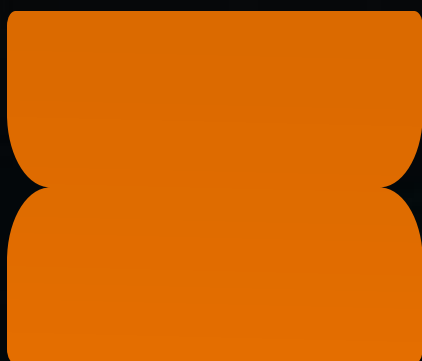




inter

asset



Comentários da
Gestão

Abril / 2026

Contexto macroeconômico

O contexto geopolítico seguiu no mês de abril como fator dominante na dinâmica dos ativos globais. O cessar fogo determinado por Trump no início do mês permitiu uma franca recuperação dos ativos de risco, mais pela descompressão do prêmio de aversão ao risco do que por uma visão mais consolidada de resolução do conflito. O contexto da permanência da obstrução do Estreito de Ormuz seguiu pressionando a cotação do petróleo e conseqüentemente o mercado de juros pelo risco inflacionário. Passados dois meses desde o início dos conflitos, os bancos centrais ao redor do globo, enfrentam o mesmo dilema: mais um choque nas economias com riscos de alta para inflação, mas de baixa para a atividade.

Nos Estados Unidos, os dados de atividade mostraram uma economia ainda resiliente. Os dados de emprego do *payroll* vieram mais fortes que o esperado, em parte revertendo os efeitos de greve no setor de saúde e clima adverso que impactaram negativamente a leitura de fevereiro. O desemprego mostrou uma leve melhora explicada por uma queda na taxa de participação e os salários seguiram em aceleração, ainda que em um ritmo mais moderado. Do lado da inflação, o PCE de fevereiro saiu dentro do esperado confirmando a aceleração da média móvel de 3 e 6 meses desse indicador, mas o destaque ficou para o índice de preços pagos no ISM de serviços apresentando a maior alta em 13 anos. O FED na reunião de abril novamente manteve os juros inalterados esperando acompanhar a evolução dos dados e eventuais impactos do preço do petróleo na inflação subjacente.

No Brasil, a escalada do petróleo seguiu favorecendo a nossa moeda, pelo fundamento de termos de troca e o efeito inflacionário reduzindo o espaço para cortes de juros potencializa o desempenho do real pela perspectiva de diferencial de juros mais elevados com os EUA. Os dados de atividade divulgados no mês foram mais fracos que o esperado com destaque para vendas no varejo e o volume de serviços. Do lado da inflação, os dados divulgados no mês seguiram mostrando piora já refletindo os impactos de preços de energia, além de pressão advindas de alimentos. Acompanhando essa piora da inflação corrente, as expectativas FOCUS de IPCA também pioraram, o que é vetor de preocupação relevante do BC na condução de política monetária. Apesar desse ambiente, o COPOM na reunião de abril promoveu um novo corte de juros de 25 pontos-base, sinalizando que o ritmo e extensão ciclo segue em aberto dependente dos dados, mas que ainda o viés de política de juros segue de baixa.

Em termos de desempenho dos ativos, o Ibovespa encerrou o mês com performance perto da neutralidade. Já o índice de *Small Caps* apresentou desempenho mais negativo, com recuo de 3,53%.

No mercado de renda fixa local, os principais benchmarks fecharam acima do CDI. O IMA-B5, composto por NTN-Bs mais curtas, avançou 1,32%. O IMA-B registrou alta de 1,81%, enquanto o IMA-B5+, de *duration* mais longa, valorizou 2,20%. O IRF-M, composto por títulos prefixados, teve retorno de +1,24%. No mês, o CDI rendeu 1,09%.

Contexto macroeconômico

No câmbio, o real teve forte valorização de 4,35% frente ao dólar. No mercado internacional, o S&P 500 foi o destaque entre os ativos a maior valorização mensal desde a pandemia da Covid-19 com retorno de 10,42%, configurando nova máxima histórica. O Russell 2000, representativo das *small caps* americanas, subiu 12,16%, também registrando nova máxima histórica. Já os títulos prefixados americanos apresentaram alta nos rendimentos ao longo de toda a curva, com avanço em torno de 50 pontos-base. O DXY, índice que mede o desempenho do dólar frente a uma cesta de moedas fortes, caiu 1,91% no mês.

Entre as commodities, o petróleo confirmou novamente a sua tendencia de alta, com valorização de 3,64%, enquanto o minério de ferro recuou 0,70%.

