

Bradesco Asset

Outlook 2026

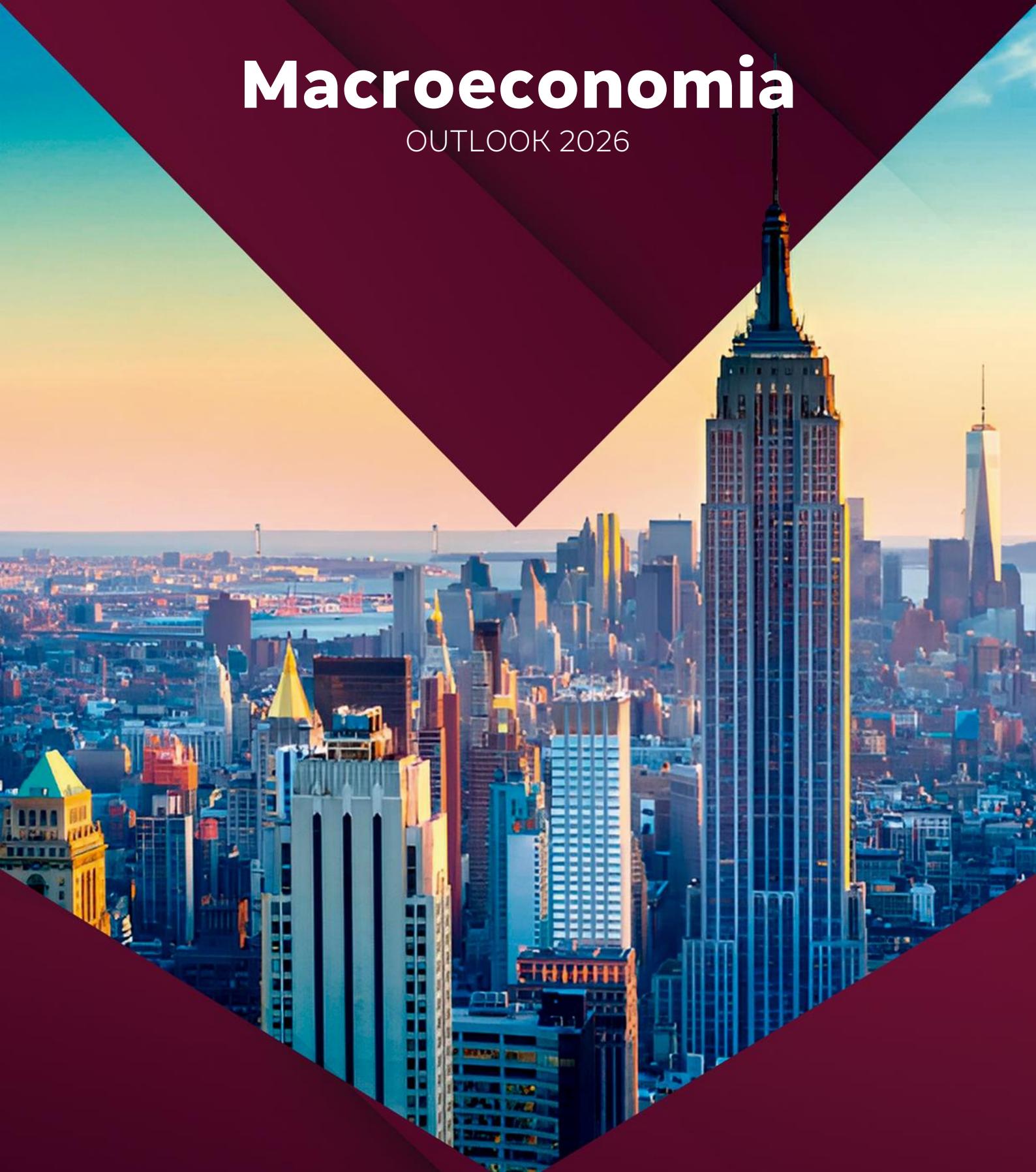
SUMÁRIO

- 1. MACROECONOMIA**
- 2. RENDA FIXA**
- 3. CRÉDITO PIVADO**
- 4. RENDA VARIÁVEL**
- 5. EXTERIOR**



Macroeconomia

OUTLOOK 2026



bradesco
asset management

» RETROSPECTIVA MACROECONÔMICA

A economia global se mostrou resiliente em 2025, com crescimento previsto em cerca de 3,0%, surpreendendo o que era esperado no início do ano, em função da escalada tarifária entre Estados Unidos e diversos países, que elevou risco e incerteza. Nos Estados Unidos, o Fed manteve-se firme até setembro, mas começou a cortar taxas no quarto trimestre, com o *Fed Funds* recuando de 4,50% para 3,75%, em resposta à desaceleração do mercado de trabalho. No entanto, a inflação continuou acima da meta, motivando cautela por parte da autoridade monetária dos Estados Unidos. Na Área do Euro, o Banco Central Europeu encerrou seu ciclo de cortes, levando a taxa de juros para 2,0%, em resposta à convergência da inflação para próximo da meta e ao bom desempenho econômico. Já a China iniciou o ano com crescimento robusto, mas perdeu fôlego na segunda metade, com consumo e investimentos fracos, mas ainda compatível com expansão do PIB de 5% neste ano. A sustentação da economia chinesa, por sua vez, se deu pelo desempenho das exportações, que contribuiu para o crescimento da indústria. Esse movimento ocorreu num contexto de enfraquecimento do dólar, que perdeu cerca de 8% frente a uma cesta de moedas, enquanto o euro e o iene se comportaram conforme as dinâmicas divergentes entre os blocos monetários. Assim, no geral, este ano foi marcado pela política monetária em transição: dos ciclos de aperto seguidos por moderados cortes, com os juros se aproximando dos níveis neutros na grande maioria dos países. Nos últimos meses, diante da resiliência da economia global, o espaço para reduções adicionais vem se reduzindo.

A economia brasileira em 2025 foi marcada por crescimento moderado, desaceleração da inflação, juros elevados e desafios fiscais. A atividade no Brasil foi forte no primeiro trimestre, mas foi desacelerando conforme o aperto monetário se materializou. Ainda assim, o mercado de trabalho seguiu resiliente. A inflação, que começou o ano com projeções perto de 6%, terminou em torno de 4,5%, amparada pela desaceleração dos serviços e pela queda de alimentação e energia, refletindo a apreciação do real e o recuo dos preços das commodities. A Selic foi elevada até 15% e manteve-se nesse patamar até o fim do ano. O real apresentou forte valorização frente ao dólar, impulsionada principalmente pelo enfraquecimento do dólar em escala global e pelo diferencial de juros elevado. A deterioração fiscal e a piora das contas externas limitaram a capacidade de apreciação adicional do real.

CENÁRIO GLOBAL | Resiliência do crescimento e juros se aproximando do nível neutro

O cenário global deve seguir benigno em 2026, mas com desequilíbrios relevantes. Nos Estados Unidos, a política monetária do Fed tornou-se mais errática, pressionada por divergências internas e pelo governo, enquanto a economia apresenta um descompasso incomum: PIB forte e mercado de trabalho em enfraquecimento. Esperamos uma pausa para avaliação, após a redução anunciada em dezembro. Há espaço para 2 cortes da taxa básica para 3,25%, com a sucessão na presidência do Fed persistindo como fonte de volatilidade nas curvas. Na Área do Euro, a expectativa de crescimento firme se justifica nas intenções de aumento de gastos em defesa e infraestrutura, especialmente na Alemanha. Em paralelo, riscos fiscais são destacados em diversos países e voltaram ao centro das atenções: o Japão anunciou um pacote de estímulo significativo, provocando depreciação do iene e abertura das taxas longas, que já superam as da China. Além disso, em um ambiente marcado pela resiliência da economia e inflação próxima à meta, os juros devem mostrar pouca variação no ano que vem. A economia chinesa, por sua vez, deve manter ritmo sólido de crescimento, próximo a 5%, sustentada por exportações firmes e estímulos direcionados, reforçando seu papel como âncora para o comércio global.

Para o próximo ano, os mercados devem enfrentar maior sensibilidade a sinais do Fed, pressão sobre moedas e curvas longas em países com estímulo fiscal e volatilidade persistente nas *commodities*. Esse quadro exige atenção redobrada às implicações para países emergentes, incluindo o Brasil: taxa de câmbio, juros e inflação seguirão dependentes da dinâmica global e da capacidade de manter credibilidade fiscal.

Nas *commodities*, especificamente, o cenário para 2026 aponta para maior volatilidade e riscos assimétricos. A soja, que registrou alta superior a 10% nos Estados Unidos após a retomada das compras pela China, tende a manter preços firmes no curto prazo, sustentada pela demanda asiática, embora o impacto no Brasil siga limitado pelo prêmio local. Já o petróleo enfrenta um quadro mais desafiador: a ampla oferta global e a possibilidade de acordo entre Rússia e Ucrânia reforçam projeções de queda, com especialistas indicando preços abaixo de US\$60/barril ao longo do próximo ano. Esse movimento pode alterar expectativas inflacionárias e influenciar estratégias de política monetária em economias emergentes.



