seu próprio futuro por meio do mercado de capitais com maior capilaridade, conectado aos investidores nacionais, globais e institucionais.

Nossa carteira reflete essa convicção na prática. No private equity, investimos em empresas como Mottu, Wine, Timenow e Yooga, que são negócios que capturam o Brasil que cresce de dentro para fora, servindo ao consumidor e ao empreendedor que historicamente ficaram à margem do sistema financeiro, com crescimento robusto e geração de caixa comprovada. Em real assets, atuamos nos estados onças com ativos de infraestrutura logística, shopping centers com performance operacional sólida e projetos residenciais que têm entregado retornos robustos ao ano. O fio condutor é sempre o mesmo: acessar o valor gerado pelo Brasil profundo antes que ele apareça em qualquer índice.



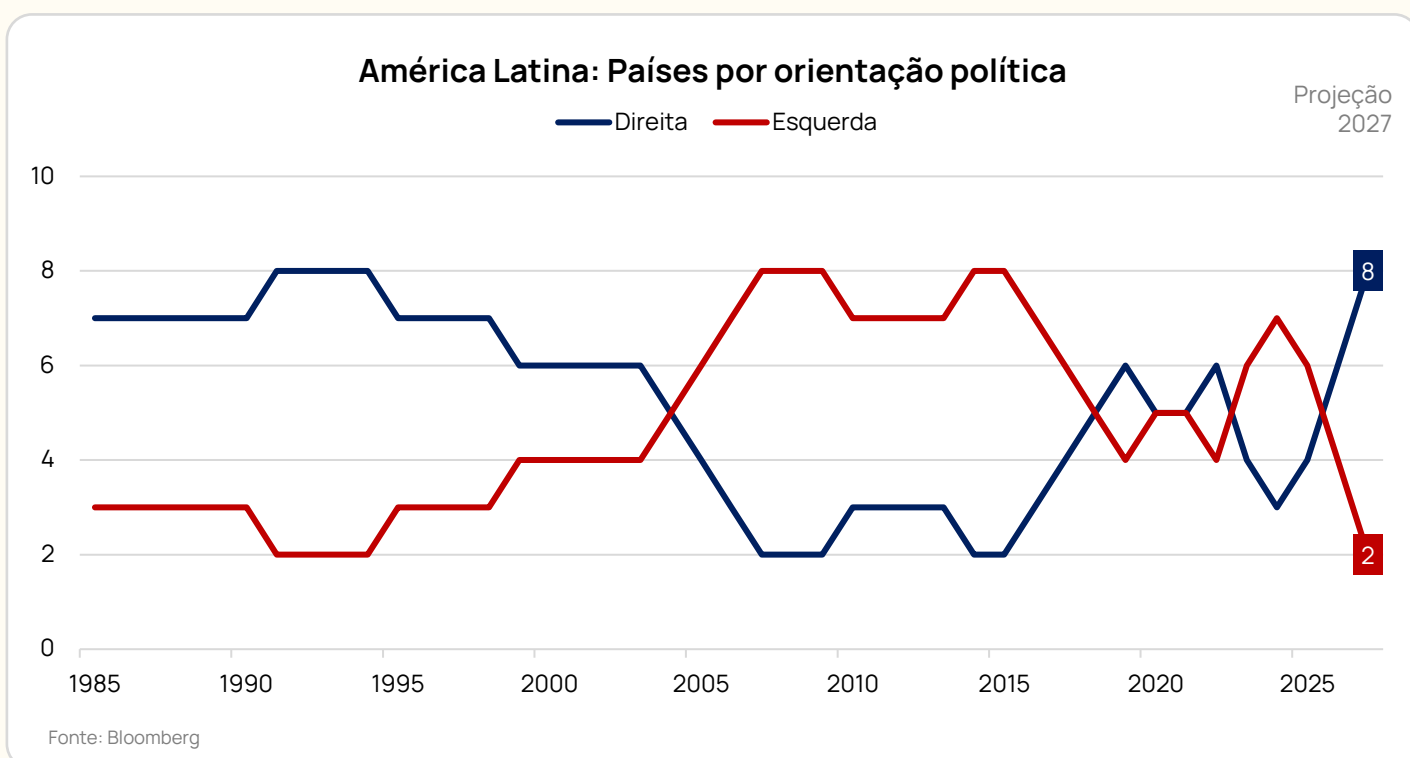
Brasil:

Cresce pela economia real, recebe fluxo estrangeiro crescente e carrega um catalisador político de magnitude rara.

A ONDA POLÍTICA GLOBAL CHEGA AO BRASIL

As onças brasileiras crescem a despeito do ciclo político nacional, com equilíbrio fiscal, ambiente de negócios competitivo e fundamentos que independem de Brasília. Mas há um catalisador que ainda não está no preço: uma virada política que, se confirmada, criaria o ambiente mais favorável em décadas para que esse crescimento se acelere e se expanda para o restante da economia. E para entender por que essa virada é possível, é preciso olhar além do Brasil, para um movimento que está redesenhando o mapa político de toda a América Latina.

Um estudo recente da Bloomberg Economics, publicado em março de 2026, mapeou as ondas políticas da América Latina desde 1985 com base no banco de dados de instituições políticas do BID, cobrindo dez das maiores economias da região. A conclusão é clara: a região historicamente se move em ciclos prolongados e amplos. Nos anos 1990, a maioria dos países se orientou para a direita, num ciclo impulsionado pelo esgotamento de uma década perdida de inflação e instabilidade econômica. O Consenso de Washington, conjunto de recomendações de abertura comercial, privatizações e disciplina fiscal promovido por organismos multilaterais como FMI e Banco Mundial, forneceu o roteiro ideológico que governos conservadores da região adotaram como resposta à crise.