Renda Fixa

Crédito Privado

O mês de abril se encerra em um compasso de espera no mercado de crédito privado. Posicionamentos de mercado refletem a busca dos alocadores por sinais mais claros sobre a possibilidade – ou não – de um ajuste mais relevante nos prêmios de risco.

Embora o volume de resgates siga como ponto de atenção, abril apresentou alívio da pressão vendedora observada no mês anterior, com o mercado secundário continuando a operar de forma funcional e com volumes consistentes. Portanto, até o momento, o confortável patamar de liquidez dos portfólios está limitando movimentos mais abruptos de reprecificação.

Nesse contexto, o mês foi marcado por uma recuperação parcial dos spreads do crédito privado não incentivado, especialmente de emissores de maior qualidade de crédito. Mais do que um sinal de otimismo, esse movimento evidencia como o carregamento segue como desafio relevante para os gestores.

No segmento de debêntures incentivadas, ainda não há sinais de estabilização nos preços. Ao longo de abril, os ativos continuaram passando por ajustes relevantes e, na média, passaram a negociar com remuneração superior às NTN-Bs – movimento que não era observado desde meados de 2025. Como consequência do ajuste nos prêmios de risco, produtos que apresentaram retornos excepcionalmente elevados nos últimos anos passaram a registrar desempenho mais baixo – e, em alguns casos, negativo – no curto prazo. Esse movimento é especialmente relevante nos fundos hedgeados e altera o comportamento de alocação dos investidores, contribuindo para um aumento dos resgates e para a continuidade do processo de reprecificação dos ativos. Reforçamos que a mudança nos preços tem caráter técnico e não está relacionada a deterioração do risco de crédito.

Em termos de fundamentos, o prolongamento da Selic em patamares elevados mantém o risco de novos eventos de crédito no radar do mercado. Até aqui, porém, os impactos seguem relativamente concentrados em grupos específicos de fundos, sem provocar reações negativas mais disseminadas.

Inclusive, as maiores repercussões recentes estiveram relacionadas aos casos de Hapvida e Aegea, ilustrando a maior importância relativa da exposição da indústria aos emissores versus a gravidade dos desafios propriamente ditos.

No caso da Hapvida, o mercado acompanha desafios importantes relacionados à sua base de vidas e à evolução da sinistralidade, especialmente nas operações originalmente ligadas à GNDI. Diferenças regionais relevantes e alertas em relação a execução operacional vêm gerando questionamentos sobre a alocação de capital e a saúde financeira do grupo.

Renda Fixa

Crédito Privado

A Aegea reapresentou suas demonstrações financeiras históricas após revisão de políticas contábeis e reavaliação de estimativas. Os ajustes tiveram como principal objetivo aproximar o reconhecimento de resultados contábeis da efetiva geração de caixa, com mudanças relevantes em critérios de reconhecimento de receita, provisionamento de inadimplência e capitalização de despesas financeiras. Os impactos das novas práticas se concentraram principalmente na operação da Águas do Rio, dadas as características socioeconômicas da região atendida. Como consequência dos ajustes, ocorreu redução do patrimônio líquido e aproximação dos limites contratuais de alavancagem previstos em suas dívidas.

Extrapolando o caso específico da Aegea, enxergamos o episódio como um exemplo de tentativa de postura mais criteriosa por parte das auditorias contábeis, intensificada especialmente após o caso Americanas. Embora esse movimento possa gerar desconforto no curto prazo, entendemos que um maior rigor tende a ser benéfico para o mercado no médio prazo, ao elevar o grau de confiança sobre a qualidade e a consistência das informações financeiras divulgadas pelas companhias.

Diante desse cenário, intensificamos o escrutínio sobre os balanços das companhias investidas, buscando antecipar potenciais impactos sobre *covenants*, estrutura de capital e percepção de risco. O foco tem sido especialmente direcionado a empresas que acumularam valores relevantes de ágios de aquisições – principalmente nos setores de saúde, *telecom* e proteína animal – e que possuam elevados valores de contas a receber e ativos fiscais diferidos.

Por fim, com o objetivo de manter o mais alto nível de transparência sobre as companhias presentes em nossos portfólios, realizamos abaixo uma breve atualização sobre o caso da Kora Saúde.

A Kora Saúde é uma rede hospitalar que passou por um intenso ciclo de crescimento inorgânico durante o período de juros baixos. Com o prolongamento da Selic em patamares elevados e a pressão sobre o capital de giro exercida pelas operadoras de saúde, a companhia teve sua capacidade de desalavancagem significativamente reduzida.