PERSPECTIVAS PARA OS ESTADOS UNIDOS

Nos Estados Unidos, o crescimento deve se aproximar do potencial e a inflação deve desacelerar de forma lenta. Em termos de crescimento, o PIB deve manter o ritmo de expansão ao redor de 2%, tendo em vista um impulso fiscal levemente expansionista e uma política monetária na margem mais estimulativa. Na inflação, a dissipação do efeito da elevação das tarifas deverá contribuir para a redução do núcleo da inflação ao consumidor em algum grau (estimamos 2,9% em 2025 e 2,7% em 2026), mas a inflação de serviços, diante de um mercado de trabalho que ainda mostra resistência em demitir, deverá permanecer pressionada.

Nesse cenário, acreditamos que o Fed conduzirá a política monetária de modo cauteloso rumo à taxa neutra, executando mais dois cortes de juros em 2026. Entre os principais riscos de baixa para a taxa de juros, apontamos a possível nomeação de um presidente do Fed mais inclinado à política monetária expansionista e uma desinflação mais intensa em aluguéis. Já entre os riscos de alta a serem monitorados, a continuidade do déficit fiscal elevado (sem qualquer sinal de estabilização da dívida) e a própria reação mais forte da economia aos estímulos (fiscal e monetário) podem dificultar a continuidade do corte de juros pelo Fed.

» CENÁRIO BRASIL | Expectativa de redução da Selic

SELIC RESTRITIVA DE UM LADO, E NOVOS ESTÍMULOS DE OUTRO

Como se sabe, a política monetária está em posição extremamente restritiva desde o final de 2024, quando o Banco Central indicou uma elevação de 300 pontos da taxa Selic em três parcelas. Qualquer economia normal sofreria um desaquecimento intenso, difuso e inquestionável. Os últimos indicadores seguem apontando que a atividade econômica prossegue em desaceleração, mas de forma ainda heterogênea.

Dessa forma, o quadro de atividade econômica demonstra desaceleração ainda desigual e sinais conflitantes com o esperado nesta fase do ciclo econômico. O fato de haver a entrada de novos estímulos na economia (como a redução de compulsórios, a nova linha de crédito para reforma de imóveis e, mais importante, a redução do imposto de renda) sugere que a cautela do Copom com a interpretação do contexto atual da atividade econômica será mantida. A economia está desacelerando, mas ainda não está claramente em posição “desaquecida” (ou, de forma mais técnica, com um hiato do produto negativo). Nessas condições, avaliamos que o Copom começará a ajustar a taxa Selic em março, implementando um corte total de juros de 300 pontos base, levando a Selic a 12% no final de 2026.

MODERAÇÃO GRADUAL DA ATIVIDADE ECONÔMICA

No Brasil, o PIB deve ter crescido 2,2% em 2025. O resultado do PIB do 3º trimestre mostrou uma economia desacelerando gradualmente, com variação do consumo aquém da esperada. Apesar da expectativa de continuidade da desaceleração, dois pontos nos surpreenderam nesta segunda metade do ano e podem ser um risco altista: (i) a moderação do crédito inferior à esperada neste momento do ciclo; e (ii) a resiliência do mercado de trabalho, especialmente dos salários. Para 2026, nossa projeção de menor crescimento (1,8%) do PIB se baseia na política monetária ainda no campo contracionista, embora uma série de medidas fiscais e de crédito, como a ampliação da isenção do IR e o novo crédito consignado privado, constituam fatores mitigadores da desaceleração.

DESACELERAÇÃO DA INFLAÇÃO

A inflação deve seguir em processo de desaceleração em 2026, com nossas projeções indicando 4,1% no fechamento do ano, ainda acima do centro da meta (3,0%). Esse movimento reflete uma acomodação gradual do IPCA após a elevação de 4,4% projetada para 2025, em linha com a expectativa de atividade mais fraca ao longo do ano, alguma melhora dos preços de serviços e a política monetária ainda em patamar contracionista, que continuará atuando para conter pressões inflacionárias. Por outro lado, fatores como a elevação da renda disponível com a isenção do imposto de renda e novos programas de crédito tendem a sustentar a demanda, limitando uma queda mais expressiva da inflação. Além disso, a inflação de alimentos no domicílio – que tem contribuído para conter o IPCA em 2025, com variação bastante moderada próxima de 1,5% - pode apresentar alguma devolução em 2026, exercendo pressão altista sobre o índice.

Os riscos permanecem relevantes, especialmente em um ano eleitoral: de um lado, estímulos fiscais e parafiscais podem impulsionar o consumo e gerar viés altista para a inflação; de outro, há possibilidade de medidas pontuais em preços administrados, como a implementação da tarifa zero para ônibus, que atuariam no sentido baixista. Também esperamos alguma volatilidade no câmbio, com leve depreciação ao longo do ano. No geral, o cenário é de manutenção da trajetória de acomodação, mas ainda gradual, com a inflação se mantendo acima da meta.

POLÍTICA FISCAL

Governo necessitará cortar despesas ou aumentar receitas para o alcance da meta de resultado primário em 2026. Em nossas estimativas, o governo central deverá encerrar com déficit primário de R\$ 65 bilhões em 2025 e saldo negativo de R\$ 21 bilhões para fins de meta, se situando dentro intervalo da meta. Para 2026, estimamos que o déficit será de R\$ 83 bilhões, e para fins de meta o déficit até o momento se encontra em R\$ 21 bilhões, pior que o limite inferior da meta que é de primário zero. Nesse sentido, o próximo ano ainda será de busca por novas receitas ou corte de despesas para o cumprimento da meta. Apesar da possibilidade de alcance da meta de resultado primário pelo governo central, a dívida bruta como proporção do PIB seguirá em trajetória de aumento, saindo de 79,5% em 2025 para 84% em 2026, segundo as nossas estimativas.

CENÁRIO PARA O CÂMBIO

Para 2026, a moderação do crescimento do PIB, aliada à expectativa positiva para a economia global, deve contribuir para a redução do déficit em transações correntes, passando de 3,5% do PIB (US\$ 79 bilhões) em 2025 para 3,3% do PIB em 2026. Esse déficit deverá voltar a ser financiado pelo fluxo de Investimento Direto no País, que tem surpreendido positivamente. Esse melhor desempenho dos investimentos atenua as preocupações com o financiamento do déficit, uma vez que os investimentos diretos representam uma fonte de recursos mais estável do que os demais fluxos.

Para o câmbio, projetamos uma leve depreciação do real frente ao dólar em 2026, após a valorização observada em 2025. A expectativa é que a taxa de câmbio alcance R\$/US\$ 5,50 ao final do próximo ano, refletindo a redução gradual do diferencial de juros à medida que o Banco Central inicia cortes na Selic, enquanto o Fed mantém postura cautelosa. Assim, se por um lado o ainda elevado diferencial de juros entre o mercado doméstico e o externo favorece a valorização do real, por outro, a manutenção do déficit em transações correntes acima de 3% do PIB limita o espaço para apreciação da moeda. Ademais, o cenário para 2026 tende a ser mais volátil do que o usual, considerando que anos de eleição presidencial trazem incertezas relevantes quanto à condução da política macroeconômica do próximo governo, impactando a cotação do câmbio.

Renda Fixa

OUTLOOK 2026



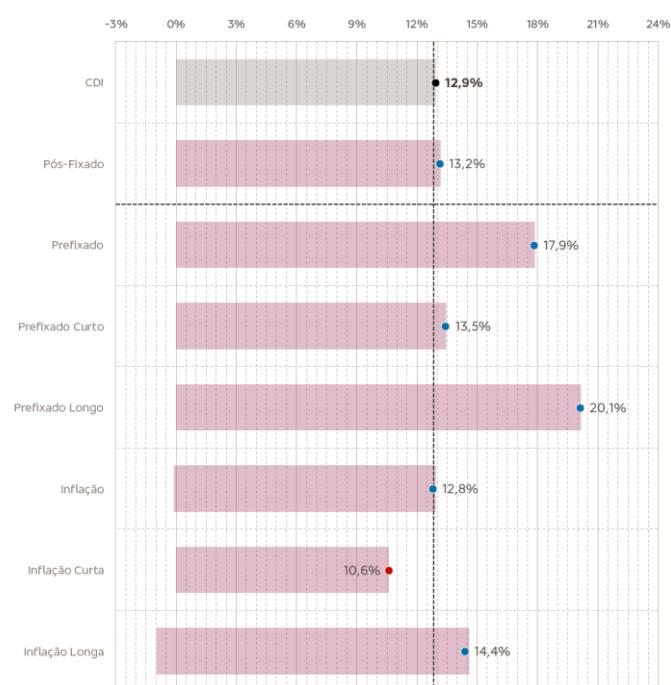
bradesco
asset management

» RETROSPECTIVA 2025

Ao analisarmos 2025 sob a perspectiva do final de 2024, observamos um ambiente marcado por uma elevada incerteza fiscal, saída relevante de capital estrangeiro e um Banco Central que manteve uma comunicação firme em torno da necessidade de política monetária restritiva por um período prolongado. Esse conjunto de fatores resultou em um forte movimento de *risk-off* para os ativos de risco locais, em especial na parcela de renda fixa. Dessa forma, encerramos 2024 com a curva *forward* indicando taxas próximas de 17% ao ano, enquanto os títulos atrelados à inflação estavam nos níveis mais elevados dos últimos 15 anos. Em um cenário como esse, nossa maior convicção foi a de que, apesar do patamar elevado do CDI, o aumento gradual de risco se tornaria cada vez mais necessário e, como comprovado ao longo do ano, aqueles que elevaram risco foram amplamente premiados pelos resultados, conforme observado no Gráfico 1.

