

11.jul.2025

LVNT



Relatório Diário

Mercado



Market Overview

PALAVRAS-CHAVE DO DIA:

- **Cenário macro**
 - Alemanha
 - Brasil
 - **Renda Fixa**
 - Juros
- **Ações Brasil**
 - Saúde
 - Embraer

MARKET OVERVIEW				Moedas (vs U\$S %)			
Bolsas (%)	Cotação	Mês	Ano	Cotação	Mês	Ano	
IBOV	136.743 ▲	0,77 ▲	14,30	Dólar	5,54 ▼	-0,22 ▼	-10,48
IBrX 50	22.904 ▲	1,13 ▲	12,87	Euro	6,48 ▲	2,09 ▲	0,67
SMLL	2.179 ▼	-1,52 ▲	24,12	Yen	146,24 ▲	0,92 ▼	-7,02
S&P 500	6.280 ▲	4,00 ▲	6,78	Bitcoin - Mercado Bitcoin	629.300,00 ▲	0,21 ▲	4,33
Nasdaq	20.631 ▲	4,64 ▲	6,83	Libra	0,74 ▼	0,00 ▼	-7,50
Dow Jones	44.651 ▲	4,16 ▲	4,95	Juros (%)			
Hong Kong	24.028 ▼	-0,80 ▲	19,49		Mês	Ano	12M
VIX	16,73 ▼	-8,88 ▼	-6,69	CDI	1,10% ▲	6,83% ▲	12,22%
FTSE100	8.975 ▲	0,16 ▲	8,46	NTN-B 2035	0,87% ▲	9,29% ▲	3,84%
Commodities (U\$S %)				IRF-M	1,35% ▲	10,74% ▲	9,58%
	Cotação	Mês	Ano	IMA-B	0,98% ▲	8,07% ▲	4,89%
Soja	15,45 ▲	7,67 ▲	35,41	IDA Geral	1,12% ▲	9,41% ▲	11,83%
Petróleo	65,64 ▲	1,08 ▼	-8,54	Treasury (%) bps			
					Cotação	Mês	Ano
				T-Bond 10 yr	4,34% ▼	-0,08 ▲	0,06
				T-Bond 30 yr	4,88% ▼	-0,05 ▲	0,41

Fonte: Economatica | Elaboração: Levante Research

Cenário Macroeconômico

Na Alemanha, a inflação ao consumidor (IPC) de junho ficou estável na margem, com variação de 0,00%. Na comparação anual, o índice recuou de 2,10% para 2,00%, sinalizando continuidade no processo de desinflação. Na Itália, os dados de produção industrial de maio frustraram as expectativas. Houve retração de 0,70% na variação mensal e de 0,90% na base anual, revertendo os sinais positivos do mês anterior. Em Portugal, o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) subiu 0,10% em junho na comparação mensal, conforme projetado. Na base anual, a inflação acelerou ligeiramente, passando de 2,30% para 2,40%, indicando alguma resiliência nos preços ao consumidor.

No Brasil, o IPCA de junho registrou alta de 0,24% na margem, levemente acima da projeção de 0,20%, e acumulou variação de 5,35% em 12 meses, com leve aceleração em relação aos 5,32% de maio. A composição do índice foi considerada marginalmente menos favorável. O grupo Habitação teve forte influência no resultado, com alta de 0,99%, impulsionado pelo reajuste de 2,96% na energia elétrica residencial. O segmento de Serviços voltou a acelerar, subindo 0,40% no mês, refletindo pressões mais persistentes na inflação subjacente — os núcleos de inflação avançaram 0,32% em junho e acumulam 5,08% em 12 meses.

No campo positivo, os preços de Alimentação e Bebidas recuaram 0,18%, beneficiadas por condições climáticas favoráveis que ajudaram a normalizar a oferta de alimentos. Entre os bens industriais, observou-se estabilidade (0,04%), mas com deterioração na composição, devido à deflação nos não duráveis e à aceleração nos semiduráveis. Os preços administrados subiram 0,60% no mês, puxados pelo reajuste da energia. A leitura reforça a percepção de que o processo de desinflação segue em curso, mas de forma lenta e ainda cercado por riscos assimétricos, com destaque para a pressão dos serviços e a possível retomada da inflação de alimentos no segundo semestre, em função do período de estiagem.

Nos mercados acionários, os principais índices americanos fecharam em alta. O Dow Jones avançou 0,43%, o S&P 500 subiu 0,27% e o Nasdaq encerrou com leve alta de 0,09%. No mercado doméstico, o Ibovespa recuou 0,54%, fechando aos 136.743 pontos.

