

# Carta do Gestor

UNIPREV

# SUMÁRIO

## CENÁRIO ECONÔMICO:

**BRASIL:** O PIB acelerou no 1º trimestre deste ano.

**EUA:** Mercado de trabalho dos EUA teve desempenho sólido em abril.

**EUROPA:** O PIB da Zona do Euro desacelerou no início do ano, reforçando um quadro de moderação da atividade econômica na região.

**CHINA:** Economia chinesa iniciou o segundo trimestre com perda de tração.

## PROJEÇÕES:

Projeções da Bradesco Asset para os principais indicadores macroeconômicos.

## RENDA FIXA:

Ao longo dos últimos meses, temos destacado a forte correlação entre os ativos de renda fixa local e os movimentos dos preços do petróleo.

## RENDA VARIÁVEL:

Os dois principais vetores do mercado no mês seguiram sendo a temática de inteligência artificial e as tensões geopolíticas envolvendo o Irã.

## MULTIMERCADO:

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado.

## FUNDOS MULTIGESTORES:

Desempenho dos fundos espelhos



## BRASIL

**O PIB acelerou no 1º trimestre deste ano.** Segundo os dados do IBGE, o PIB avançou 1,1% na margem, em linha com o esperado, ante 0,3% no 4º trimestre de 2025. Pela ótica da oferta, todos os setores avançaram na margem: a agropecuária teve alta de 2,0%, enquanto a indústria cresceu 1,0% puxada pela extração mineral e pela construção civil. Mas, a maior contribuição positiva veio de serviços, com alta de 0,5% impulsionada por outros serviços e atividades imobiliárias. Pela ótica da demanda, as principais contribuições positivas vieram do crescimento de 1,0% do consumo das famílias, e de 3,5% do investimento, recuperando-se em relação ao final do último ano. O setor externo teve contribuição líquida negativa para o PIB: as exportações recuaram 1,7% na margem, enquanto as importações avançaram 4,4%. Por fim, nossa medida de PIB cíclico, que exclui setores menos sensíveis à política monetária, cresceu 0,5% na margem, ante 0,3% no trimestre anterior. A composição do crescimento revela um quadro ainda aquecido para a atividade, que deve contar com o impulso de novos programas de crédito nos próximos meses.

**O IPCA-15 avançou 0,62% em maio, ligeiramente acima do esperado pelo mercado (+0,57%).** Em 12 meses, o indicador subiu de 4,37% para 4,64%, ultrapassando o teto da meta (4,50%). A surpresa de alta concentrou-se em alimentação no domicílio (+1,73%), novamente pressionada por itens in natura e carnes. Entre os administrados, houve contribuição relevante de energia elétrica, refletindo o acionamento da bandeira tarifária amarela, além dos efeitos residuais do reajuste anual de medicamentos e da alta do gás de botijão. Na outra ponta, a queda dos combustíveis (-1,47%) ajudou a conter a alta do índice. Qualitativamente,



## BRASIL

as medidas subjacentes seguiram em elevação. Os núcleos subiram, enquanto a difusão segue alta, indicando maior espalhamento das pressões de preços. Nos serviços, especialmente nos segmentos intensivos em mão de obra, não há sinais de desaceleração, em linha com um mercado de trabalho resiliente, enquanto os bens industriais já capturam os repasses de custos associados ao choque de petróleo. O cenário reforça uma dinâmica inflacionária pressionada.

### **Apesar de sinais mistos, o mercado de trabalho seguiu resiliente em abril.**

Segundo os dados do Caged, do Ministério do Trabalho, foram criadas 85,8 mil vagas formais no mês, resultado inferior às expectativas do mercado. Em nossas estimativas, o saldo ajustado sazonalmente passou de 162 mil para 42 mil, com a desaceleração puxada sobretudo por serviços e comércio. Ainda assim, a média móvel de três meses ficou em 102 mil, acima do nível considerado neutro para a taxa de desemprego. Por sua vez, os dados da PNAD Contínua, do IBGE, que abrangem todo o universo do trabalho, mostraram uma taxa de desemprego de 5,8% no trimestre encerrado em abril, o que representa 5,4% na série com ajuste sazonal (pouco acima da taxa de março, 5,3%). Por trás desse resultado está uma alta tanto da população ocupada como da força de trabalho no período. Por fim, o rendimento médio teve alta de 0,1% em termos reais na margem. Em suma, os dados de abril reforçam um mercado de trabalho aquecido.