O grande destaque do ano ficou para os ativos prefixados. Essa dinâmica positiva deu-se, principalmente, pelo efeito da política monetária em relação ao desempenho da atividade local, e da dinâmica inflacionária no país. Dessa forma, todos os vértices da curva de juros nominais (vide Gráfico 2) apresentaram um fechamento expressivo, até o final do mês de novembro.

Gráfico 1: Rentabilidade índices de Renda Fixa em 2025



Fonte: Bloomberg e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025

Gráfico 2: Movimento vértices curva de juros nominais em 2025
(em pontos base)



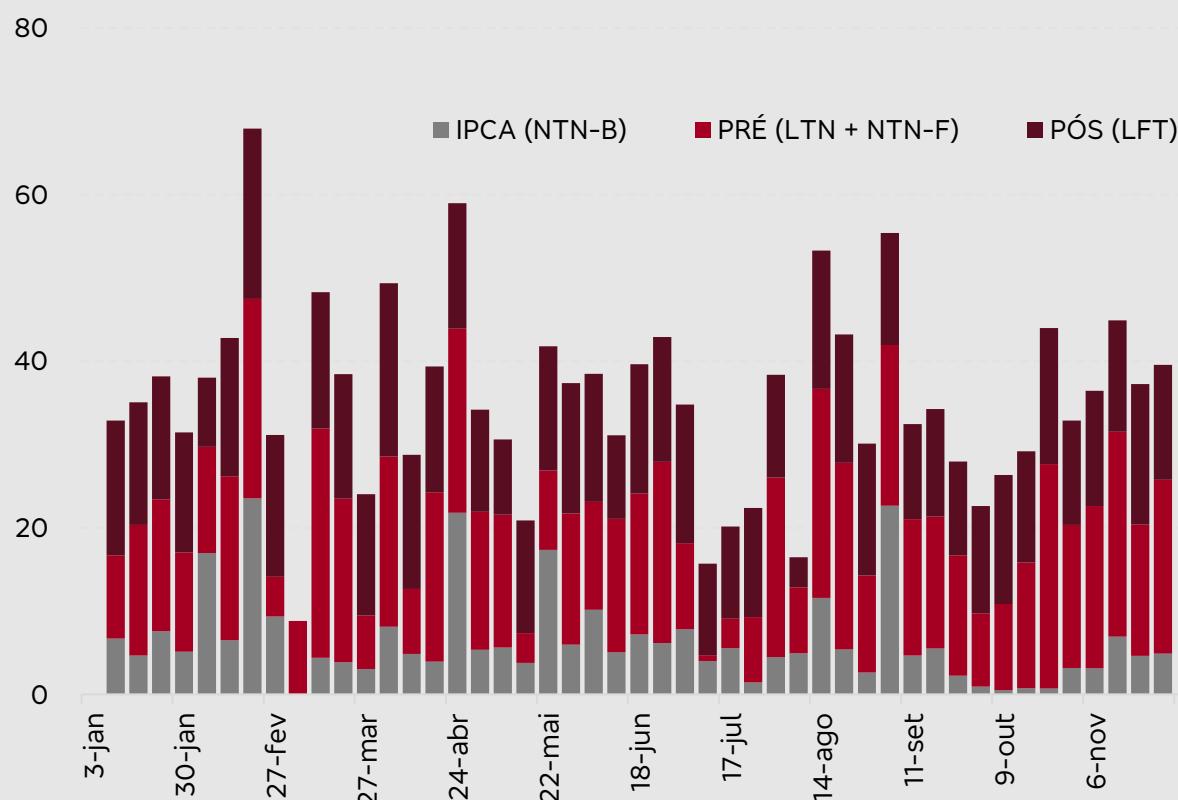
Fonte: Bloomberg e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025

Por outro lado, ao longo de 2025, os ativos atrelados à inflação mostraram um desempenho aquém da parcela nominal, e durante grande parte do ano até abaixo do próprio CDI. Os vértices curtos (até 5 anos) sofreram com a inflação corrente baixa e com o discurso duro do Banco Central, levando os juros reais de prazos mais curtos a níveis próximos de dois dígitos. A parcela intermediária (5 a 10 anos) foi pressionada pelo grande volume de emissões incentivadas em IPCA+, cuja obrigatoriedade legal aumenta a oferta de papéis indexados à inflação, bem como pelos movimentos de *hedge* dos fundos e tesourarias que preferiram não carregar volatilidade. Por fim, conforme mostrado no Gráfico 3, a combinação entre a forte oferta de emissões do Tesouro para títulos de juros reais e a percepção elevada de risco fiscal ampliou ainda mais a pressão sobre a parcela de vencimentos mais longos (superior a 10 anos) durante grande parte do ano.



Vale destacar que apenas pelo fator técnico, após o Tesouro Nacional voltar a emitir um menor patamar de títulos de juros reais, a pressão por parte da curva mais longo reduziu, e o IMA-B5+ foi o grande destaque da renda fixa em outubro e novembro. Esses índices historicamente se destacam como protagonistas em ciclos de queda de juros, reforçando sua relevância estratégica para 2026.

Gráfico 3: Emissões primárias de títulos públicos federais (em R\$ Bilhões)



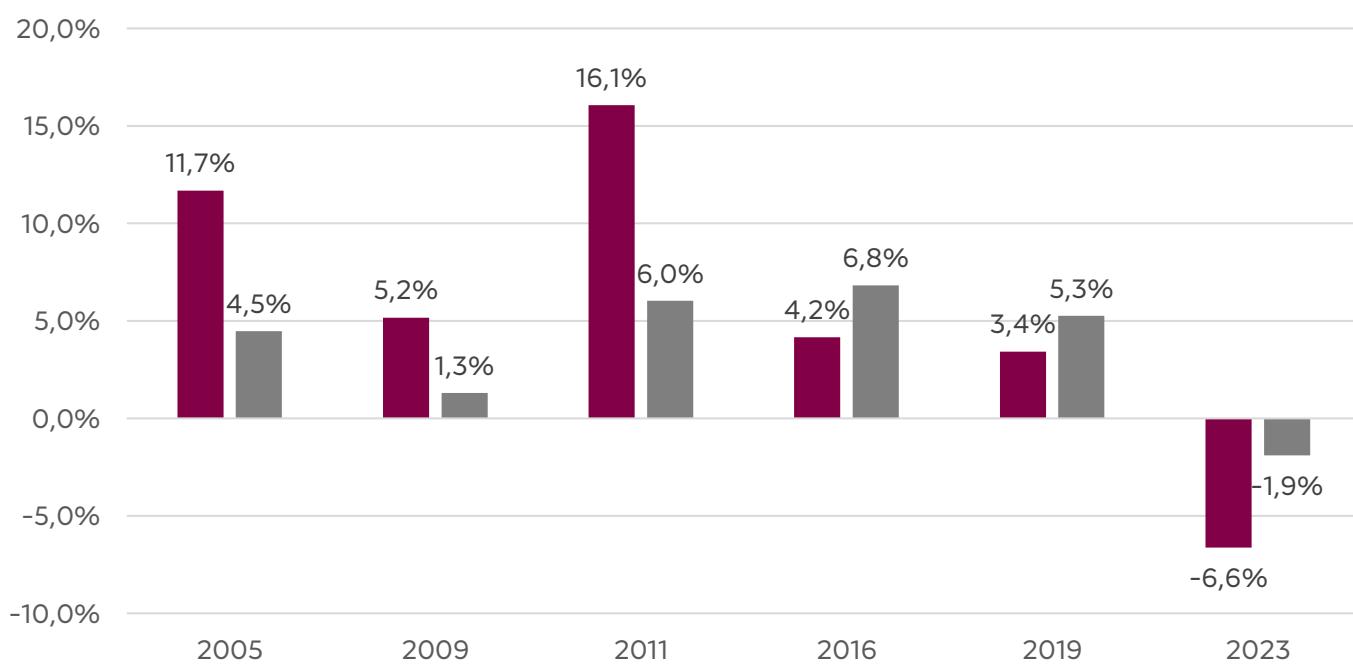
Fonte: Tesouro Nacional do Brasil e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025

» PERSPECTIVA 2026

Considerando esse cenário, a pergunta que se impõe é: para onde devemos olhar ao planejarmos 2026 em relação aos mandatos de renda fixa? Aqui, dois fatores principais direcionam nossa análise. O primeiro é um fator macro: o início do ciclo de queda de juros, que tende a redefinir a dinâmica de retorno das classes de ativos. O segundo é um fator técnico: a baixa alocação em ativos de risco por parte do investidor doméstico.

