

Carta do Gestor

UNIPREV

Dezembro, 2025

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO:

BRASIL: Atividade econômica desacelerou em setembro.

EUA: A ata da reunião do FOMC de outubro reforçou que a decisão de manter o ciclo de cortes de juros se deu pelo aumento do risco de deterioração do mercado de trabalho, mas mostrou uma grande divergência a respeito dos próximos passos.

CHINA: Economia chinesa desacelerou em outubro.

PROJEÇÕES: Projeções da Bradesco Asset para os principais indicadores macroeconômicos.

REND A FIXA: O mês de novembro consolidou um movimento favorável para os ativos de risco no mercado brasileiro, especialmente no segmento de renda fixa, que se beneficiou de um conjunto de fatores macroeconômicos e técnicos.

REND A VARIÁVEL: Novembro foi marcado pela expectativa em torno dos resultados das empresas de tecnologia americanas.

MULTIMERCADO: Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado.

FUNDOS ESPELHOS: Desempenho dos fundos espelhos.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

Atividade econômica desacelerou em setembro. O IBC-Br, indicador do Banco Central, registrou queda de 0,2% na margem, em linha com as expectativas do mercado. Entre os componentes, a alta da agropecuária (1,5%) foi mais do que compensada pelo recuo da indústria (-0,7%), dos serviços (-0,1%) e dos impostos (-0,65%). Com isso, o índice que exclui a agropecuária apontou retração de 0,37%. No trimestre, o IBC-Br recuou 0,9%, com contribuição negativa de todos os setores. Esses resultados corroboram nossa expectativa de que o PIB tenha desacelerado no terceiro trimestre, como reflexo da manutenção da política monetária restritiva e da dissipação dos estímulos anteriores.

O mercado de trabalho seguiu aquecido em outubro, embora exiba sinais de moderação. Segundo os dados do Caged, foram criadas 85,1 mil vagas de emprego formal no mês, consideravelmente abaixo da expectativa do mercado (120 mil). Na série com ajuste sazonal, o saldo passou de 97 mil em setembro para 80 mil em outubro, abaixo do nível considerado neutro para a taxa de desemprego. Além disso, a média móvel de 3 meses recuou de 90 mil para 80 mil, o que reforça a moderação observada nas últimas leituras. Em outra direção, os dados da PNAD Contínua, que consideram todo o universo do trabalho, mostraram queda da taxa de desemprego de 5,6% para 5,4%, o que representou estabilidade da série com ajuste sazonal, em 5,9%. O recuo da população ocupada foi compensando pela retração das pessoas procurando trabalho. O rendimento médio real avançou 0,4% na margem. Apesar de sinais incipientes de perda de fôlego da criação de vagas e da ocupação, o mercado

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

de trabalho deverá passar a refletir a desaceleração econômica de forma mais intensa nos próximos meses.

Prévia da inflação de novembro avança acima do esperado, mas composição segue benigna. O IPCA-15 subiu 0,20% em novembro, acima da mediana das expectativas do mercado (0,18%). No acumulado em 12 meses, o indicador desacelerou de 4,93% para 4,50%, convergindo para o teto da meta. No mês, a principal surpresa altista veio do grupo serviços (+0,66%), impulsionado por passagens aéreas (+11,87%), hospedagem (+4,18%) e alimentação fora do domicílio (+0,68%).

Apesar da variação acima do esperado no mês, as surpresas altistas ficaram concentradas em itens que não compõem os núcleos, mantendo o quadro qualitativo positivo. A média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada dos cinco núcleos recuou para 3,6% em novembro, ante 3,8% em outubro, enquanto os serviços subjacentes também cederam na margem, de 4,9% para 4,5%. Mantemos nossa projeção de 4,5% para o IPCA de 2025.

O Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a taxa Selic em 15,00%, conforme amplamente antecipado. No comunicado divulgado após a reunião, o Banco Central reafirmou sua intenção de manter a taxa básica em patamar elevado

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

por um período prolongado, reforçando o compromisso com a convergência da inflação à meta. A Ata da reunião de novembro indicou maior convicção de que a manutenção da taxa de juros no nível corrente é suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta. O Comitê avaliou que o cenário econômico tem evoluído conforme o esperado, o que reforça a estratégia de estabilidade da taxa em patamar contracionista. A ata destacou que o Comitê incorporou, de forma preliminar, os efeitos da ampliação da isenção do imposto de renda nas projeções de inflação, ressaltando a elevada incerteza sobre seus impactos. Esse ponto foi reforçado pelo presidente Gabriel Galípolo em entrevistas recentes, reforçando uma postura cautelosa e dependente de dados pela parte do Banco Central. Assim, seguimos com a expectativa de que o ciclo de cortes de juros terá início em março do próximo ano.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

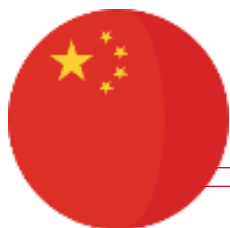


EUA

A ata da reunião do FOMC de outubro reforçou que a decisão de manter o ciclo de cortes de juros se deu pelo aumento do risco de deterioração do mercado de trabalho, mas mostrou uma grande divergência a respeito dos próximos passos.

Na reunião em que o Fed executou um novo corte de 25 pb, os membros reconheceram sinais mais preocupantes oriundos do mercado de trabalho. Quanto à inflação, destacaram que os preços vêm avançando desde o início do ano, impulsionados pelo efeito das tarifas sobre bens, embora esse efeito seja visto como passageiro, sem a expectativa de afetar a inflação no longo prazo. Para justificar o corte de juros, o comitê considerou a mudança no balanço de riscos diante do aumento de riscos baixistas para o mercado de trabalho. A decisão pelo corte de juros, no entanto, não foi unânime, com visões bastante divergentes sobre a necessidade de novos estímulos. A maioria dos membros entende que há espaço para um novo corte na reunião de dezembro, enquanto muitos avaliam a manutenção dos juros como a melhor decisão. Avaliamos que a preocupação com o mercado de trabalho não deverá sair do radar no curto prazo, demandando redução de juros na reunião de dezembro.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



CHINA

Economia chinesa desacelerou em outubro. A produção industrial avançou 4,9% na comparação anual, abaixo da expansão de 6,5% registrada em setembro, em função do arrefecimento da demanda externa. As vendas no varejo seguiram fracas, com alta de 2,9%, em linha com as projeções. Já os investimentos em ativos fixos acumularam retração de 1,7% nos dez primeiros meses do ano, aprofundando a contração frente ao recuo de 0,5% até setembro. Com o crescimento robusto nos três primeiros trimestres e a trégua com os EUA, o governo deverá evitar novas medidas significativas neste ano, preservando espaço para ações adicionais em 2026.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2025	2,10%
2026	1,80%

SELIC

2025	15,00%
2026	12,00%

IPCA

2025	4,50%
2026	4,20%

DÓLAR

2025	5,40
2026	5,50

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

O mês de novembro consolidou um movimento favorável para os ativos de risco no mercado brasileiro, especialmente no segmento de renda fixa, que se beneficiou de um conjunto de fatores macroeconômicos e técnicos. Entre os destaques, os títulos prefixados de longo prazo apresentaram desempenho expressivo. O índice IRF-M 1+, que reflete essa parcela da curva, registrou alta de 1,93% no mês, equivalente a 183% do CDI. Esse resultado reforça a atratividade dos papéis prefixados em um cenário de expectativa de queda gradual das taxas futuras, mesmo diante da postura cautelosa do Banco Central. Já na parcela de juros reais, os ganhos foram ainda mais robustos: o IMA-B 5+, que acompanha os títulos indexados à inflação com duration mais elevada, avançou 2,80%, representando 264% do CDI.