## EUA

**Mercado de trabalho dos EUA teve desempenho sólido em abril.** No mês, foram criadas 115 mil vagas, acima da expectativa de 65 mil vagas, e após a geração de 185 mil postos em março. A média móvel de três meses se situa em 48 mil vagas. Entre os setores, destaque positivo para saúde e educação, com criação de 46 mil vagas, transportes e armazenagem, com 30 mil, e varejo, com 22 mil. Do lado negativo, houve destruição de vagas em informação (-13 mil) e atividades financeiras (-11 mil). De forma geral, a criação de vagas apresentou melhora mais disseminada entre os setores, com o índice de difusão subindo de 71,4% em março para 78,6% em abril. A taxa de desemprego, por sua vez, ficou estável em 4,3%, em linha com o dado anterior. Por fim, os salários por hora trabalhada tiveram alta de 0,2% na margem, abaixo de esperado, com a variação anual em 3,6%. Em conjunto, a recuperação da geração de vagas e a estabilidade do desemprego sugerem um mercado de trabalho ainda sólido, reduzindo os temores de desaceleração da economia, ao mesmo tempo em que a ausência de aceleração mais forte dos salários diminui a discussão sobre a possibilidade de alta de juros.



## EUROPA

O PIB da Zona do Euro desacelerou no início do ano, reforçando um quadro de **moderação da atividade econômica na região**. O PIB avançou 0,1% no primeiro trimestre, desacelerando em relação ao crescimento de 0,2% observado no trimestre anterior, enquanto a alta interanual passou de 1,3% para 0,8%. Já o resultado do PIB da União Europeia, apesar de também registrar uma desaceleração, mostrou um resultado ligeiramente mais firme, com alta de 0,2% na margem e 1,0% em doze meses. Em linha com esse cenário de desaceleração da atividade, a produção industrial de março registrou alta de 0,2% na zona do euro e de 0,8% na UE, apoiada por bens intermediários e de capital, mas ainda recuou 2,1% e 1,0%, respectivamente, frente ao mesmo mês do ano anterior. Em conjunto, os dados indicam perda de ritmo do crescimento, com sinais pontuais de recuperação na indústria, mas ainda insuficientes para alterar a leitura de atividade europeia contida.



## CHINA

**Economia chinesa iniciou o segundo trimestre com perda de tração.** A produção industrial avançou 4,1% em abril na comparação interanual, abaixo do esperado e desacelerando frente ao crescimento de 5,7% em março. A desaceleração contrasta com a melhora recente das exportações e reflete, em parte, restrições associadas a insumos derivados de petróleo e ao consumo de estoques. Na mesma direção, os investimentos em ativos fixos recuaram 1,6% no acumulado do ano, revertendo a alta observada no primeiro trimestre, com perda de fôlego em infraestrutura e manufatura. As vendas no varejo também decepcionaram, com alta de 0,2% no mês passado, reforçando a fragilidade do consumo doméstico. No conjunto, os dados sugerem que a economia chinesa entrou no segundo trimestre em ritmo mais fraco, após um início de ano forte, ainda bastante dependente do impulso externo.

## PIB

2026

2027

2,00%

1,50%

## SELIC

2026

2027

13,75%

11,75%

## IPCA

2026

2027

5,20%

4,10%

## DÓLAR

2026

2027

5,10

5,20

As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

# PERSPECTIVAS RENDA FIXA

Ao longo dos últimos meses, temos destacado a forte correlação entre os ativos de renda fixa local e os movimentos dos preços do petróleo. Entretanto, nas semanas mais recentes, observou-se uma mudança relevante nessa dinâmica. Apesar da queda expressiva da commodity, que retornou a níveis próximos de US\$ 90 por barril no final de maio, os ativos domésticos não apresentaram uma melhora proporcional, sinalizando um deslocamento dos principais direcionadores de mercado.