Historicamente, os ciclos de afrouxamento monetário no Brasil têm favorecido de forma consistente os índices de renda fixa. Desde 2005, o IMA-B, que reflete títulos indexados ao IPCA, apresentou retornos expressivos em períodos de queda da Selic, beneficiando-se da valorização das NTN-Bs à medida que as taxas reais recuam. De forma semelhante, o IRF-M, composto por títulos prefixados, tende a capturar ganhos relevantes quando o Banco Central realiza cortes na taxa básica de juros. Esses movimentos reforçam a importância de compreender a sensibilidade desses índices ao ambiente de política monetária (vide Gráfico 4), e que, normalmente, se destacam como protagonistas nos momentos de transição para juros mais baixos, reforçando sua relevância estratégica para 2026.

Gráfico 4: Performance Índices de Renda Fixa em períodos de cortes de juros
(alpha em relação ao CDI)



Fonte: Bloomberg e Bradesco Asset.

Data base: 28/11/2025

■ IMA-B ■ IRF-M

Na parcela de juros reais, mantemos nossa maior convicção de alocação nos vencimentos mais longos das NTN-Bs. Nos níveis atuais, o IMA-B5+ oferece uma oportunidade rara e com assimetria positiva. A taxa real de 10 anos das NTN-Bs superou o patamar de IPCA + 7,00% em apenas 10% do tempo nos últimos 15 anos. Em janelas subsequentes de 6 meses, o índice apresentou uma média dos retornos de CDI + 4,6%; se analisarmos apenas os retornos positivos e negativos dessa amostra, essa média torna-se aproximadamente CDI + 10,0% e CDI - 2,1%, respectivamente. Essa relação risco-retorno reforça o caráter excepcional do momento, com potencial de ganho superior ao risco.

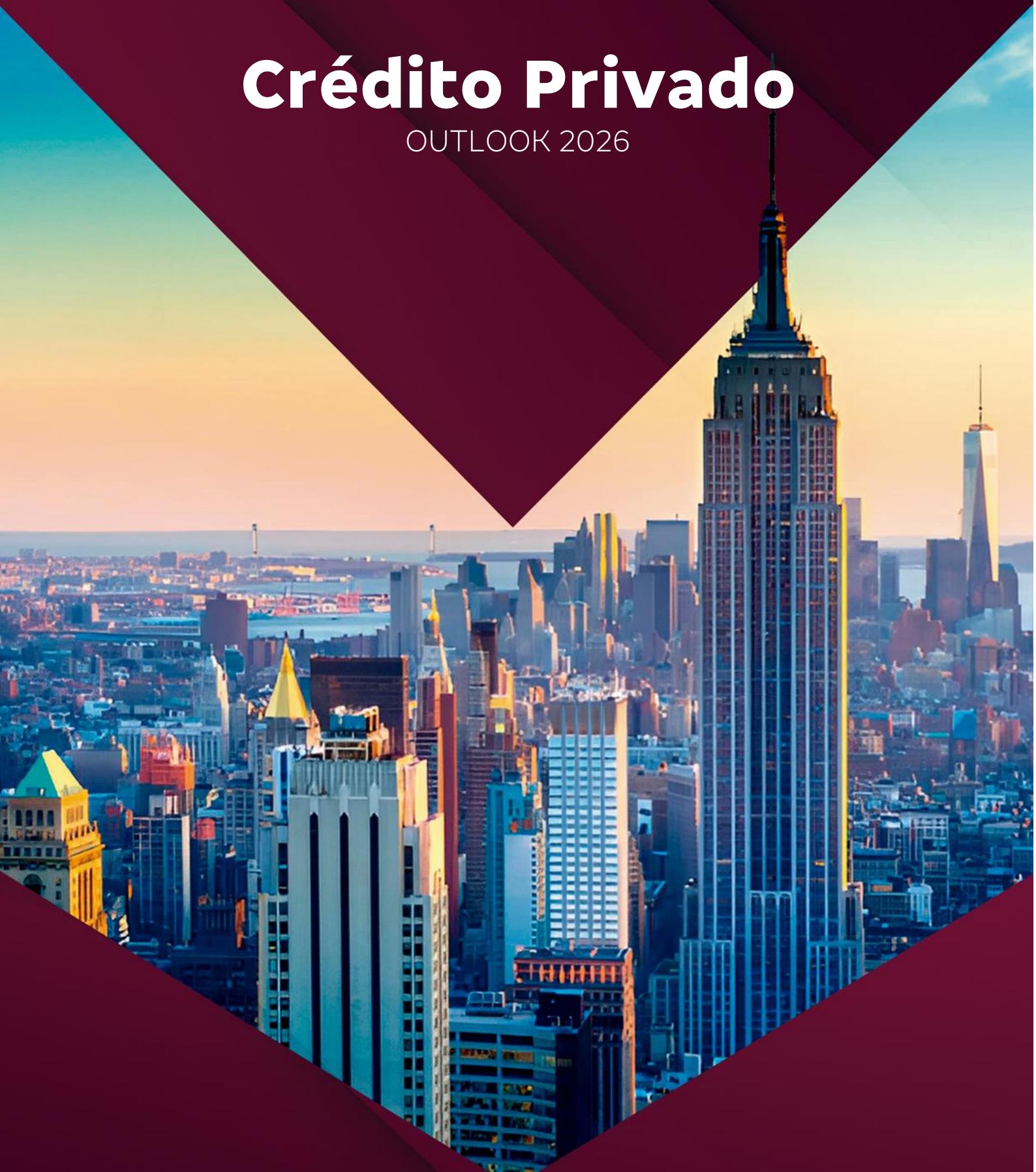
Em relação ao fator técnico, um ponto que nos chama atenção é a baixa exposição a risco dos investidores locais. **Nos últimos 36 meses, os investidores locais elevaram suas exposições aos títulos e fundos de crédito privado, realizando um deslocamento de recursos de outras estratégias, seja de renda fixa, multimercado ou renda variável. Com um prêmio menos atrativo, e um processo de corte de juros pela frente, nossa expectativa é que os alocadores voltem a olhar com bons olhos para outras estratégias, fator que pode ainda impulsionar os índices de risco.**

Em conclusão, à medida que entramos em 2026, o cenário para a renda fixa mostra-se desafiador, mas repleto de oportunidades para uma gestão ativa e estratégica. O início do ciclo de queda de juros abre espaço para capturar ganhos relevantes, especialmente nos vértices intermediários da curva nominal, que apresentam alta correlação com os movimentos de política monetária do Banco Central. Essa parcela se destaca como nossa maior convicção, dado o potencial de valorização em um ambiente de flexibilização monetária. Por outro lado, mantemos menor convicção no prefixado longo, em função do elevado posicionamento do investidor estrangeiro, do maior apetite do Tesouro Nacional por emissões nessa ponta da curva, e de uma maior percepção de risco trazido pelas questões eleitorais, fatores que podem limitar o fechamento adicional de taxas. Já na parcela indexada à inflação, vemos uma oportunidade excepcional nas NTN-Bs longas, que oferecem prêmios historicamente elevados e assimetria positiva para o investidor. Em contrapartida, os vértices mais curtos devem seguir pressionados pelo baixo carregamento inflacionário esperado para os próximos 12 meses, reduzindo sua atratividade relativa. Em síntese, acreditamos que 2026 será um ano para reafirmar a importância da gestão ativa nos portfólios de renda fixa. **A combinação de um cenário macro favorável e oportunidades técnicas bem identificadas reforça nossa convicção de que, com escolhas criteriosas, é possível capturar retornos superiores e agregar valor de forma consistente.**