O bom comportamento dos títulos nominais foi sustentado pela continuação do efeito da política monetária sobre a economia. O dado mais comemorado pelo mercado seguiu sendo o IPCA de outubro, que surpreendeu positivamente, ficando aquém das projeções e apresentando uma abertura favorável entre os núcleos. Essa leitura reforça a visão de que o processo de desinflação está em curso, com núcleos rodando próximos a 3,5% anualizados, patamar considerado saudável para a convergência da inflação à meta. Além disso, as expectativas de inflação para horizontes mais longos mostraram uma inflexão relevante, sinalizando maior confiança na trajetória de preços. Apesar disso, o Copom mantém discurso prudente, indicando que deseja observar maior consolidação desse movimento antes de iniciar cortes na taxa Selic, o que sustenta um ambiente de juros elevados no curto prazo. Nosso cenário continua com cortes iniciando apenas em março, mas os dados recentes têm acrescentado mais preços a possibilidade de cortes iniciando em janeiro

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

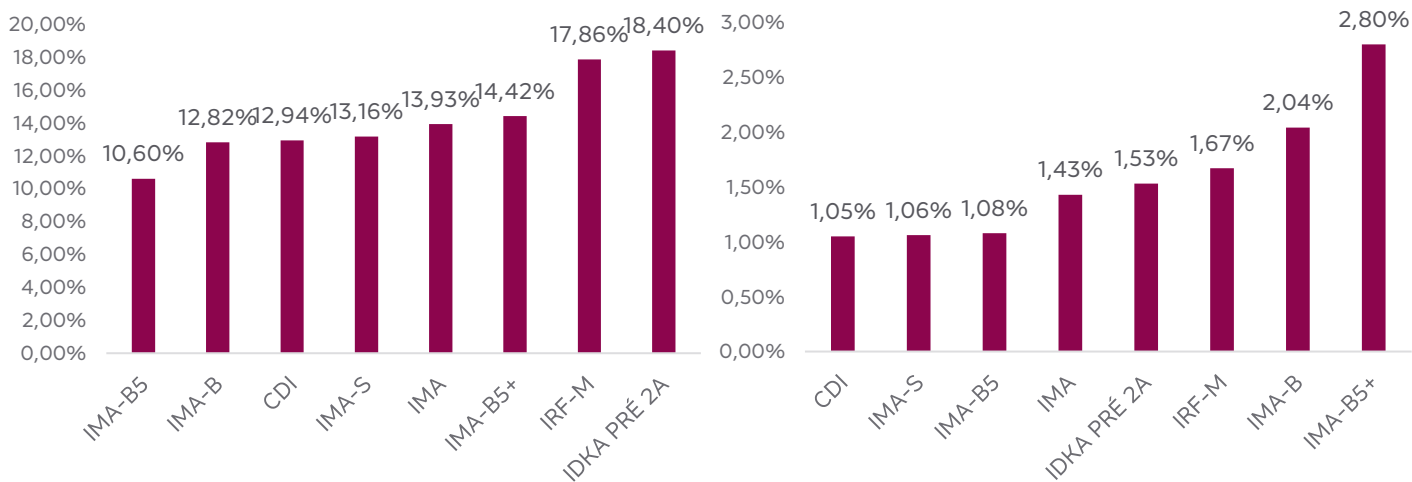
Na curva de juros reais, o fechamento observado ao longo do mês incorporou não apenas os fatores mencionados, mas também a redução na oferta de títulos públicos federais pelo Tesouro Nacional. A menor quantidade de emissões primárias tem gerado um efeito técnico importante, aumentando a competição por papéis de prazos mais longos e, conseqüentemente, pressionando suas taxas para baixo. Esse comportamento tem levado os agentes de mercado a atribuir maior valor aos ativos indexados à inflação, especialmente aqueles com duration elevada, que se beneficiam tanto do fechamento da curva quanto da menor disponibilidade de oferta. Em nossa visão, essa tendência deve se intensificar, sustentando uma convicção positiva para alocações em ativos de longo prazo, dado o cenário de desinflação, expectativas ancoradas e dinâmica favorável de oferta.