Esse comportamento passou a ser predominantemente influenciado pelo noticiário doméstico. Houve maior impacto das divulgações de dados, tanto de inflação quanto de atividade econômica, que surpreenderam negativamente as expectativas do mercado. Diante de uma inflação mais pressionada e de uma atividade ainda resiliente, cresceram as dúvidas sobre a continuidade do ciclo de cortes de juros pelo Banco Central, mesmo com a acomodação parcial dos preços do petróleo no cenário internacional.

No nosso cenário base, avaliamos que, mesmo que haja avanços nas negociações envolvendo o conflito entre Estados Unidos e Irã, a autoridade monetária deverá adotar uma postura mais cautelosa. Isso implica um ciclo de flexibilização monetária mais gradual, com a taxa de juros terminal ao final de 2026 em patamares superiores aos anteriormente projetados.

Além disso, observamos uma deterioração na percepção de risco fiscal, evidenciada tanto pelo aumento da concessão de crédito quanto pela adoção de medidas com viés de estímulo à popularidade do governo. Simultaneamente, ocorreu uma reprecificação do cenário eleitoral, com eventos recentes envolvendo figuras de destaque no campo político impactando de maneira mais direta os vértices longos da curva de juros, em função do aumento da incerteza prospectiva.

# PERSPECTIVAS RENDA FIXA

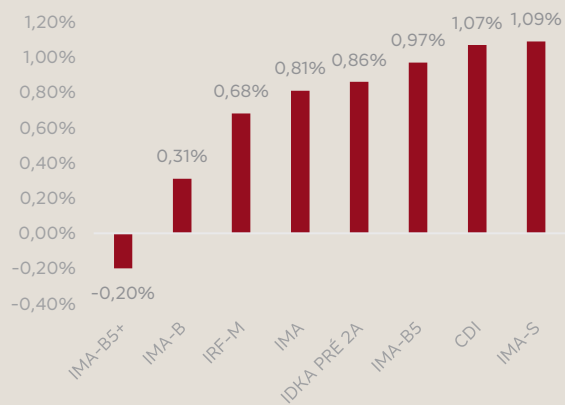
Do ponto de vista da gestão, o período recente reforçou a importância da atuação ativa em ambientes de maior volatilidade. O ajuste de risco foi realizado com disciplina e atenção constante à dinâmica de mercado e ao posicionamento relativo da indústria, permitindo respostas rápidas às mudanças de regime e buscando limitar impactos adversos na geração de alfa.

No que tange à alocação, ao longo de maio reduzimos marginalmente as exposições a risco, refletindo uma perda parcial de convicção na tese predominante dos meses anteriores, que era centrada em um ciclo mais intenso de queda de juros. Ainda assim, mantemos viés aplicado na curva de juros nominais, com maior concentração nos vértices intermediários, utilizando posições tomadas na parte longa como instrumento de hedge diante do aumento das incertezas fiscais e políticas. Na parcela de juros reais, seguimos com viés aplicado ao longo da curva de NTN-Bs, sustentados pela combinação entre proteção inflacionária e níveis de prêmios historicamente atrativos. Mantemos, ainda, a exposição a títulos indexados ao IGP-M (NTN-C), cuja alocação tem se mostrado especialmente benéfica para a performance das estratégias nos últimos meses, reforçando a importância desse instrumento como fonte complementar de retorno e proteção em um ambiente de pressão inflacionária.