Crédito Privado

OUTLOOK 2026



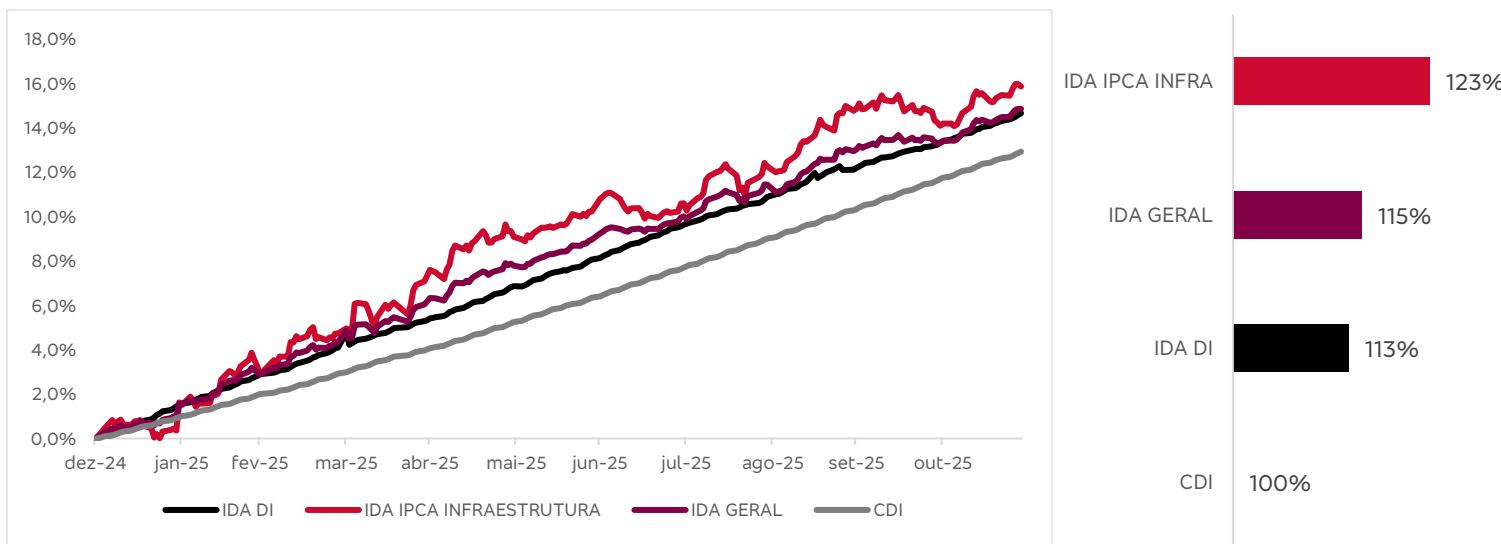
bradesco
asset management

» CRESCIMENTO EXPRESSIVO EM MEIO A DESAFIOS PONTUAIS

Em 2025, o mercado de crédito privado apresentou desempenho robusto, acompanhado por fluxos expressivos de captação. As estratégias indexadas ao CDI e ao segmento de Infraestrutura se destacaram, impulsionadas pela significativa compressão dos *spreads* ao longo do período. Apesar da ocorrência de eventos relevantes, tanto no âmbito corporativo quanto em potenciais medidas regulatórias, o setor demonstrou elevada resiliência e maturidade, absorvendo tais impactos. As performances nominais superiores aos *benchmarks* tanto em CDI como no IMA-B foram particularmente expressivas nos fundos incentivados. Contudo, a redução dos *spreads*, principal vetor de geração de ganho de capital no período, tende a limitar retornos prospectivos. Reiteramos a necessidade de maior seletividade na alocação, especialmente em um cenário caracterizado por *spreads* comprimidos e sensibilidade ampliada a riscos idiossincráticos.

Gráfico 5: Performance Índices de Crédito em 2025

Esquerda resultado nominal / Direita resultado em % do CDI



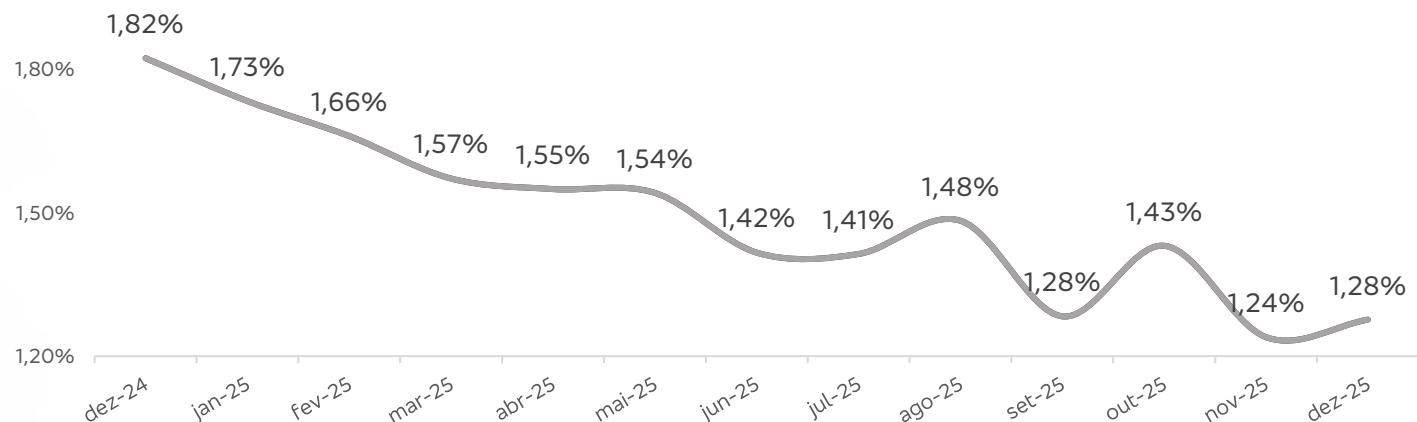
Fonte: Bloomberg e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025

» RETROSPECTIVA 2025

No início do ano, as taxas do Índice de Debêntures ANBIMA (IDA) estavam em 1,84% no consolidado. Após um final de 2024 mais conturbado, observou-se ao longo de 2025 uma expressiva compressão das taxas em todos os segmentos. Em outubro, os níveis atingiram mínimas históricas dos últimos cinco anos, com o IDA em 1,28%, recuperando-se posteriormente.

Com juros elevados e *spreads* atrativos, as captações foram significativas, impulsionando a demanda por debêntures corporativas, letras bancárias e ativos incentivados, que se valorizaram. Como consequência, a compressão de *spreads* ajudou na performance positiva dos fundos, acima do CDI no ano.

Gráfico 6: Spread de crédito IDA – CDI

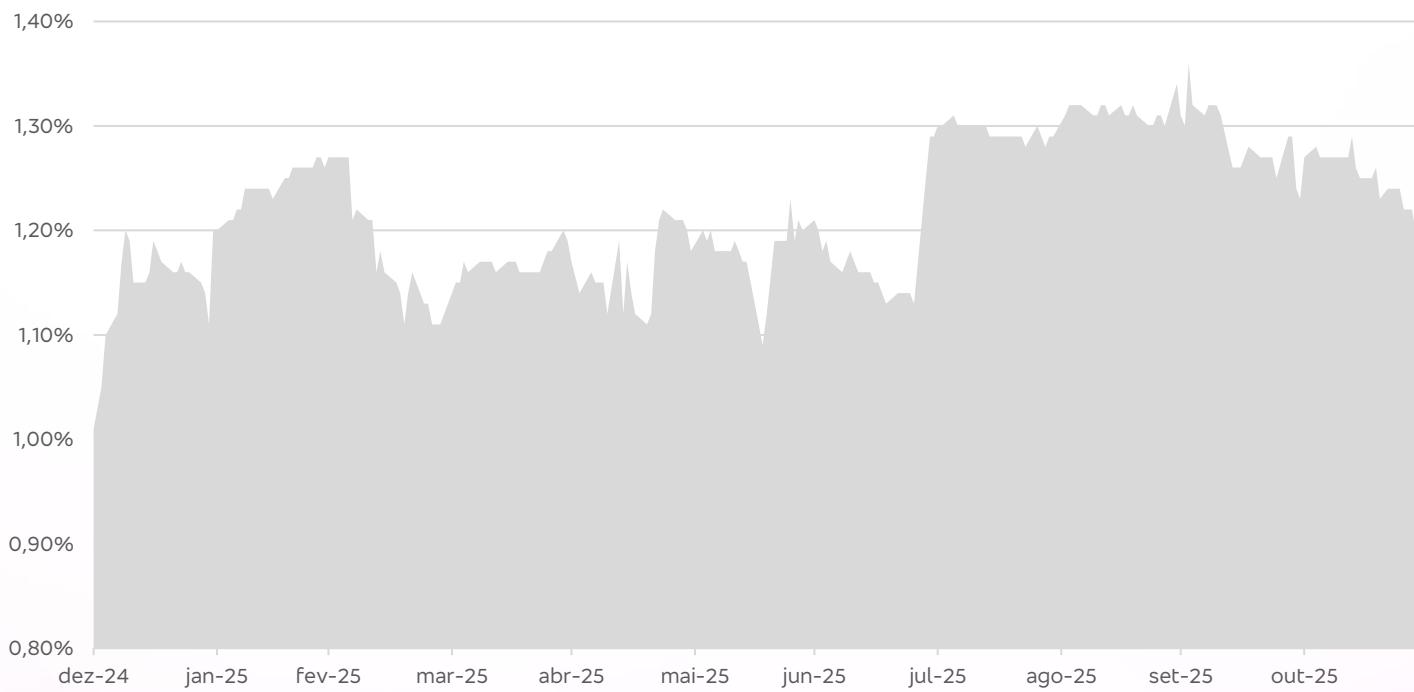


Fonte: Anbima e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025



Um ponto de destaque foi o aumento da discrepância entre ativos AAA e A, tanto em debêntures indexadas ao CDI quanto ao IPCA. Ao longo do ano, não houve convergência das taxas; pelo contrário, a diferença entre emissores de alta qualidade e aqueles com maior risco se ampliou marginalmente.