Em síntese, novembro reforçou a percepção de que os ativos de risco dentro da renda fixa continuam oferecendo oportunidades atrativas, especialmente para investidores dispostos a carregar posições de prazos mais elevados. A combinação de juros altos, inflação controlada e menor emissões de títulos atrelados a inflação cria um ambiente propício para estratégias que privilegiam duration, tanto em prefixados quanto em indexados à inflação. Mantemos uma visão construtiva para esses ativos, com expectativa de que o movimento positivo observado em novembro possa se prolongar nos próximos meses, à medida que os sinais de desinflação se consolidem e o mercado ajuste suas projeções para a política monetária.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA

ANO

MÊS



PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Novembro foi marcado pela expectativa em torno dos resultados das empresas de tecnologia americanas.

A preocupação do mercado com o valuation das empresas de tecnologia americanas foi confrontada pela divulgação de resultados acima do esperado no 3º trimestre. Alphabet foi o grande destaque positivo, surpreendendo os analistas com soluções superiores aos concorrentes tanto em hardware como em software de IA. O S&P 500 encerrou o mês com leve alta de 0,13% no mês.

Chile e Brasil foram destaques entre os mercados.

O resultado das eleições presidenciais no Chile foi bem visto pelo mercado e, no Brasil, o Ibovespa avançou +6,37%, atingindo 159 mil pontos, novo recorde histórico. No acumulado do ano, o índice registra alta de +32,25%, acompanhando o movimento positivo das bolsas globais.

Os setores beneficiados ligados a economia local foram destaques de performance.

Os setores de Construção Civil/Shoppings, Varejo e Serviços Financeiros se beneficiam do fluxo positivo estrangeiro, expectativa de queda de taxa de juros e economia com leve desaceleração. Nos portfólios, mantivemos foco em empresas que devem se beneficiar do ciclo de queda de juros, com baixa correlação à atividade econômica. Seguimos com exposição reduzida a commodities, diante da expectativa de maior oferta e dólar mais fraco.

Mantemos uma perspectiva construtiva, sustentada por quatro pilares: Preços atrativos, baixo posicionamento dos investidores, ciclo de queda de juros e maior diversificação global por parte dos estrangeiros, favorecendo mercados emergentes.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	NOVEMBRO	2025	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	0,13%	16,45%	13,54%	49,94%	67,87%
MSCI WORLD USD	0,18%	18,63%	15,44%	45,47%	61,65%
IDIV	5,31%	28,11%	21,85%	33,37%	55,68%
IBOVESPA	6,37%	32,25%	26,58%	24,93%	41,42%
SMALL CAPS	6,03%	35,56%	24,94%	8,78%	15,43%
IBRX100	6,44%	31,89%	26,11%	25,61%	40,62%

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O mês de novembro consolidou um movimento favorável para os ativos de risco no mercado brasileiro. Este movimento favorável é explicado por fatores macroeconômicos e técnicos. Dentre os quesitos macro, o IPCA de outubro surpreendeu positivamente, ficando aquém das projeções aumentando o otimismo do mercado quanto ao início do ciclo de flexibilização monetária. Importante destacar que o mês refletiu nos ativos de riscos domésticos a combinação de juros altos, inflação controlada e menor emissões de títulos atrelados a inflação criando um ambiente propício para estratégias que privilegiam o incremento de risco. Já, no ambiente global, as expectativas que competem os próximos passos que serão dados pelo banco central americano tomaram conta do mercado, embutindo volatilidade adicional. Além disso, os índices de renda variável foram impactados negativamente pelos desdobramentos de um potencial bolha de IA trazendo impacto negativo aos ativos vinculados ao setor de tecnologia. Em relação aos cenários, continuamos construtivos sobre o processo de relaxamento monetário que deve ocorrer ao longo de 2026, a iniciar no primeiro trimestre. Esse processo, tende a aliviar as curvas de juros, tanto real quanto nominal, hoje em patamares históricos bastante elevadas. Diante desse contexto, ajustamos o posicionamento da carteira. No mercado local, permanecemos com a exposição na curva de juros reais (NTNB 2028 e NTNB 2032) e nominais (Jan-27), além de posições na curvatura de juros e estratégias de valor relativo nos juros reais com viés tomado, como proteção ao perfil aplicado da