Destaques de alta:

Marfrig (MRFG3): +6,38%

Companhia Siderúrgica Nacional (CSNA3): +5,04%

Destaques de baixa:

Embraer (EMBR3): -3,08%

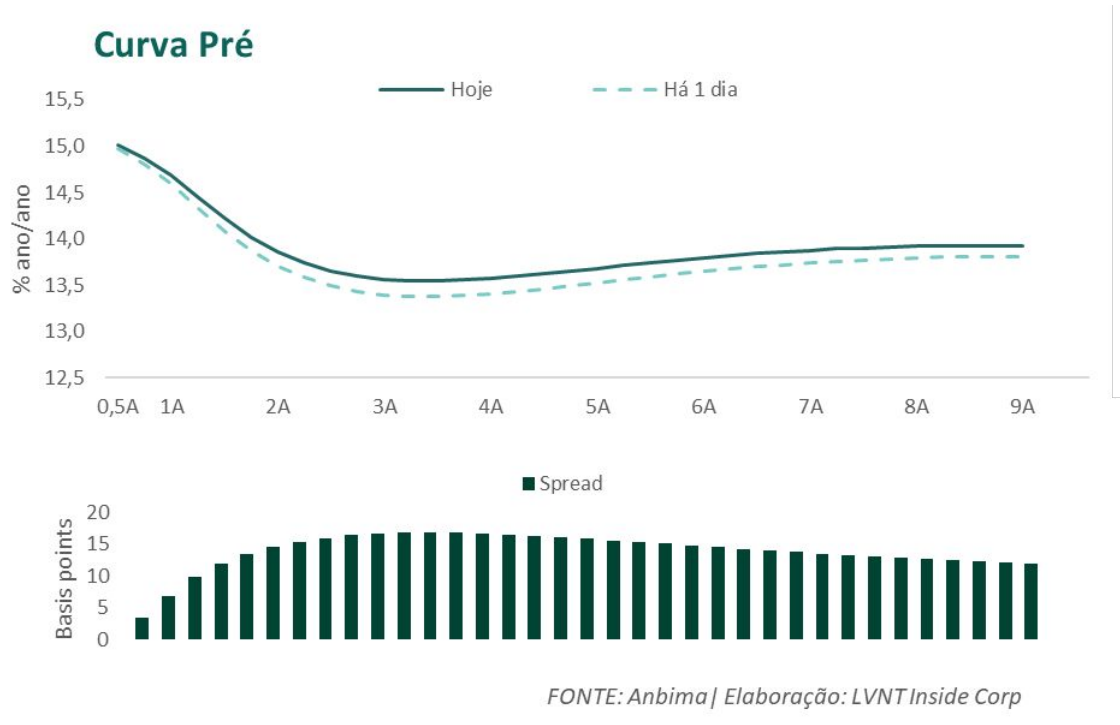
Itaú (ITUB4): -3,08%

Renda Fixa

As taxas de juros dos Treasuries registraram movimentos mistos, com o rendimento da T-note de 10 anos subindo para 4,35% ao ano, enquanto a T-note de 2 anos manteve-se em 3,86%.

No mercado de derivativos da CME, as projeções indicam uma probabilidade de 20,7% para um corte de 25 pontos-base nos juros americanos até o final do ano, enquanto a chance de uma redução de 50 pontos-base é de 43,2%. Além disso, o mercado precifica uma probabilidade de 30,8% para uma redução de 75 pontos-base até o final de 2025, de 2,0% para uma queda de 100 pontos-base, e de 3,3% para a manutenção da taxa na faixa de 4,25%-4,50%.

No último pregão (10/07), os juros futuros avançaram após o anúncio surpresa dos Estados Unidos de tarifas de 50% sobre importações brasileiras a partir de agosto. A notícia elevou os prêmios de risco, especialmente nos vértices longos da curva, embora as taxas tenham recuado das máximas intradiárias diante da expectativa de que um acordo possa ser costurado antes da entrada em vigor das medidas. O DI para jan/27 subiu de 14,16% para 14,30%, e o jan/29 foi de 13,30% para 13,45%. Também houve pressão sobre os juros reais, com a NTN-B 2030 subindo de 7,715% para 7,79%. Analistas avaliam que o impacto inflacionário pode ser limitado, mas a incerteza política e cambial mantém o viés altista para a curva.



Análise de Ações – Brasil

Reajustes pressionam planos de saúde e acendem alerta para desaceleração do setor

O custo dos planos de saúde no Brasil acumula uma disparada significativa ao longo da última década, com reajustes que chegaram a 383,5% nos planos coletivos entre 2015 e 2025 — mais de quatro vezes a variação do IPCA no mesmo período, de 84%. Os planos individuais, com reajuste controlado pela ANS, também registraram aumento expressivo de 146,5% no mesmo intervalo. A inflação médica, que deve atingir 12,7% em 2025, segue superando amplamente a inflação geral, pressionando famílias, empresas e operadoras.