Gráfico 7: Diferença Ratings AAA - A



Fonte: Anbima e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025

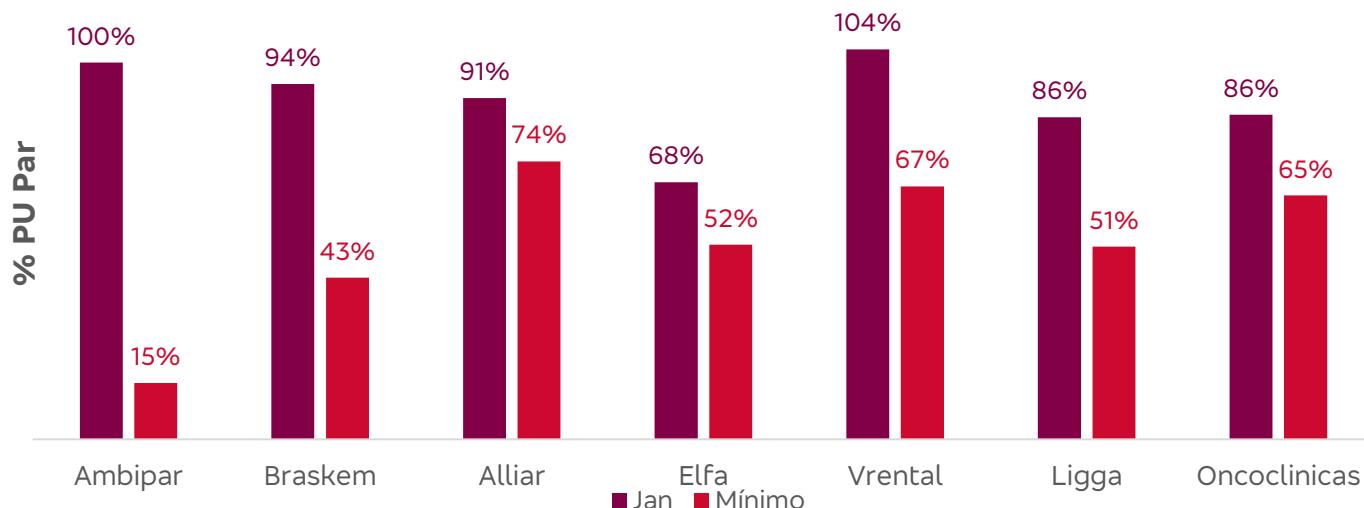
No segmento bancário, apesar do elevado volume de emissões de Letras Financeiras (LFs), a demanda acompanhou a oferta, mantendo as taxas em patamares baixos. Algumas emissões, como as letras perpétuas do Banco do Brasil, apresentaram oscilações mais relevantes. Apesar das preocupações com ativos corporativos, o mercado bancário manteve-se resiliente, consolidando-se como porto seguro para investidores.

Entre os eventos de crédito, destaca-se o caso do Banco Master, cuja liquidação extrajudicial foi decretada pelo Banco Central em novembro, após investigações sobre seu modelo de negócios baseado em garantias do FGC. Embora tenha gerado repercussão, os impactos foram baixos na indústria de fundos, dado que a maior parte dos recursos estava concentrada em investidores pessoa física e protegida pelo FGC. O episódio, contudo, motivou ajustes regulatórios para mitigar riscos excessivos.

» EVENTOS NO CRÉDITO CORPORATIVO

Apesar da performance positiva do crédito corporativo em 2025, isso não significa que não houve eventos significativos. Entre as empresas que apresentaram deterioração relevante dos preços destacam-se Ambipar e Braskem.

Gráfico 8: Variação preços ativos de crédito em 2025



Fonte: Anbima (https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/taxas-de-debentures.htm) e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025

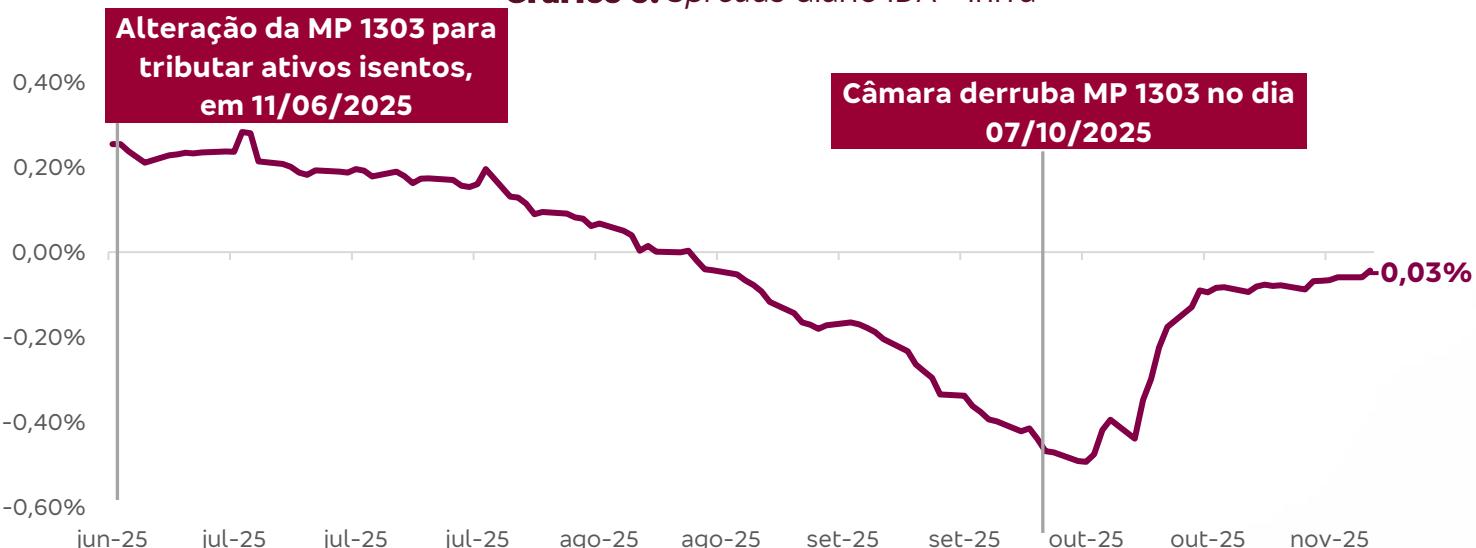
A Ambipar passou por uma ação de tutela cautelar contra credores em setembro além do rebaixamento de *rating* por inadimplência. A empresa alegou que, apesar do elevado endividamento, um empréstimo específico com o Deutsche Bank ativou cláusulas de vencimento cruzado e comprometeu o seu risco. Já Braskem sofreu perdas severas em seus *bonds* devido ao prolongado ciclo de baixa da indústria química, agravado por questões ambientais em Maceió. Outras companhias como Raízen, Elfa, Oncoclinicas e Ligga, também registraram oscilações consideráveis. Nossos fundos não tinham posições relevantes em nenhuma dessas empresas, e conseguimos permanecer ilesos aos eventos de crédito.



Comparativamente a eventos anteriores, como Americanas e Light em 2023, que representavam 4,7% do IDA-Geral em um mercado de R\$ 1,1 trilhão, os casos de 2025 foram menos significativos: Ambipar e Braskem juntas representam apenas 0,6% do IDA-Geral, em um mercado que cresceu para R\$ 2,3 trilhões, com maior granularidade e diversificação setorial.

Um dos principais eventos regulatórios do ano foi a Medida Provisória nº 1.303, publicada em 11 de junho, que propunha o fim da isenção de Imposto de Renda para Debêntures Incentivadas, CRI's e CRAs. Entre junho e outubro, ocorreram diversas revisões do texto, que buscava alterar a legislação tributária aplicável aos investimentos de renda fixa. O ponto que mais impactou o mercado foi quando, em uma das alterações do texto, houve a ampliação da vantagem tributária dos ativos isentos (CRI, CRA e Debêntures Incentivadas) em relação aos demais instrumentos, como LCI/A's e LIG's, que passariam a ser tributados à alíquota de 7,5%.

Gráfico 9: Spreads diário IDA - Infra



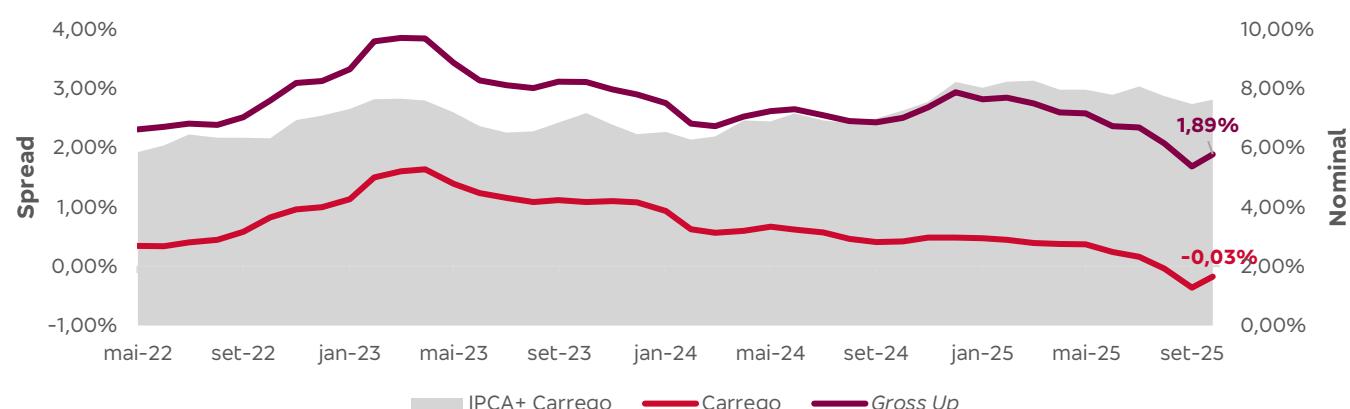
Fonte: Bloomberg e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025

Os efeitos das mudanças da MP foram significativos sobre os *spreads* dos ativos incentivados ao longo dos meses. O IDA Infra chegou a cair para o nível spread de -47 pontos base, indicando taxas inferiores às dos títulos soberanos. Esse movimento foi impulsionado pela forte captação nos fundos incentivados, que somaram mais de R\$ 60 bilhões em novos recursos, e pela necessidade de cumprimento de alocação regulatória. Como resultado, as emissões primárias apresentaram demanda substancialmente superior à oferta, levando os bancos a reprecificar as taxas, comprimindo ainda mais os spreads no mercado primário.