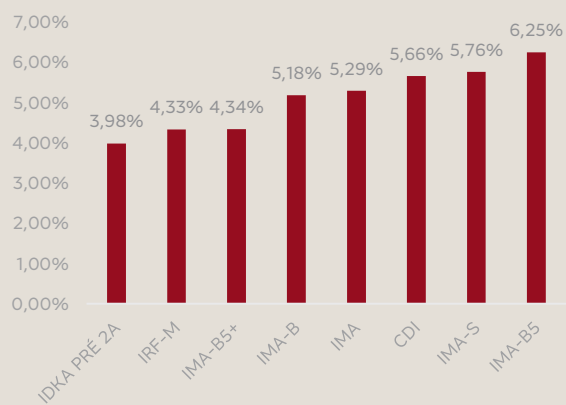
# PERSPECTIVAS RENDA FIXA

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA

### MÊS



### A NO



# PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Os dois principais vetores do mercado no mês seguiram sendo a temática de inteligência artificial e as tensões geopolíticas envolvendo o Irã. Grande parte do movimento observado em maio pode ser explicada por esses dois fatores.

Empresas ligadas ao tema de inteligência artificial continuaram a impulsionar os índices globais ao longo do período. Observou-se um aumento na confiança do mercado na capacidade de monetização dos elevados investimentos realizados pelo setor, sustentado por dados mais consistentes de crescimento de receita. Adicionalmente, novas revisões para cima dos planos de investimento por parte dos hyperscalers reforçaram o otimismo ao longo da cadeia de valor, especialmente nos segmentos de semicondutores e memória. Nesse contexto, o setor de memória foi um dos principais destaques do mês, refletindo tanto restrições de oferta quanto a forte demanda estrutural. A Coreia, com elevada exposição a esse segmento, registrou valorização de aproximadamente 26% no período, enquanto o ETF de semicondutores avançou cerca de 23%, mesmo após desempenho já expressivo em abril. O Nasdaq subiu 8,4% no mês, mantendo posição de destaque no ano, enquanto o S&P 500 avançou 5,15%, acumulando alta de 10,73% no ano.

Os desenvolvimentos geopolíticos envolvendo o Irã seguiram como fonte relevante de incerteza para o cenário macro. Apesar da expectativa de um possível acordo no curto prazo, o choque elevou as expectativas de inflação e reduziu a visibilidade sobre o ciclo de flexibilização monetária global, levando à reprecificação das curvas de juros. O petróleo apresentou correção ao longo do mês, impactando negativamente empresas produtoras, como a Petrobras.

O Ibovespa registrou queda de 7,22% no período. O desempenho pode ser explicado por um conjunto de fatores adversos, entre os quais destacamos: (i) temporada de resultados do 1º trimestre aquém das expectativas, (ii) pressão na curva de juros local, (iii) aumento da incerteza em relação ao processo eleitoral e (iv) redução da atratividade relativa do tema de petróleo. Adicionalmente, a baixa

exposição da bolsa brasileira ao setor de tecnologia — principal motor da alta global — contribuiu para a performance relativa inferior.

Nesse contexto, o fluxo estrangeiro apresentou reversão, com saídas próximas a R\$ 14 bilhões no período. Ainda assim, entendemos que a dinâmica de diversificação global segue em curso, sendo maio um mês mais marcado por rotação entre temas dentro de mercados emergentes.

Apesar do ambiente desafiador no curto prazo, seguimos avaliando que a bolsa brasileira mantém sua atratividade. Em especial em cenários de maior risco geopolítico e inflacionário, o Brasil reúne características relevantes, como a importância na produção de petróleo e a elevada participação de empresas intensivas em capital, com capacidade de repasse de preços e geração consistente de caixa. Destaca-se também que empresas ligadas ao mercado doméstico voltaram a negociar em níveis atrativos, próximas às mínimas de sua média histórica recente.

No cenário doméstico, a incerteza eleitoral segue aumentando gradualmente em relevância. Ainda assim, avaliamos que um cenário de maior compromisso fiscal a partir de 2027 permanece pouco precificado. Dessa forma, mesmo diante de riscos relevantes, continuamos enxergando uma assimetria positiva para os ativos locais.

A incerteza em relação ao ciclo de queda de juros permanece elevada, o que sugere que esse tema tende a ganhar maior relevância apenas a partir de 2027.