COMENTÁRIOS DO GESTOR

carteira. Os resultados do mês foram impulsionados pelo posicionamento nas posições direcionais de juros reais e nominais. Em contrapartida, os hedges da carteira que consolidam um ciclo de corte de juros mais brando foram os principais detratores trazendo a rentabilidade do fundo em linha com o CDI.

PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Novembro	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	ACUM. a.a.
IBX 6,44%	Ouro 38,66%	OURO 59,64%	S&P 500 24,23%	IHFA 13,57%	S&P 500 26,89%	OURO 55,93%	IBX 33,39%	DÓLAR 17,13%	IBX 27,55%	Ibovespa 38,94%	IBX 270,71% 14,04%
Ibovespa 6,37%	Ibovespa 32,25%	DÓLAR 27,91%	Ibovespa 22,28%	IMA-S 12,74%	DÓLAR 7,39%	DÓLAR 28,93%	Ibovespa 31,58%	OURO 16,93%	Ibovespa 26,86%	IBX 36,70%	Ibovespa 266,96% 13,92%
OURO 4,32%	IBX 31,89%	S&P 500 23,31%	IBX 21,27%	CDI 12,39%	IMA-S 4,67%	S&P 500 16,26%	S&P 500 28,88%	IBX 15,42%	S&P 500 19,42%	IMA-B 24,81%	S&P 500 233,71% 12,85%
IMA-B 2,04%	IRF-M 17,86%	IMA-S 11,11%	IRF-M 16,51%	IRF-M 8,82%	OURO 4,43%	IRF-M 6,69%	OURO 28,10%	Ibovespa 15,03%	IRF-M 15,20%	IRF-M 23,37%	IRF-M 180,62% 10,90%
IRF-M 1,67%	S&P 500 16,45%	CDI 10,83%	IMA-B 16,05%	IMA-B 6,37%	CDI 4,42%	IMA-B 6,41%	IMA-B 22,95%	IMA-B 13,06%	OURO 13,89%	IHFA 15,87%	IMA-B 179,36% 10,85%
IHFA 1,17%	IHFA 14,47%	IHFA 5,65%	IMA-S 13,25%	Ibovespa 4,69%	IHFA 1,79%	IHFA 5,27%	IRF-M 12,03%	IRF-M 10,73%	IMA-B 12,79%	CDI 14,00%	Ouro 153,14% 9,76%
IMA-S 1,06%	IMA-S 13,16%	IRF-M 1,86%	CDI 12,99%	IBX 4,02%	IMA-B -1,26%	IBX 3,50%	IHFA 11,12%	IHFA 7,09%	IHFA 12,41%	IMA-S 13,84%	IHFA 150,99% 9,67%
CDI 1,05%	CDI 12,95%	IMA-B -2,44%	IHFA 9,27%	DÓLAR -6,50%	IRF-M -1,99%	Ibovespa 2,92%	IMA-S 5,99%	CDI 6,42%	IMA-S 10,16%	S&P 500 9,54%	IMA-S 143,36% 9,33%
S&P 500 0,13%	IMA-B 12,82%	IBX -9,71%	OURO -5,96%	OURO -8,48%	IBX -11,17%	CDI 2,76%	CDI 5,96%	IMA-S 6,42%	CDI 9,93%	OURO -12,32%	CDI 141,24% 9,23%
DÓLAR -0,94%	DÓLAR -13,86%	Ibovespa -10,36%	DÓLAR -7,21%	S&P 500 -19,44%	Ibovespa -11,93%	IMA-S 2,39%	DÓLAR 4,02%	S&P 500 -6,24%	DÓLAR 1,50%	DÓLAR -16,54%	DÓLAR 36,93% 3,20%

Mídias Sociais

Quer acompanhar a indústria de fundos e ficar por dentro das novidades?