Com a rejeição da MP na Câmara em 07/10 e o aumento da oferta de operações, observou-se uma reprecificação dos títulos. Apesar disso, os spreads permanecem negativos nos ativos incentivados, tendência que deve perdurar diante da elevada demanda da indústria e da robustez financeira das empresas emissoras.

Importante destacar que, quando aplicado o gross up (cálculo do custo equivalente a um ativo não isento), as taxas negativas se tornam positivas e superiores às debêntures não isentas, reforçando a atratividade relativa dessas oportunidades.

Gráfico 10: Spreads e Taxa de carrego dos ativos de Infra

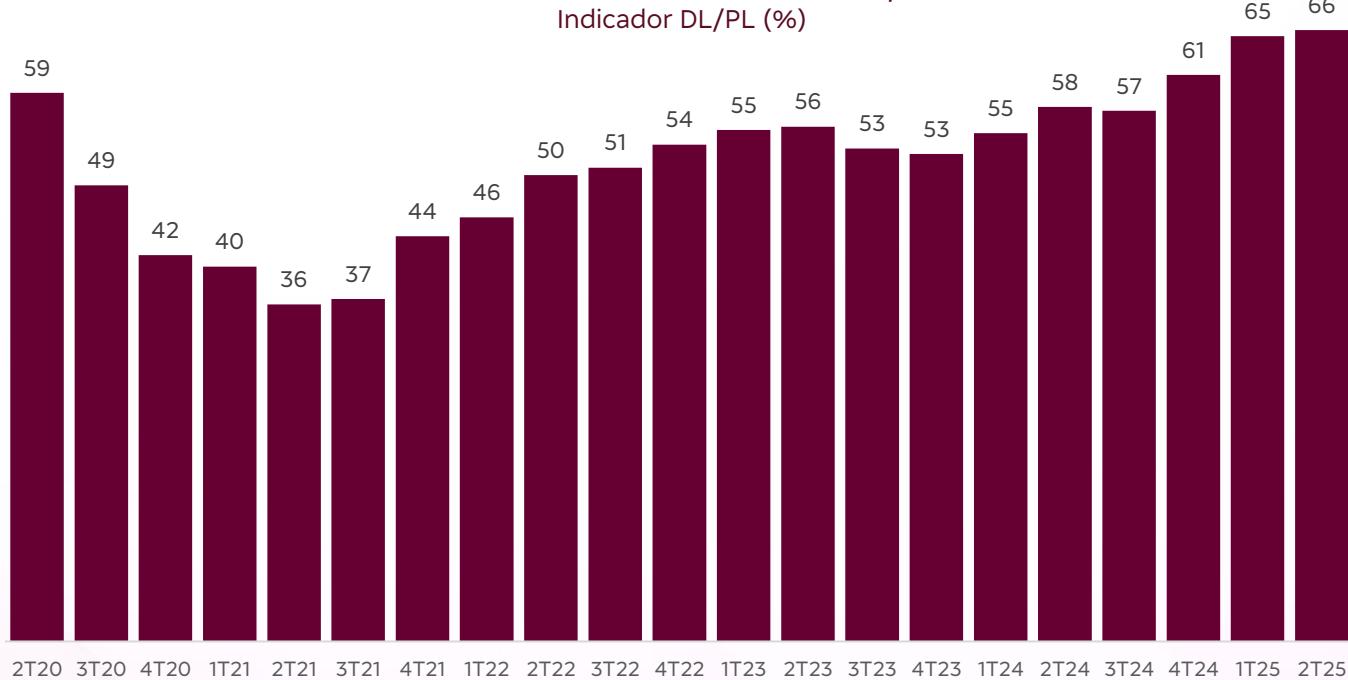


Fonte: Bloomberg e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025

» RESULTADOS CORPORATIVOS

O ambiente macroeconômico mais restritivo, marcado por juros elevados por período prolongado, trouxe expectativas de aumento da inadimplência, menor crescimento e desafios adicionais para empresas com maior alavancagem. Ao analisarmos 2025, verificamos deterioração em indicadores como dívida líquida/patrimônio líquido, que avançou de 58% para 65% na comparação do segundo trimestre anual.

Gráfico 11: Endividamento das empresas
Indicador DL/PL (%)



Fonte: BBI, Bloomberg e Bradesco Asset. Data base: 31/10/2025

No ambiente corporativo notamos uma piora nos resultados, com aumento no volume de pedidos de recuperação judicial e eventos de crédito. Entretanto, quando analisamos as principais companhias brasileiras, notamos que elas mantiveram a alavancagem sob controle (1,9x dívida líquida/EBITDA), liquidez confortável (3,1x caixa/dívida CP) e margens operacionais estáveis (23,4% margem EBITDA). A maioria das empresas aproveitou o cenário favorável de captação para alongar prazos e reduzir custos, beneficiando-se do expressivo fluxo de recursos para fundos de investimento e da elevada atividade no mercado de capitais.

No mercado *offshore*, 2025 marcou a retomada do ciclo de redução de juros nos Estados Unidos. As *Treasuries* mantiveram trajetória de fechamento, apesar da persistência de dados de inflação resilientes na economia americana. O CDS Brasil fechou bastante no ano, refletindo uma grande apetite do investidor por LatAm, mesmo diante de riscos como tarifas e sanções. Os *spreads* corporativos seguiram na mesma direção, exceção alguns nomes específicos com destaque para Ambipar, Braskem e Raízen. Acreditamos que o ano de 2026 trará alguma volatilidade devido ao cenário de eleição e percepção de risco do investidor estrangeiro, mas seguimos construtivos com o fortalecimento de perfil de crédito das companhias aproveitando a queda de juros no país.

» PERSPECTIVAS E COMPROMISSO DE GESTÃO

O desempenho dos nossos fundos em 2025 tem se destacado pela robustez e consistência, mesmo diante de um cenário desafiador para o crédito privado. Essa performance é resultado da qualidade dos ativos selecionados e da captura das oportunidades geradas pela compressão generalizada dos spreads ao longo do ano, maximizada pela gestão ativa.

Para os próximos 12 meses, mantemos a convicção de que, embora haja uma tendência clara de redução do risco de juros nos balanços corporativos, o mercado ainda poderá enfrentar episódios de recuperação judicial e renegociações de dívidas. Nesse contexto, acreditamos que a diferenciação entre portfólios de crédito no longo prazo será determinada por processos de investimento sólidos e rigorosamente estruturados, capazes de assegurar alocações adequadas para cada estratégia.

Na Bradesco Asset, reforçamos continuamente a importância da definição clara de limites de risco para cada tipo de fundo, mitigando, em momentos de maior otimismo, a possibilidade de alocações incompatíveis com o perfil das carteiras. Embora disponhamos de espaço para novas alocações, considerando nossa posição confortável de caixa, seguiremos atuando com diligência e disciplina, garantindo que cada decisão seja pautada por critérios técnicos e alinhada às características de cada produto.

Para o horizonte de longo prazo, projetamos *spreads* estruturalmente abaixo da média histórica tanto em debêntures CDI quanto ativos incentivados. Diante desse cenário, reafirmamos nosso compromisso com uma gestão ativa e disciplinada, priorizando emissores de elevada qualidade e operações com precificação adequada ao risco. A seletividade na construção dos portfólios permanece como pilar central da nossa estratégia, com foco em capturar oportunidades, preservando, acima de tudo, a robustez das carteiras em um ambiente de *spreads* historicamente comprimidos.