Na virada para os anos 2000, a onda inverteu: a decepção com os resultados sociais desse modelo, combinada ao boom de commodities que financiou programas de redistribuição, catapultou governos de esquerda em sequência: Lula no Brasil, Chávez na Venezuela, Kirchner na Argentina, Morales na Bolívia, Correa no Equador, Bachelet no Chile. A chamada "maré rosa" dominou por quase uma década. O estudo mostra que governos politicamente alinhados entre si predominaram em mais de dois terços dos países por períodos de até vinte anos consecutivos e quando a onda vira, ela vira de forma ampla e sustentada.

Atualmente, estamos em um cenário onde uma nova inflexão é possível. Após um período de equilíbrio relativo no pós-pandemia, a região apresenta sinais consistentes de inclinação conservadora. Os fatores que sustentam essa leitura são tangíveis.

O principal deles é a segurança pública: na pesquisa AtlasIntel/Bloomberg Latam Pulse, conduzida com 25 mil adultos em seis países, crime e narcotráfico aparecem como um dos maiores problemas nacionais em cinco deles. No Brasil, 53,3% dos entrevistados citam insegurança como preocupação central, o segundo maior percentual da amostra, atrás apenas do Peru, com 53,7%. No Chile, 44,4%; no México, 39%; na Colômbia, 38,8%. Apenas a Argentina, onde a agenda foi dominada pela crise econômica, foge do padrão, com 20%.

O segundo fator é a transformação do mercado de trabalho. À medida que mais trabalhadores migram para regimes independentes e de plataformas digitais, a retórica tradicional sobre direitos trabalhistas formais perde aderência junto a um eleitorado crescente e politicamente volátil. No Brasil, a reforma trabalhista de 2017 acelerou esse processo, criando uma nova classe de trabalhadores que se identifica menos com a agenda sindical e mais com pautas de desburocratização e segurança. Os exemplos concretos se acumulam. A Argentina elegeu Javier Milei em 2023 com plataforma de ajuste fiscal radical e os ativos locais reagiram com alta expressiva nos doze meses seguintes. O Equador reelegeu Daniel Noboa em 2025 com agenda de segurança e abertura econômica. A Bolívia viveu uma virada histórica após mais de duas décadas sob o MAS de Evo Morales. O Chile elegeu José Antonio Kast em março de 2026.

No Peru, as eleições de abril de 2026 confirmaram a tendência: os dois candidatos que avançaram ao segundo turno são ambos de direita - Keiko Fujimori e Rafael López Aliaga -, sinalizando que independentemente do resultado final, o país se move claramente nessa direção. A Colômbia, com o governo Petro acumulando impopularidade, terá sua primeira vuelta em maio, com as primárias conservadoras ganhando força. Se a Colômbia confirmar a tendência, oito das dez maiores economias da amostra estarão sob governos conservadores - o maior índice desde os anos 1990, exatamente quando a onda anterior produziu uma rodada de privatizações e reformas que marcou a geração seguinte de políticas econômicas na região.

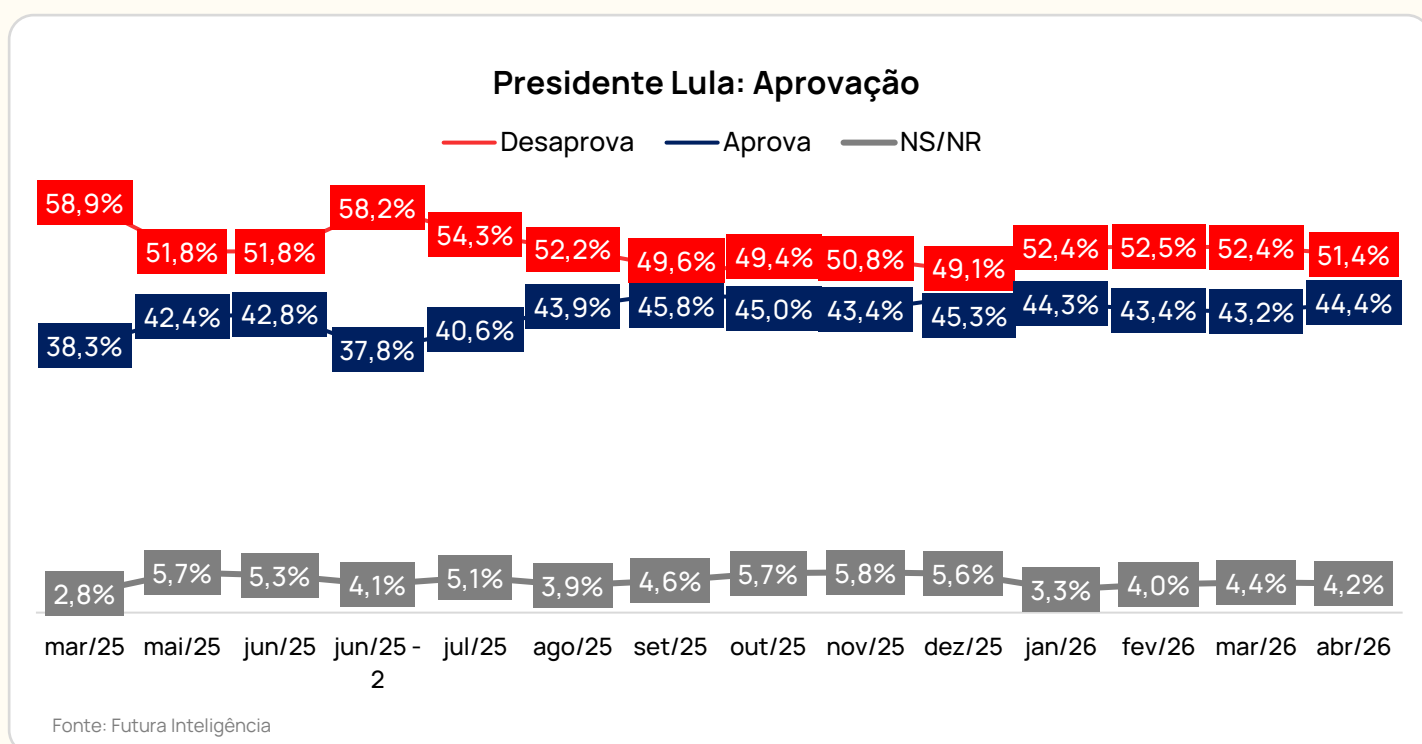
O Brasil é o caso mais complexo da análise. É o maior país da região, liderado por uma figura política com base eleitoral sólida e décadas de construção institucional. Mas o estudo da Bloomberg aponta exatamente para isso: a onda conservadora não precisa ser absoluta para ter efeitos econômicos relevantes. Basta que seja percebida como suficientemente provável para alterar expectativas e nesse ponto, como discutimos na seção seguinte, o Brasil já está no limiar.