Nos fundos, mantivemos o foco em qualidade, com menor exposição ao tema de queda de juros. Os portfólios seguem concentrados em empresas defensivas, com menor sensibilidade ao ciclo doméstico de juros. Continuamos identificando boas oportunidades em companhias com histórico consistente de execução e capacidade de ganho de market share, mesmo em um ambiente de juros elevados.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	5,15%	10,73%	28,22%	43,63%	81,35%
MSCI WORLD USD	4,37%	9,80%	25,91%	41,20%	73,70%
IDIV	-7,62%	5,11%	22,26%	40,48%	67,94%
IBOVESPA	-7,22%	7,86%	26,83%	42,33%	60,42%
SMALL CAPS	-3,66%	-1,34%	3,06%	13,09%	8,13%
IBRX100	-7,26%	7,95%	26,73%	42,27%	61,11%

# COMENTÁRIOS DO GESTOR

No mês de abril, o fundo apresentou resultado nominal negativo e abaixo do CDI. Os ativos globais sofreram um forte movimento de reprecificação em abril, com uma alta substancial dos juros futuros americanos, e o mercado postergando cada vez mais o início do ciclo de cortes de juros pelo Fed. A curva de juros americana chegou a precificar apenas um corte no final de 2024, lembrando que no início do ano o mercado precificava 1,25% em cortes na taxa de juros a partir de março. A taxa da Treasury de 10 anos subiu 48 pontos em abril, encerrando mês em 4,68%, resultando em uma perda de 3,35% em seu valor. Conforme o esperado, o dólar americano se valorizou frente às moedas globais, com o índice DXY subindo 1,66% no mês. As bolsas globais também sofreram uma correção em abril. O S&P 500 retornou -4,08% enquanto as bolsas europeias caíram 2,24% no mês. No movimento contrário, a bolsa chinesa valorizou 2,45% em abril, puxando o índice das bolsas de países emergentes (+0,43%). No Brasil, a curva de juros local acompanhou o movimento de alta das treasuries americanas, que foi exacerbado por um aumento da percepção do risco fiscal do país após a alteração da meta de superavit pelo governo. Os ativos locais também tiveram um mês bem negativo. A reprecificação da curva de juros mencionada acima resultou em perdas para os ativos indexados à inflação, com o IMA-B caindo 1,61%, enquanto os títulos pré-fixados do tesouro representados pelo IRF-M tiveram uma rentabilidade de -0,52% no mês. O Ibovespa foi positivamente influenciado pelas altas de Vale e Petrobrás, mas o índice encerrou o mês com uma queda de 1,70%, enquanto o índice de Small Caps (-7,76%) apresentou uma perda bem mais acentuada. O dólar valorizou 3,52% contra o real em abril, em linha com o movimento de fortalecimento frente às demais moedas, porém o real apresentou uma desvalorização maior do que os seus pares. Com relação a performance do fundo, os destaques negativos ficam por conta das estratégias de juros nominais e juros reais que sofreram com a abertura nas taxas de juros, sendo parcialmente compensadas pelas nossas posições em crédito privado que continuam se beneficiando do forte fechamento nos spreads de crédito.

# RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Maio	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	ACUM. a.a.
S&P 500	S&P 500	Ouro	OURO	S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	S&P 500
5,15%	10,73%	46,65%	59,64%	24,23%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	238,57% 13,01%
DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX
1,37%	7,95%	33,95%	27,91%	22,28%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	196,21% 11,51%
IMA-S	Ibovespa	IBX	S&P 500	IBX	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	Ouro
1,09%	7,86%	33,45%	23,31%	21,27%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	188,72% 11,22%
CDI	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	Ibovespa
1,07%	5,76%	18,22%	11,11%	16,51%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	188,55% 11,22%
IRF-M	CDI	S&P 500	CDI	IMA-B	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO
0,68%	5,66%	16,39%	10,83%	16,05%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	138,04% 9,09%
IHFA	IMA-B	IHFA	IHFA	IMA-S	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	IMA-B
0,38%	5,18%	15,09%	5,65%	13,25%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	136,13% 9,00%
IMA-B	IRF-M	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S
0,31%	4,33%	14,55%	1,86%	12,99%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	128,87% 8,66%
OURO	IHFA	CDI	IMA-B	IHFA	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	CDI
-0,13%	2,49%	14,32%	-2,44%	9,27%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	126,33% 8,54%
Ibovespa	Ouro	IMA-B	IBX	OURO	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	IHFA
-7,22%	-4,00%	13,17%	-9,71%	-5,96%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	123,67% 8,41%
IBX	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	DÓLAR	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR
-7,26%	-8,10%	-11,14%	-10,36%	-7,21%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	55,16% 4,51%