Ao final de 2024, a Kora realizou uma operação de *exchange* com o objetivo de reforçar sua liquidez e alongar o perfil de vencimento da dívida. Em contrapartida, os credores aderentes passaram a contar com garantias reais, incluindo alienação fiduciária de subsidiárias operacionais e imóveis.

Naquele momento, a lógica da operação era criar um período de alívio no fluxo de caixa que permitisse à companhia aguardar a redução da taxa de juros e uma melhora do capital de giro, tornando um eventual processo de M&A mais atrativo. Na prática, porém, nenhum desses vetores evoluiu de forma suficientemente estruturante, tornando necessária a negociação de um novo acordo com os credores.

Renda Fixa

Crédito Privado

Como parte desse acordo, em 29/04/2026, a Kora Saúde protocolou pedido de Recuperação Extrajudicial na Vara Empresarial de São Paulo. O alinhamento prevê que parte da dívida permaneça nas condições atualmente vigentes e continue sendo servida pela geração de caixa operacional da companhia. O saldo remanescente ficará atrelado à conclusão de um eventual processo de venda da empresa, agora facilitado por uma estrutura de capital mais equacionada. Reforçamos que a Recuperação Extrajudicial é um instrumento de viabilização de estratégia alinhada entre companhia e credores.

Com base nas informações atualmente disponíveis, projetamos que eventual M&A realizado em múltiplo de EV/EBITDA entre 3,0x e 4,0x (inferior aos negócios mais recentes, já em um ambiente setorial desafiador) seria suficiente para recuperação integral da dívida. Essa expectativa pode sofrer alterações a depender da distribuição final do passivo atrelado à operação e ao processo de M&A, além do desempenho operacional da companhia. Manteremos nossos investidores atualizados sobre o andamento do caso e eventuais mudanças ou afirmações na atual percepção da gestão.

Renda Variável

Em abril, o Ibovespa apresentou uma desvalorização de 0,08%, fechando o mês em 187.318 pontos. Nos Estados Unidos, os índices S&P 500 e Nasdaq Composite tiveram retorno de 10,49% e 15,29% respectivamente.

Nesse intervalo, o Inter Ações Valor FIA se desvalorizou em 1,48%, ficando abaixo do benchmark em 1,40%. Em 2026, a performance do Inter Ações Valor é de 7,02% contra 16,26% do Ibovespa. Desde o início, em 23/11/2020, o Inter Ações Valor apresentou uma rentabilidade de 39,41%, contra 74,45% do índice.

O Inter Dividendos FIA se desvalorizou em 1,51% no mês, 0,33% abaixo do benchmark (IDIV). No ano, a performance do Inter Dividendos FIA é de +16,00%, contra +13,77% do IDIV. Desde o início, em 14/02/2022, a performance do Inter Dividendos FIA é de +100,18%, contra +93,05% do índice.

O Inter Valor Prev 70 (que espelha em cerca de 70% a mesma estratégia do Inter Ações Valor) se valorizou em 0,25% (23,16% CDI). Em 2026, a performance do Inter Valor Prev 70 é de 6,37%, contra 4,54% do CDI. Desde a mudança de estratégia/gestão, em 04/11/2024, o Inter Valor Prev 70 apresentou uma rentabilidade de 32,51%, contra 21,52% do índice (151,08% CDI).

Fluxo vai e vem, fundamentos permanecem

O mês de abril marcou uma mudança relevante na dinâmica dos mercados, com uma divergência clara entre o desempenho das bolsas globais e o mercado acionário brasileiro. Ainda que o pano de fundo geopolítico tenha permanecido desafiador, sobretudo no Oriente Médio, os investidores globais passaram a direcionar maior atenção a outros vetores, em especial à evolução dos lucros corporativos e à retomada do entusiasmo em torno da agenda de inteligência artificial.