POLÍTICA BRASIL: O CENÁRIO ELEITORAL COMO CATALISADOR

Enquanto a onda conservadora redesenha o mapa político da América Latina, o Brasil vive seu próprio momento de inflexão. Os dados de opinião pública apontam para um cenário que merece atenção: após anos de predominância da esquerda, a disputa eleitoral de 2026 se apresenta como genuinamente competitiva entre esquerda e direita, e as implicações de uma eventual alternância de poder para os ativos brasileiros seriam significativas.

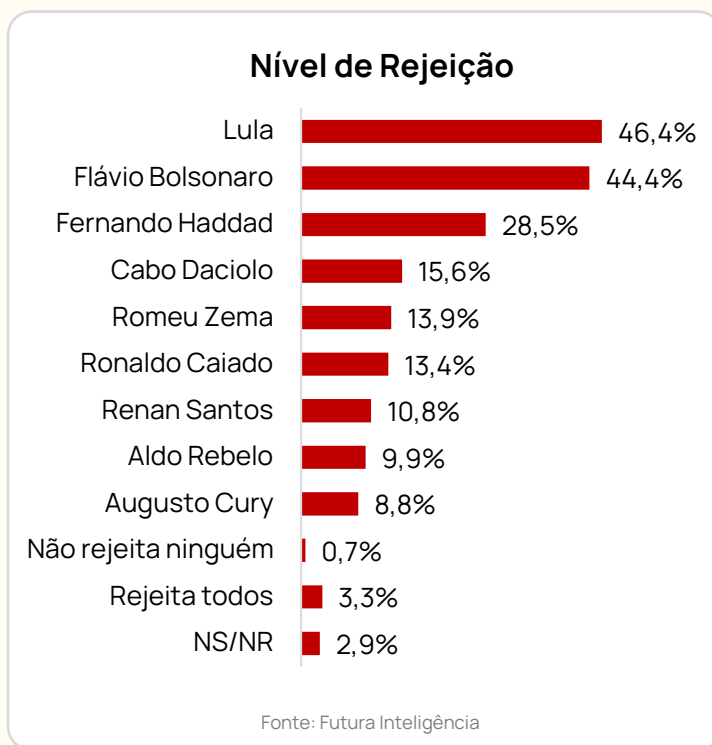
A Apex Partners acompanha esse cenário em parceria com a Futura Inteligência, que desde 2023 realiza monitoramento contínuo da opinião pública nacional por meio de pesquisas mensais com amostras de 2.000 entrevistas representativas da população brasileira. Esse acompanhamento sistemático permite a construção de uma série histórica robusta, fundamental para a leitura de tendências estruturais do eleitorado.

O que os dados mostram é claro: ao longo das rodadas realizadas desde o início do atual ciclo de governo, observa-se que, a partir de 2025, consolida-se um quadro de estabilidade na avaliação negativa do governo federal, acompanhado de níveis elevados de desaprovação ao presidente. Mesmo diante de diferentes acontecimentos ao longo do período, sejam eles de natureza política, econômica ou mesmo eventos de repercussão internacional, não se verificaram alterações significativas nesse padrão. Esse comportamento indica uma percepção mais cristalizada da opinião pública, sugerindo dificuldades do governo em reverter, no curto prazo, o cenário de desgaste junto ao eleitorado.