# MÍDIAS SOCIAIS

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



**YouTube**

Bradesco Asset Management



**Instagram**

@bradesco.asset



**LinkedIn**

Bradesco Asset Management



**Site**

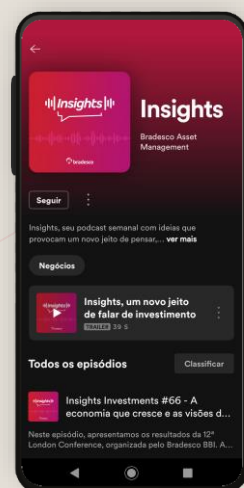
bram.bradesco



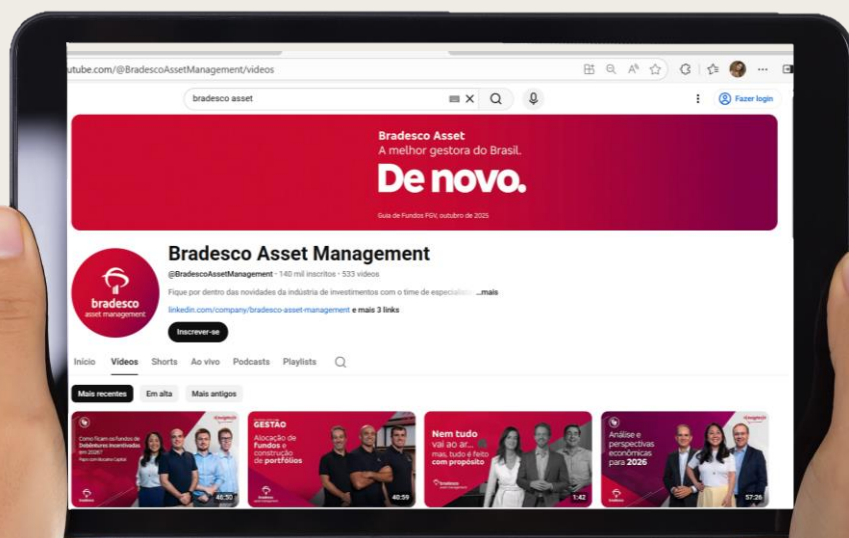
Ouçá nossos gestores e analistas no

**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 de gestão de recursos do Banco Bradesco S.A. Este material tem caráter exclusivamente informativo, não constitui oferta, análise de valor mobiliário, recomendação de investimento ou promessa de rentabilidade. As opiniões refletem julgamentos na data de sua elaboração e podem ser alteradas sem aviso prévio. Este material destina-se ao uso exclusivo do destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição sem a prévia autorização da Bradesco Asset Management. Os comentários de gestão dos fundos de investimento espelho não foram produzidos pela Bradesco Asset Management e sim enviado pelos gestores terceiros. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. ANTES DE INVESTIR, LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOUVER, ASSIM COMO O REGULAMENTO, ANEXO-CLASSE E APÊNDICE SUBCLASSE, CONFORME O CASO. Os documentos podem ser encontrados no site da CVM por meio de consulta pelo CNPJ do Fundo.

Para saber mais sobre esse e outros fundos, acesse app

Bradesco > Investimentos > Investir > Fundos de Investimento e busque pelo nome.

Se preferir, consulte seu gerente de relacionamento ou fale com nossos especialistas de investimentos:

Por telefone

**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. **Assessoria de Investimentos:** Capitais e regiões metropolitanas: 4020 1414 | Demais localidades: 0800 704 1414 – **Em dias úteis, das 8h às 19h – horário de Brasília.**