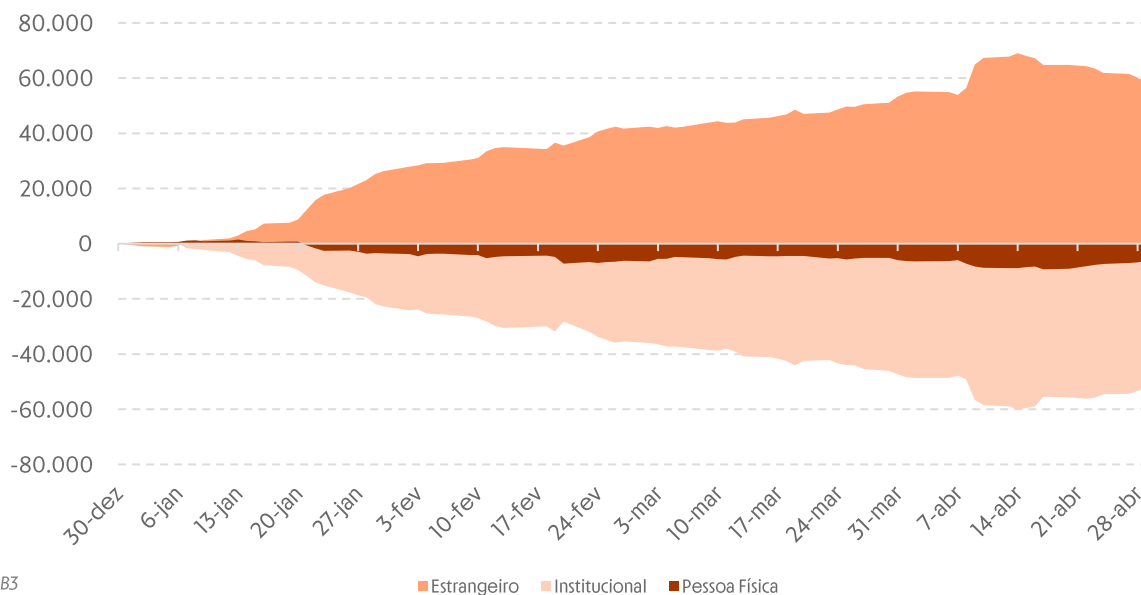
No cenário internacional, ativos ligados à tecnologia voltaram a liderar a performance, impulsionando os principais índices acionários nos Estados Unidos e em algumas economias asiáticas. Esse movimento coincidiu com uma perda momentânea de tração da tese HALO (*Heavy Assets, Low Obsolescence*), que havia sustentado boa parte do desempenho relativo do Brasil nos meses anteriores. Como consequência, mercados mais expostos a commodities e a ativos reais, incluindo o brasileiro, passaram por um período de ajuste ao longo de abril.

No mercado doméstico, o comportamento dos preços refletiu essa mudança de cenário. Após iniciar o mês dando continuidade ao movimento positivo observado desde o fim de 2025, os ativos locais passaram a incorporar de forma mais cautelosa a revisão das expectativas para o ciclo de política monetária. A persistência de preços elevados do petróleo, aliada à resiliência da atividade econômica, aumentou a incerteza quanto à velocidade e à profundidade dos cortes de juros, pressionando setores mais sensíveis ao custo de capital.

Renda Variável

Do ponto de vista de fluxos, o mês de abril foi marcado por entradas líquidas de capital estrangeiro no mercado acionário brasileiro. No acumulado do mês, os investidores externos registraram compras líquidas de aproximadamente R\$ 4,9 bilhões. Esse resultado, no entanto, refletiu movimentos distintos ao longo do período. Até 14/04/2026, o fluxo estrangeiro acumulado atingia cerca de R\$ 15,7 bilhões em entradas. A partir dessa data, observou-se uma reversão parcial desse movimento, com saídas líquidas de aproximadamente R\$ 10,7 bilhões entre os dias 14 e 29 de abril, em um contexto de maior volatilidade nos mercados globais, rotação de ativos e ajustes de posicionamento após a valorização acumulada dos ativos brasileiros no início do ano. Em 2026, o investidor estrangeiro alocou aproximadamente R\$ 58,2 bilhões no mercado brasileiro (**ver Gráfico 1**).

Gráfico 1 - Fluxo de Investimento Acumulado B3 - 2026 (R\$ Bilhões)



Fonte: B3

No âmbito macroeconômico, o aumento da cautela em relação à trajetória da política monetária foi um dos principais pontos de atenção do mês. A alta persistente dos preços do petróleo e seus efeitos secundários sobre a inflação contribuíram para a reprecificação da taxa terminal da Selic, reduzindo a visibilidade sobre um ciclo de afrouxamento mais intenso no curto prazo. Esse contexto favoreceu ativos defensivos e empresas com maior previsibilidade de geração de caixa, ao passo que pressionou ações mais alavancadas e setores dependentes de crédito.