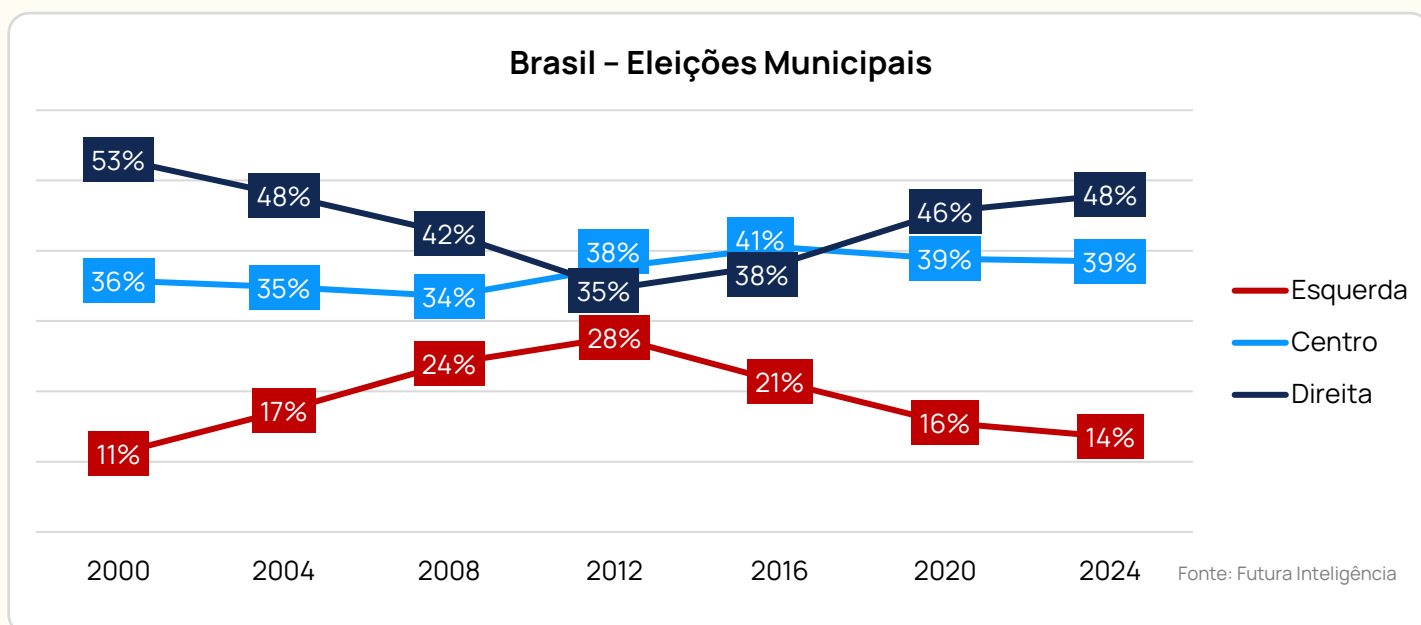


Esse ambiente se reflete diretamente na dinâmica eleitoral. No campo oposicionista, Flávio Bolsonaro, identificado com pautas conservadoras e associado ao legado político do ex-presidente Jair Bolsonaro, apresenta trajetória consistente de crescimento desde dezembro de 2025, quando passou a ser colocado como principal alternativa no campo político. Nos cenários de segundo turno, os dados indicam empate técnico recorrente com o presidente Lula, com vantagem oposicionista em diversos momentos, inclusive fora da margem de erro em algumas medições. Um detalhe relevante: Flávio Bolsonaro ainda apresenta níveis de conhecimento inferiores aos de seu principal adversário, o que, do ponto de vista analítico, indica potencial de crescimento adicional ao longo de uma campanha eleitoral estruturada.

O quadro institucional também merece atenção. O Partido dos Trabalhadores tende a enfrentar desafios na construção de alianças e na formação de palanques estaduais competitivos para 2026, o que pode limitar sua capilaridade eleitoral durante o período de campanha. Em contraponto, o presidente Lula é um ator político com décadas de experiência em disputas nacionais e elevada capacidade de adaptação, fatores que introduzem incerteza legítima num cenário que, por ora, aponta para equilíbrio.



O que os dados da Futura confirmam, portanto, é o que a análise regional da Bloomberg já sinalizava: o Brasil está inserido num movimento mais amplo de reposicionamento político. As eleições municipais de 2024 já anteciparam esse movimento, com fortalecimento consistente de candidaturas de direita e centro-direita em todo o país. A questão para o investidor não é torcer por um resultado ou outro, mas reconhecer que a proximidade de um ciclo eleitoral competitivo, num país com os fundamentos que descrevemos nas seções anteriores, representa um catalisador que o mercado ainda não precificou completamente.



Para o mercado, o que importa não é quem ganhará, mas o que cada cenário implica em termos de política econômica e trajetória fiscal. No cenário de continuidade, a expectativa é de manutenção do regime atual: juros reais elevados, pressão sobre o gasto público moderada, agenda econômica defensiva. No cenário de virada, a expectativa é de um horizonte distinto: privatizações represadas, reforma tributária com viés pró-mercado, disciplina fiscal mais agressiva e, no médio prazo, a possibilidade concreta de um upgrade de rating pelas agências S&P e Moody's, que já monitoram o Brasil com perspectiva positiva. Estimamos que esse conjunto de fatores poderia destravar um fluxo estrangeiro adicional significativo, dado que o Brasil ainda recebe alocações abaixo do seu peso natural nos índices de mercados emergentes. Do capital institucional global, 92% é alocado para EUA, Europa e Ásia desenvolvida, enquanto mercados emergentes recebem 8% e o Brasil, uma fração disso. Apesar do alto fluxo de capital estrangeiro observado desde o ano passado, o fundo de pensão americano médio tem exposição de 0,1-0,3% em Brasil.

A variável de curto prazo mais relevante, nesse sentido, não é a eleição em si, ainda a meses de distância, mas a trajetória das pesquisas. Qualquer sinal de consolidação do candidato de oposição acima dos 48% tende a ser lido pelo mercado como um catalisador antecipado, especialmente num Ibovespa já negociando a múltiplos historicamente deprimidos. O mercado não espera a eleição para precificar probabilidades: ele as precifica ao longo do caminho, e estamos numa janela em que o risco-retorno de se posicionar antes da definição é especialmente favorável.