Acompanhe os nossos vídeos no



Bradesco Asset Management

Siga o nosso perfil no



@bradesco.asset

Siga nossa página no



Bradesco Asset Management

Acesse o nosso



Site

bram.bradesco

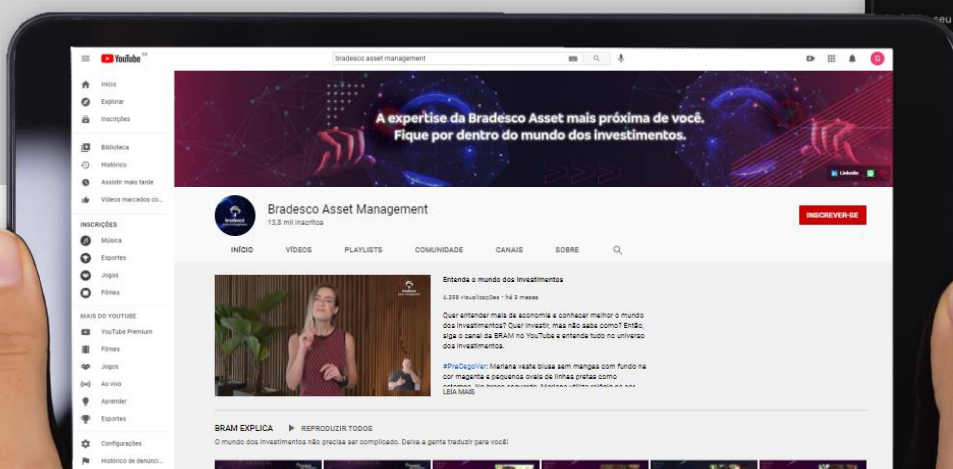
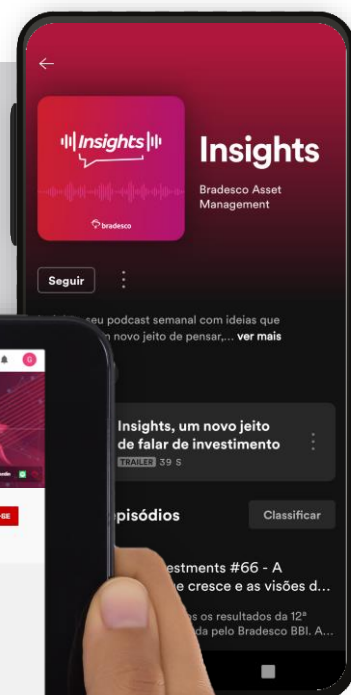


Ouçá nossos gestores e analistas no

Podcast Insights

no **Spotify** ou na plataforma de sua preferência

Toda semana, trazemos assuntos em alta com análises econômicas e amplo conteúdo de fundos.



INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Material de divulgação produzido pela Bradesco Asset Management, departamento responsável pela atividade de gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A. As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Os comentários de gestão dos fundos de investimento espelho não foram produzidos pela Bradesco Asset Management e sim enviado pelos gestores terceiros. A Bradesco Asset Management não se responsabiliza pelas informações. O comentário de gestão refere-se ao fundo investido. LEIA, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOUVER, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Acesse os documentos em www.bradesco.com.br. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. 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. Descrição do Tipo ANBIMA disponível no Formulário de Informações Complementares.

Fone Fácil Bradesco: 4002 0022 / 0800 570 0022 | **SAC – Alô Bradesco:** 0800 704 8383 | SAC – Deficiência Auditiva ou de Fala: 0800 722 0099 | Ouvidoria: 0800 727 9933. bram@bram.bradesco.com.br | bram.bradesco. **Assessoria de Investimentos:** Capitais e regiões metropolitanas: 4020 1414 | Demais localidades: 0800 704 1414 – **Em dias úteis, das 8h às 19h – horário de Brasília**