Renda Variável

No âmbito microeconômico, seguimos observando um ambiente corporativo heterogêneo, porém estruturalmente mais saudável do que em ciclos anteriores. Ainda que tenham ocorrido eventos pontuais de crédito e renegociações envolvendo companhias específicas ao longo dos últimos meses, os indicadores agregados de alavancagem e liquidez permanecem em níveis confortáveis para a maior parte das empresas listadas. Em particular, as companhias investidas pelos fundos apresentam balanços sólidos, baixa alavancagem e não exibem riscos relevantes de crédito, o que reforça nossa convicção de que o atual contexto exige maior seletividade, privilegiando negócios com disciplina de capital e capacidade comprovada de atravessar um período prolongado de juros elevados sem comprometer sua geração de valor no longo prazo.

Encerramos abril reforçando nossa abordagem disciplinada de *value investing*, com foco em assimetria favorável de risco-retorno. Em um ambiente marcado por rápidas rotações de narrativa e maior volatilidade, acreditamos que a combinação de preço, qualidade e fundamentos continua sendo o principal diferencial para a construção de valor ao longo do tempo. Mantemos, assim, nosso compromisso com empresas de alta qualidade, negociadas a múltiplos atrativos, com geração de caixa consistente e capacidade comprovada de remunerar seus acionistas de forma sustentável.

Fundos Imobiliários

O IFIX encerrou abril em alta, com uma valorização de 1,53%, atingindo 3.929,91 pontos e retomando o padrão positivo dos últimos 12 meses, período no qual acumula alta de 15,2%. O resultado do mês compensou a queda do índice em março, de 1,06%, porém veio abaixo das expectativas do mercado que esperava uma proximidade maior dos 4 mil pontos. No ano, o resultado acumulado é de 4,10%.

Apesar da melhora no desempenho no mês, a queda na expectativa de corte de juros e incertezas geopolíticas relacionadas à guerra entre os Estados Unidos e o Irã estão limitando a performance do setor. A falta de previsibilidade do término do conflito se intensificou ainda mais após com a retomada dos confrontos após o período de cessar-fogo, o que deve gerar ainda mais insegurança macroeconômica e inflacionária.

Na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), realizada no dia 29 de abril, foi tomada a decisão de reduzir a Taxa Selic em 0,25 p.p. para 14,50% a.a., marcando o segundo corte consecutivo. A próxima reunião está agendada para os dias 16 e 17 de junho e a expectativa do mercado é de um terceiro corte na taxa. Apesar disso, por conta do cenário incerto vivido atualmente, a variação da inflação pode afetar a velocidade e magnitude desses cortes.

Após alta de 0,70% em fevereiro no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), este sofreu uma alta de 0,88% em março, um pouco acima da expectativa do mercado, que previa um aumento de 0,70%, em grande parte devido ao aumento no preço dos combustíveis. A inflação acumulou uma alta de 4,14% nos últimos 12 meses e, com esse valor, permanece no intervalo de tolerância da meta do Conselho Monetário Nacional. Os principais destaques do mês foram Transportes, com uma alta de 1,64% (puxado pelos combustíveis que subiram 4,59%), seguido de Alimentos e Bebidas com uma alta de 1,56%. Não houve queda de nenhum grupo que compõe o índice.

O mercado de Fundos Imobiliários enfrenta um cenário desafiador com a alta da taxa Selic, que mesmo reduzida para 14,50% a.a., ainda está em um patamar histórico elevado, prejudicando a competitividade do setor. Apesar disso, no mesmo período o IFIX tem demonstrado uma tendência considerável de alta, mostrando a resiliência dos fundos imobiliários. Ainda que o cenário geopolítico mundial forje incertezas inflacionárias, existe a expectativa de queda na taxa de juros, mesmo que em menor proporção do que anteriormente previsto: segundo dados do último Boletim Focus, a projeção de taxa de juros é de 13,00% a.a. no fim de 2026 enquanto a expectativa era de 12,50% a.a. no relatório do mês passado. A intensidade do ciclo de corte será diretamente influenciada pela guerra, sendo balizada pela velocidade de resolução dos conflitos e impactos nos preços de petróleo, que afetam diretamente a inflação, consequentemente afetando a taxa de juros e o mercado de FIIs.