IBOVESPA CONTINUA DESCONTADO

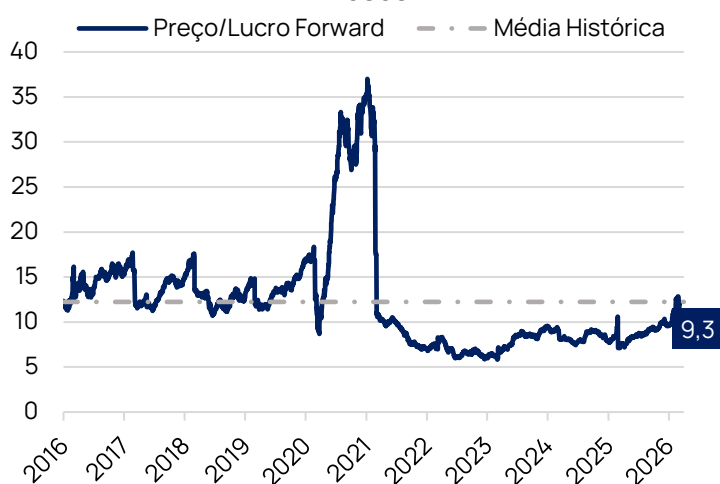
Fundamentos estruturais sólidos, uma onda econômica regional ascendente e um ciclo eleitoral doméstico positivo. Tudo isso já está documentado e visível. O que ainda não está no preço é a combinação desses fatores. Há momentos em que o mercado oferece uma assimetria clara: uma combinação de valuation deprimido, fundamentos sólidos e catalisadores identificáveis que, historicamente, antecede períodos de retorno expressivo. Na nossa visão, o Brasil está nesse momento.

Vale, no entanto, uma ressalva importante. Grande parte da performance recente do Ibovespa reflete um movimento global de rotação: investidores saindo dos Estados Unidos em busca de mercados com menor risco relativo, num contexto de incerteza geopolítica e revisão de premissas sobre ativos americanos. O Brasil foi um dos principais destinos desse fluxo, não necessariamente porque todos os seus problemas foram resolvidos, mas porque oferece uma combinação de juros e valuation atrativo, commodities e baixo risco geopolítico num momento em que essas características têm prêmio. Reconhecer isso não enfraquece a tese. Ao contrário, torna o argumento mais sólido: se o Brasil já performou bem num cenário de rotação técnica, o que acontece quando os catalisadores estruturais que descrevemos nas seções anteriores começarem a se materializar?

O ponto de partida: um índice historicamente barato

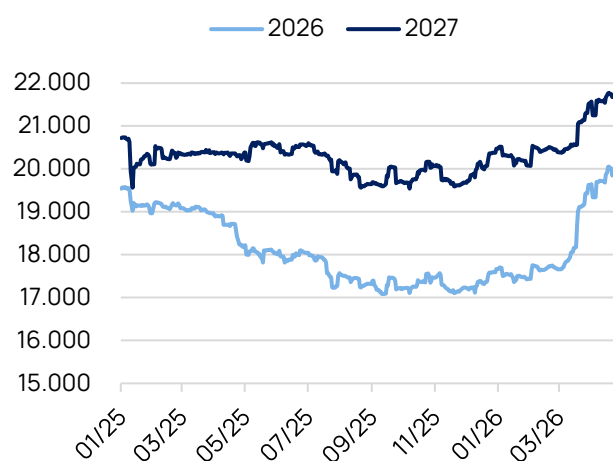
O Ibovespa negocia atualmente a um P/L projetado de 9 vezes, representando desconto de 24% frente ao índice de mercados emergentes e de 50% em relação ao MSCI ACWI global. Esse múltiplo está próximo das mínimas históricas da série, comparável apenas ao fundo da pandemia em 2020 e ao pior momento da crise fiscal de 2015-2016. Mas o ponto mais importante é que o crescimento do lucro por ação projetado para o Ibovespa é de 6% em 2026, acelerando para 15% em 2027, e excluindo commodities, esse número sobe para 23% em 2026, refletindo a maturação de setores domésticos como varejo, financeiro e tecnologia. Ou seja, o valuation não precisa de um re-rating milagroso para se expandir, ele se expande naturalmente quando os lucros crescem e o mercado começa a enxergar essa trajetória.