Esses aumentos sucessivos, principalmente entre 2022 e 2024, ocorreram em um contexto de fortes prejuízos operacionais das operadoras — como os R\$ 10 bilhões de resultado negativo em 2022 — e acabaram por provocar uma desaceleração no ritmo de crescimento de beneficiários. Em 2021 e 2022, o setor ganhou cerca de 1,4 milhão de vidas por ano. Já em 2023 e 2024, esse número caiu para 690 mil e 400 mil, respectivamente. No acumulado dos primeiros quatro meses de 2025, houve um incremento de apenas 133,4 mil novos contratos — crescimento modesto puxado principalmente por Amil e SulAmérica (Rede D'Or).

Essa desaceleração ocorre mesmo com uma base total de 52,3 milhões de beneficiários — patamar semelhante ao de dez anos atrás. O principal vetor de crescimento no período recente foi o plano PME (pequenas e médias empresas), alternativa mais acessível diante da escassez e da limitação dos planos individuais. No entanto, com os reajustes acentuados também nessa modalidade (que chegou a subir 25% em 2022), a expansão estagnou. Hoje, os planos por adesão perdem mercado, e o PME — que representou alívio de curto prazo — parece ter esgotado seu fôlego.

A concorrência acirrada também entra no radar. Desde o fim de 2024, a Amil passou a adotar uma estratégia agressiva de precificação, com descontos de até 40% nos principais mercados, como São Paulo e Rio de Janeiro. Essa política pressiona a rentabilidade de concorrentes como a Hapvida, que já atua com ticket médio mais baixo graças à sua estrutura verticalizada. Essa dinâmica pode afetar especialmente operadoras que dependem de reajustes elevados para recompor margens — justamente em um momento em que os aumentos começam a ser moderados.

Para empresas do setor, como Hapvida (HAPV3) e Rede D'Or (RDOR3) — que hoje incorpora a SulAmérica —, o cenário requer atenção e diferenciação estratégica. A Hapvida, apesar de contar com uma estrutura verticalizada e maior eficiência no controle da sinistralidade, depende fortemente do volume de vidas para diluir custos fixos. Nesse sentido, uma eventual desaceleração no ritmo de adesões pode comprometer sua alavancagem operacional.

Já a Rede D'Or, por sua vez, segue se beneficiando da diversificação de receitas e de um posicionamento premium no setor. A aquisição da SulAmérica ampliou sua exposição aos segmentos de planos individuais e corporativos, o que, embora exija atenção diante da pressão inflacionária do setor, também oferece oportunidades relevantes de captura de sinergias, ganhos de escala e aprimoramento da gestão de sinistralidade. O forte posicionamento institucional da companhia, aliado à presença nacional e à capacidade de investimento em inovação e qualidade assistencial, pode reforçar sua vantagem competitiva em um ambiente mais desafiador.

Além disso, o aumento do custo para as empresas — que passaram de 11,5% para 15,8% da folha de pagamento comprometida com saúde em dez anos — também traz riscos para a demanda futura. A tendência de repasse de parte do valor aos funcionários (hoje presente em 55% das companhias, ante 36% em 2021) pode acelerar o movimento de evasão ou migração para produtos de menor cobertura, afetando a receita das operadoras. Em paralelo, cresce o risco de passivos trabalhistas com ex-funcionários que contribuíram por longos períodos com os planos empresariais, o que adiciona uma camada de complexidade ao custo do benefício.

Diante desse contexto, o setor de saúde suplementar caminha para um novo equilíbrio, pressionado pela alta estrutural dos custos médicos e por um ambiente competitivo mais agressivo. A perspectiva de margens mais comprimidas, combinada a uma base de usuários estagnada, tende a favorecer empresas com maior solidez financeira, diversificação de canais e escala nacional — características que colocam a Rede D'Or em posição de destaque frente aos pares.

Embraer: analisando os impactos das tarifas

Em meio ao descontentamento do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, com o governo brasileiro, foi anunciado, em 9 de julho, o estabelecimento de uma tarifa de 50% sobre produtos importados do Brasil, com vigência prevista para 1º de agosto.

Como reflexo imediato desse anúncio, as ações da Embraer (EMBR3) sofreram forte volatilidade durante o pregão do dia 10, chegando a recuar mais de 8%, embora tenham recuperado parte das perdas e encerrado o dia em queda de 3,1%.

As incertezas em torno da aplicação dessas tarifas já vinham gerando apreensão desde abril, dada a elevada exposição da Embraer ao mercado norte-americano, o que a posiciona como uma das empresas mais afetadas por essa medida.

Entretanto, é fundamental esclarecer que a imposição das tarifas ao setor aeronáutico não ocorrerá de forma automática, pois a indústria está atualmente submetida a uma investigação conduzida pelo Departamento de Comércio dos EUA, com base na chamada Seção 232 da Lei de Expansão Comercial.