Fundos Imobiliários

INLG11

Em abril foram distribuídos R\$ 0,60 por cota, conforme esperado pela projeção de resultados. A receita de locação do mês veio abaixo do esperado por conta de um volume atípico de inadimplências. Historicamente, as inadimplências são recuperadas na grande maioria dos casos no mês seguinte, não afetando o Fundo no longo prazo. As despesas seguem conforme planejadas, com os investimentos em obras para garantir a manutenção da qualidade dos ativos, mantendo a competitividade. Lembramos que a vacância do Fundo está zerada desde que foi locado, em fevereiro, o último módulo vago do Parque Logístico Rio Campo Grande, que representava 0,3% da ABL total.

INRD11

Em abril, o INRD11 distribuiu R\$ 0,71 por cota, atingindo um novo recorde e mantendo-se no patamar mais alto da história do Fundo pelo oitavo mês consecutivo. A receita manteve-se acima de R\$ 1,0 MM novamente, o que vem ocorrendo desde junho de 2025 devido à boa ocupação do portfólio e aos preços de locação corrigidos acima da inflação nos novos contratos firmados. As despesas seguem em linha com o planejamento de investimentos para conservação, manutenção e melhorias dos ativos, mantendo a qualidade e competitividade deles. Lembrando que esses investimentos estão de acordo com o planejamento da Gestão e não tem previsão de impactar no resultado e na distribuição de dividendos.

ITIT11

Em abril, o IFIX apresentou retorno de 1,53%, sendo o retorno do segmento de fundos de tijolo de 1,27% e do segmento de Papel de 2,11%. O Fundo apurou no mês resultado distribuível de R\$0,62 por cota e anunciou distribuição de R\$ 0,62 por cota, o que representa um yield mensal de 0,81% em relação a cota de fechamento no mês, e 83,38% do CDI líquido (considerando a alíquota mínima de 15% sobre o retorno). No mês, o ITIT11, que investe em cotas de Fundos do segmento de tijolo teve desempenho patrimonial de 1,44%. O Fundo encerrou o mês com deságio de 5,4% sobre o valor patrimonial, considerando o fechamento de abril.

ITIP11

Em abril, o IFIX apresentou retorno de 1,53%, sendo o retorno do segmento de fundos de tijolo de 1,27% e do segmento de Papel de 2,11%. O Fundo apurou no mês resultado distribuível de R\$0,71 por cota e anunciou distribuição de R\$ 0,65 por cota, o que representa um yield mensal de 0,96% em relação a cota de fechamento no mês, e 98,63% do CDI líquido (considerando a alíquota mínima de 15% sobre o retorno). No mês, o ITIP11, que investe em cotas de Fundos do segmento de Papel teve desempenho patrimonial de 1,84%. O Fundo encerrou o mês com deságio de 2,4% sobre o valor patrimonial, considerando o fechamento de abril.

Fundos Imobiliários

INDE11

Projeto Jamaris

Seguimos no aguardo quanto à ativação do Eixo Norte-Sul que segue em aprovação na prefeitura. Reforçando que, apesar da data de lançamento incerta, o percentual de permuta financeira será ajustado visando manter a rentabilidade planejada ao Cotista (TIR de IPCA + 18,65%). Esse movimento está previsto no contrato celebrado com a Incorporadora.

Projeto JML

No terreno, a obra do estande de vendas está em andamento com previsão de lançamento para a segunda quinzena de maio. Durante a obra, foi montado um estande provisório de vendas para receber o público, tirar dúvidas e obter contato dos interessados mesmo antes do lançamento oficial.

Inter Oportunidade

Em abril, o Fundo distribuiu R\$ 0,78 para as cotas Sênior e R\$ 2,28 para as Subordinadas. No mês, não ocorreram inadimplências, assim o Fundo recebeu todo o valor de locação previsto, incluindo o referente ao contrato de Renda Mínima Garantida (“RMG”) que perdurará até a ocupação financeira do único módulo vago do Parque Logístico Hortolândia. Dessa forma, se após a locação do espaço físico ainda tivermos período de carência, a RMG permanece em vigor. A gestora e consultora continuarão o trabalho de renovação e locação buscando crescimento acima da inflação para o remanescente do ativo.



inter asset

Disclaimer

Esse material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Inter Asset Gestão de Recursos Ltda, não significando oferta de venda dos fundos de investimento geridos pela empresa. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Os fundos geridos pela Inter Asset utilizam estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Os indicadores econômicos são meras referências econômicas, e não metas ou parâmetros de performance. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo 12 (doze) meses. Leia o Formulário de Informações Complementares, Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento antes de investir. Todos os documentos, como Regulamento, Formulário de Informações Complementares e Lâmina de Informações Essenciais podem ser encontrados em www.interasset.com.br.