Ibovespa: Preço/Lucro projetado 12 meses



Fonte: Bloomberg

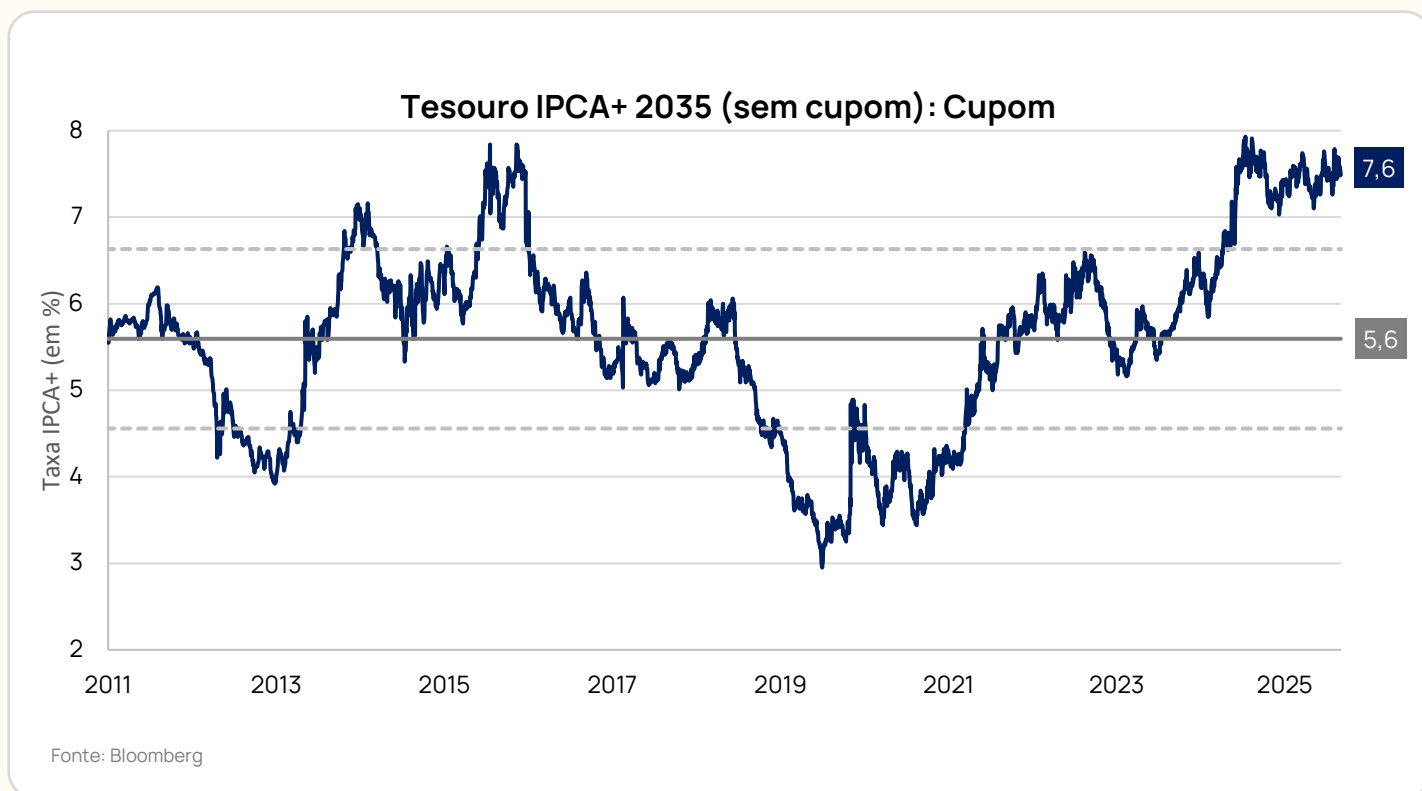
Ibovespa: Lucro por Ação projetado para 2026 e 2027



Vale notar que, mesmo após a correção de abril, que levou o P/L para 9x, as estimativas de lucro por ação seguem sendo revisadas para cima. O mercado caiu, mas os fundamentos melhoraram. Esse é o tipo de configuração que tende a criar oportunidade para o investidor com horizonte de médio prazo.

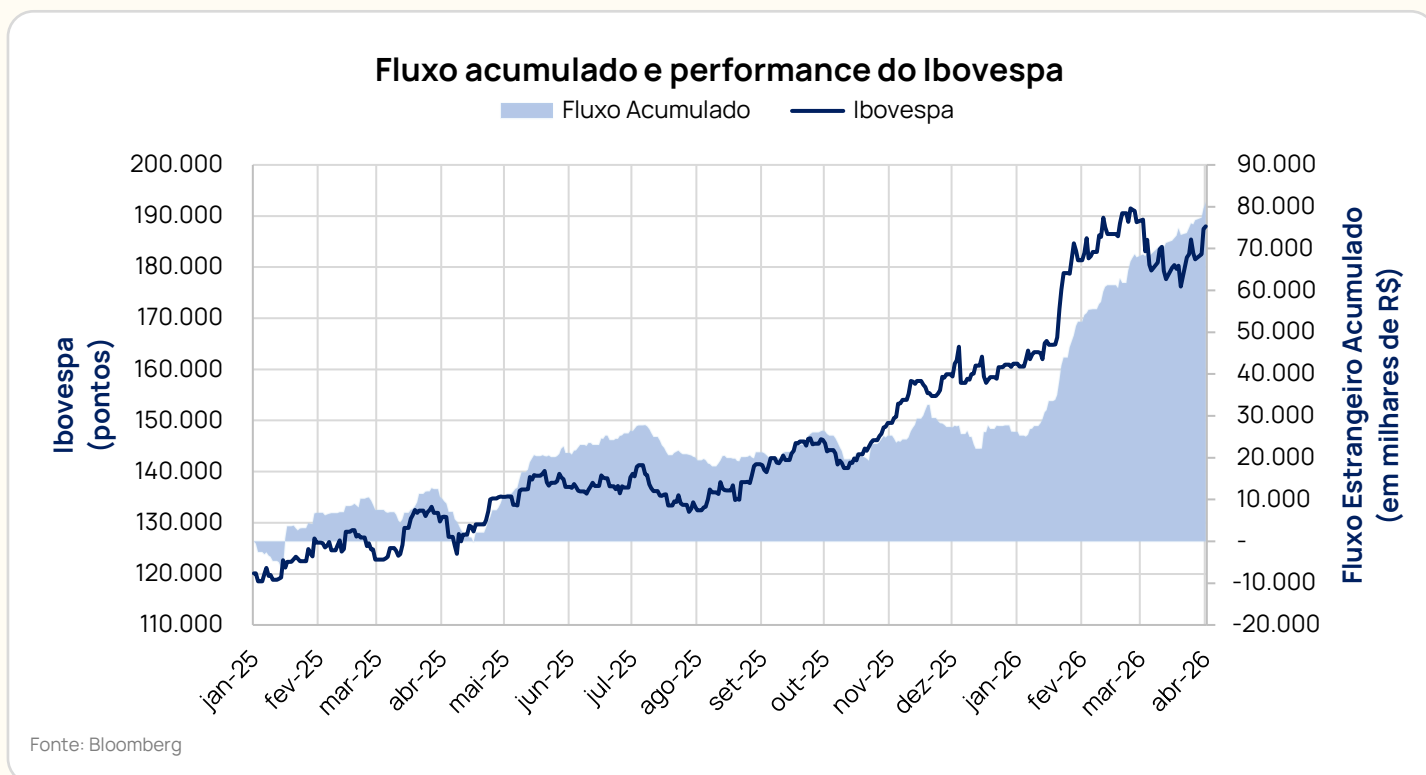
O prêmio de risco e o argumento dos juros