A Seção 232 é um mecanismo legal que confere ao presidente dos Estados Unidos a prerrogativa de aplicar tarifas em razão de ameaças à segurança nacional, porém condiciona essa ação à realização de uma análise técnica aprofundada e à publicação das conclusões pelo Departamento de Comércio antes da implementação de quaisquer medidas.

No caso específico da indústria aeronáutica, a investigação teve início em 1º de maio e foi divulgada publicamente apenas em 9 de maio. Dessa forma, apesar do anúncio político, as exportações brasileiras de aeronaves — incluindo as da Embraer — não estão automaticamente sujeitas às tarifas de 50% até que haja um resultado formal da investigação e uma decisão presidencial fundamentada.

Caso as tarifas de 50% sejam efetivamente aplicadas, projetamos um impacto negativo significativo para a Embraer, dada sua forte exposição ao mercado dos Estados Unidos, que responde por aproximadamente 60% do faturamento total da companhia.

As divisões de negócios diretamente sujeitas às tarifas seriam a Aviação Comercial e a Aviação Executiva. No segmento de Aviação Comercial, os principais impactos recairiam sobre as vendas da família E1. Por meio do modelo E175, a Embraer detém uma posição dominante no mercado regional norte-americano, com cerca de 88% de participação no segmento de aeronaves com capacidade entre 70 e 90 assentos.

É importante destacar que a companhia já enfrenta atualmente tarifas de 10% sobre seus produtos, o que, até o momento, não impediu a concretização de novos pedidos, conforme anúncios recentes. A demanda pela família E1 permanece firme, e a ausência de substitutos diretos confere à aeronave uma posição competitiva privilegiada.

Contudo, entendemos que uma elevação para tarifas de 50% pode alterar substancialmente esse cenário, pois a possibilidade de repasse integral desses custos ao preço final será muito mais limitada em comparação ao patamar atual.

No âmbito da Aviação Executiva, os impactos seriam mais expressivos para a família Praetor, que possui maior dependência da produção brasileira, e menores, porém ainda relevantes, para a família Phenom.

Vale ressaltar que a Embraer mantém instalações de montagem para jatos executivos em Melbourne, Flórida. Para os Phenoms, grande parte da estrutura — incluindo asas, fuselagem e sistemas integrados — é produzida no Brasil, enquanto os motores são importados do Canadá e a montagem final ocorre nos Estados Unidos. Já no caso dos Praetor, os motores também são importados, e a maior parte da estrutura da aeronave é fabricada no Brasil, com uma parcela da montagem realizada em território nacional.

No contexto de uma tarifa de 50%, a Embraer perderia competitividade frente a concorrentes que apresentam maior percentual de fabricação local ou que possuem instalações produtivas consolidadas na Europa, como é o caso da Cessna (Textron Aviation), Bombardier e Dassault Aviation.

Embora o anúncio das tarifas possa ser interpretado como uma estratégia para pressionar adversários ou parceiros, criando um ambiente propício para negociações e obtenção de concessões futuras, e considerando que ainda persistem incertezas quanto à aplicação específica dessas taxas ao setor aeronáutico, entendemos que tal medida eleva a percepção de risco e pode gerar impactos negativos relevantes para a Embraer, caso venha a se concretizar.

A imposição das tarifas dificultaria a dinâmica comercial dos jatos comerciais, potencialmente reduzindo o interesse dos compradores pelo modelo E175. No segmento de Aviação Executiva, a Embraer poderá perder participação de mercado para concorrentes que possuem maior percentual de produção local ou instalações fabris na Europa, o que representa outro fator negativo para suas operações comerciais.

Além disso, a companhia poderá optar por absorver parte dos custos tarifários para minimizar o repasse aos clientes, o que resultaria em pressões adicionais sobre a rentabilidade operacional. Diante desse cenário, visualizamos espaço para revisões negativas nas estimativas de consenso no curto prazo.

Apesar dessas adversidades, mantemos confiança na tese de investimento para o longo prazo, apoiados no engajamento contínuo da Embraer em campanhas comerciais robustas nos segmentos de Aviação Comercial e Defesa.

DISCLAIMER

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. ("INSIDE"), empresa do Grupo Levante Investimentos ("LEVANTE"), declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente nos canais autorizados das empresas do Grupo Levante, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas. Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"). As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021. As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade. Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente. Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Eduardo Jamil Rahal (inscrito no CNPI sob o nº 8204) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE. Na contracapa deste relatório você encontra uma relação de todas as empresas que fazem parte do Grupo Levante. Para dirimir quaisquer dúvidas, entre em contato através dos canais de atendimento nos sites oficiais.



LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT | corp
INSIDE

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br