É verdade que parte do desconto é explicada pelos juros. Com o Tesouro IPCA+ 2035 operando acima de 7,5% ao ano, próximo de um desvio padrão acima da média histórica, e a curva pré-fixada com o vértice de dois anos em 13,5% e o de cinco anos em 13,9%, a renda fixa brasileira oferece retorno real que poucos mercados no mundo conseguem competir. Isso naturalmente comprime o prêmio de risco das ações e justifica uma alocação maior em renda fixa para o investidor local.



Mas há dois pontos que esse argumento ignora. O primeiro é que o ciclo, mesmo que mais lento do que o esperado no início do ano, segue em curso. O Copom iniciou o afrouxamento e, embora as expectativas para a Selic terminal tenham subido, pressionadas pelo choque de petróleo e pela resistência da inflação, a direção permanece de queda gradual. Juros em queda, mesmo que moderada, reduzem o custo de capital das empresas e tendem a redirecionar fluxo para renda variável ao longo do tempo.

O segundo ponto é que o investidor estrangeiro, que entrou com mais de R\$ 50 bilhões no acumulado de 2026, não está sujeito à concorrência do CDI. Para ele, o Brasil a 9x P/L continua sendo uma oportunidade rara no universo de ativos globais, independente do patamar da Selic doméstica.

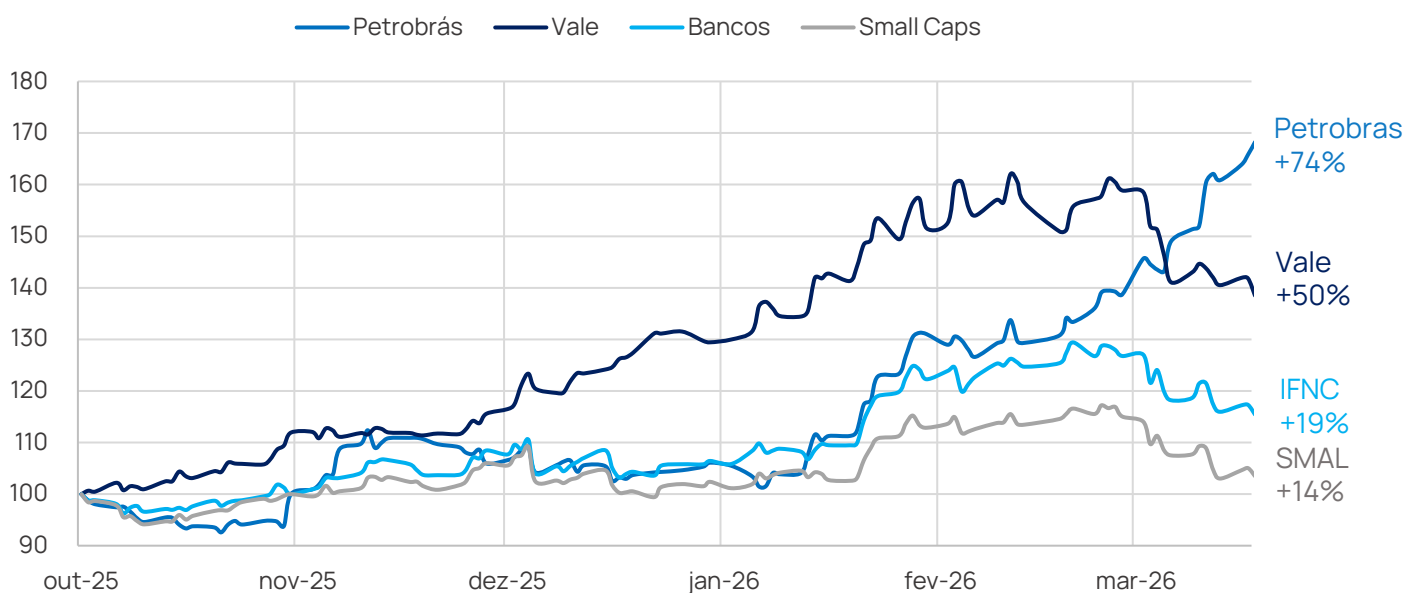


A divergência interna: o fluxo concentrou, o resto ficou para trás

A divergência interna do índice segue como um dos temas mais relevantes do cenário atual. Os setores ligados a commodities e defensivos lideraram o desempenho no acumulado do ano, enquanto os setores domésticos, como construção civil, varejo, educação, saúde, sofreram tanto em março quanto em abril, pressionados pela abertura da curva de juros e pela piora das expectativas de inflação. Small caps também corrigiram de forma expressiva.

Essa concentração de performance cria uma situação de dupla leitura: o índice subiu, mas metade da bolsa não participou. São exatamente esses setores que ficaram para trás que tendem a liderar a recuperação quando o ciclo de afrouxamento se consolidar e quando o cenário político começar a se clarificar.

Retorno Acumulado (base 100 em 01/10/2025)



Fonte: Bloomberg

COMO SE POSICIONAR: BUY BRASIL

O Brasil está barato pelos números, cresce pela economia real, recebe fluxo estrangeiro crescente e carrega um catalisador político de magnitude rara. A questão prática é como capturar esse conjunto de fatores de forma eficiente dentro de um portfólio. Na nossa visão, a resposta exige dois vetores complementares que se reforçam. O primeiro é a exposição à economia real através de mercados privados. Como discutido na seção sobre as onças brasileiras, uma parcela relevante do valor gerado pelo Brasil que cresce não está acessível via bolsa. Fundos de Real Assets, de propriedades com renda de aluguel e de infraestrutura com fluxo de caixa estável e previsível, são a espinha dorsal dessa exposição em todos os nossos perfis de risco, representando 45% da carteira de alternativos.

Essa alocação é uma adaptação consciente do modelo global: enquanto family offices e institucionais internacionais mantêm em média 33% em alternativos, com 59% desse valor em Private Equity, o contexto brasileiro exige ajustes.

Juros reais elevados tornam a renda fixa local genuinamente competitiva, o que reduz a necessidade de Private Equity para buscar retorno, mas amplifica o papel de Real Assets como proteção inflacionária e âncora patrimonial. Fundos de Private Debt completam essa camada, oferecendo carrego atrativo com proteção cambial natural.

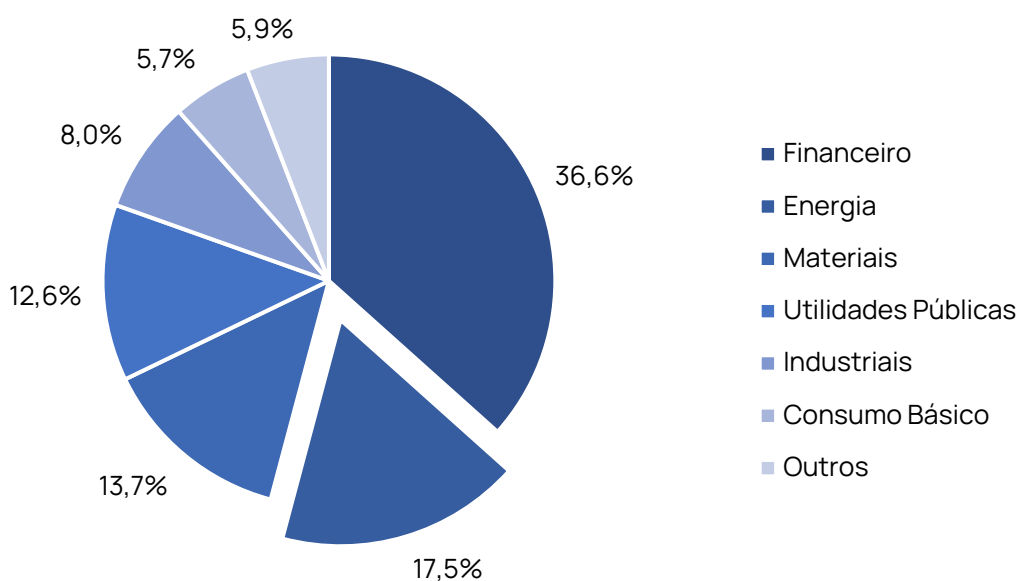
Alocação em alternativos, média global e perfil balanceado nacional Apex

	Média Global	Perfil Balanceado	Alteração
Alocação/Classe	%	%	
% de Alternativos	33%	20%	-13%
Desses			
Private Debt	11%	30%	+19%
Real Assets	30%	45%	+15%
Private Equity	59%	25%	-34%

O segundo vetor é a renda variável listada, onde o valuation comprimido cria o ponto de entrada mais atrativo. Mantemos sobrealocação em ações dentro das carteiras líquidas. Num ambiente de juros potencialmente mais altos por mais tempo no Brasil, o foco deve estar em empresas com baixa alavancagem, qualidade comprovada e momentum operacional positivo, os nomes que ficaram para trás do fluxo de índice mas têm fundamentos para recuperar.

O cenário de volatilidade externa persiste. A retomada da tese de inteligência artificial dominou os mercados globais em abril, gerando rotação para fora de commodities e ativos reais. Esse movimento reflete dinâmica de posicionamento e fluxo de curto prazo, não uma mudança nos fundamentos que sustentam a tese brasileira. O Brasil segue com fluxo estrangeiro positivo expressivo no acumulado do ano e como destino preferencial entre os emergentes para o investidor com visão de médio prazo. Vale lembrar que com o setor de Energia representando 17,3% do MSCI Brazil, o segundo maior peso entre todos os países emergentes, o Brasil é um dos raros mercados que se beneficia estruturalmente de um ambiente de petróleo elevado ao mesmo tempo em que mantém baixo risco geopolítico relativo.

Composição MSCI Brasil



Fonte: Bloomberg

DISCLAIMER

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso da Apex. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais a Apex, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não têm qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A Apex, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não assumem nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro. Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre a Apex e os seus clientes. A Apex ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias. As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância ao risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário, tampouco constituindo uma recomendação pessoal. Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas. O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que a Apex, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes se reservam o direito de eventualmente recusar determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.



apexpartners.com.br

   @apex.partners