Renda variável

OUTLOOK 2026



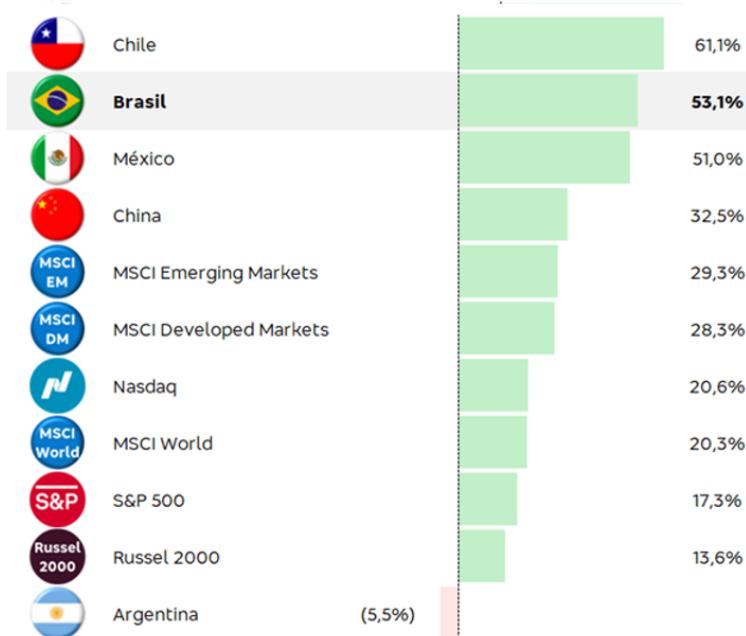
bradesco
asset management

183.102

» RETROSPECTIVA 2025.

O mercado de renda variável em 2025 apresentou ótimos resultados especialmente no Brasil e em mercados emergentes. Os mercados desenvolvidos, seguiram a tendência dos últimos anos e apresentando retornos de dois dígitos.

Gráfico 12: Performance dos índices de bolsa no mundo (em dólar)



Fonte: Bloomberg, Bradesco Asset - Data Base: 28/11/2025

Ao longo de 2025, a volatilidade permaneceu elevada. A retomada do debate sobre a independência dos bancos centrais, a alternância de sinais na trajetória de juros das economias avançadas e os episódios de *shutdown* do governo americano trouxeram períodos de correção nos ativos de risco. Ainda assim, o pano de fundo de inflação em desaceleração e início de flexibilização monetária em diversos países e o enfraquecimento do dólar frente outras moedas, manteve a disposição ao risco, especialmente em ativos de maior crescimento estrutural e em empresas ligadas ao tema de inteligência artificial, semicondutores e digitalização de processos.

No cenário local, o Ibovespa consolidou um dos anos mais vigorosos da década, ultrapassando os 150 mil pontos pela primeira vez e fechando novembro em torno de 155.910 pontos, com alta acumulada de cerca de 32%. Ainda que estejamos com uma política monetária bastante restritiva isso não foi limite para alta do mercado. Esse rali foi sustentado por influxo estrangeiro recorde (R\$ 35 bilhões líquidos até novembro), atraído por *valuations* atrativos e real depreciado.

O IFIX, índice que reflete o retorno dos fundos imobiliários apresentou forte alta em 2025 (17,5% até novembro), puxada pela valorização dos fundos detentores de imóveis, chamados de fundos de tijolo, com o fechamento gradual dos juros futuros ao longo do ano.

Gráfico 13: Performance dos principais índices de bolsa Brasil em 2025

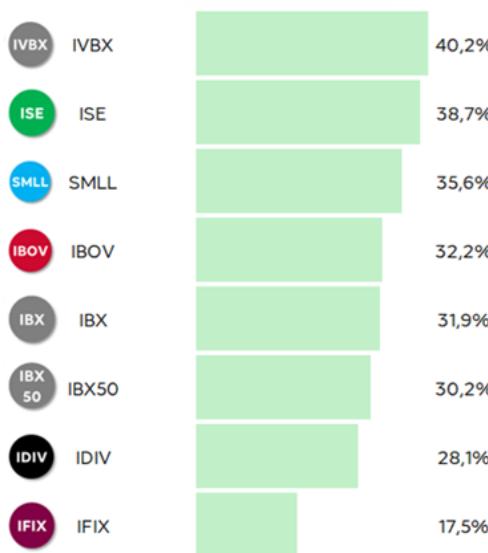
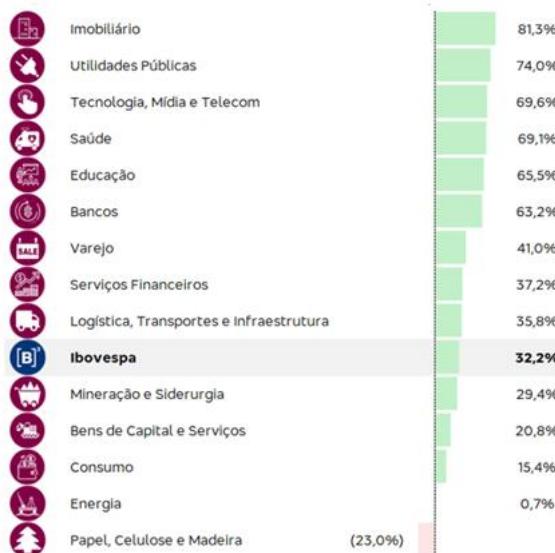


Gráfico 14: Performance setorial Ibovespa em 2025



Fonte: Bloomberg, Bradesco Asset - Data Base: 28/11/2025

» PERSPECTIVA PARA 2026

Entramos em 2026 com um quadro de oportunidades relevantes, mas também com um número não desprezível de riscos. Do ponto de vista global, o cenário base continua construtivo para renda variável, embora o espaço para surpresas positivas seja mais limitado do que em 2025. As principais bolsas, em especial o mercado americano, carregam hoje um nível elevado de otimismo embutido nos preços, concentrado em poucas empresas de grande capitalização.

Ao nosso ver, a inteligência artificial já deixou de ser um "tema de futuro" para se tornar uma infraestrutura básica da economia, em estágio comparável ao início da internet ou da computação em nuvem. E seu ecossistema apresenta uma característica marcante: a concentração de investimentos e capacidades em um grupo relativamente pequeno de empresas. As maiores companhias do mundo estão comprometendo volumes extraordinários de capital em infraestrutura de IA criando barreiras de entrada que podem se tornar intransponíveis. Essa dinâmica levanta uma questão central: os vencedores serão aqueles que desenvolvem a tecnologia, aqueles que a distribuem, ou aqueles que a aplicam de forma mais eficaz em seus negócios? A resposta provavelmente não é única, e identificar as diferentes formas de captura de valor ao longo do tempo será determinante para a construção de portfólios vencedores.





Outro vetor importante em 2026 virá dos estímulos monetários: a sequência de cortes de juros nas economias desenvolvidas tende a ser mais lenta e dependente de dados, com bancos centrais buscando calibrar cuidadosamente o estímulo para não reacender pressões inflacionárias.

Nesse contexto, o mercado deve conviver com três forças que podem se impor ao longo de 2026: (i) crescimento global moderado, mas ainda positivo, sustentado por mercados de trabalho resilientes e pela difusão de ganhos de produtividade ligados à tecnologia; (ii) trajetória de juros em suave queda na maior parte dos países, mas ainda acima dos níveis observados na década passada; e (iii) maior volatilidade associada a fatores geopolíticos, ciclos eleitorais relevantes e eventuais ajustes de expectativas em relação às empresas que lideraram o ciclo mais recente de valorização. A combinação desses elementos sugere um ano ainda favorável para ações, mas com retornos mais modestos e maior importância da diversificação entre regiões, estilos e setores.

No universo emergente, o pano de fundo segue favorável. A diferença de crescimento entre países desenvolvidos e emergentes permanece significativa, muitos bancos centrais já acumularam ciclos importantes de aperto monetário nos últimos anos e agora têm espaço para redução de taxa de juros. Em paralelo, a busca por diversificação geográfica e setorial por parte do investidor global reforça a tese de maior alocação em emergentes, inclusive na América Latina.

No caso específico do Brasil, vemos alguns pilares estruturais que sustentam a atratividade da bolsa em 2026:

1

Valuation mais atrativo

As ações brasileiras seguem negociando com desconto relevante em relação à médias históricas e a outros mercados comparáveis. Em termos de múltiplos tradicionais, como preço/lucro, o mercado local está em patamar abaixo da média dos últimos dez anos. Pela ótica de *earnings yield* (o inverso do P/L), as ações brasileiras oferecem retorno implícito elevado, em torno de dois dígitos ao ano, um dos níveis mais altos da última década e ainda superior à taxa de juros real de longo prazo. **Isso significa que, mesmo em um cenário de juros elevados, o prêmio de risco da bolsa permanece expressivo, abrindo espaço para compressão de prêmios caso a perspectiva com o cenário fiscal e inflacionário melhore.**

2

Posicionamento técnico favorável

O investidor local continua pouco exposto à renda variável. A participação de ações nas carteiras dos fundos de pensão segue bem abaixo da média das últimas duas décadas, e os fundos de ações representam uma fatia menor da indústria de fundos do que no passado. **Adicionalmente, os últimos anos foram marcados por resgates relevantes em produtos de renda variável, ao mesmo tempo em que se observou volume recorde de programas de recompra de ações e de fechamento de capital de empresas na B3.**

Essa combinação de baixo posicionamento, redução do *free float* e *valuations* descontados cria um ambiente assimétrico: basta uma normalização gradual da alocação em ações para que o fluxo potencial seja capaz de produzir movimentos relevantes de reprecificação.

Ciclo de juros: de obstáculo a potencial catalisador

3

A taxa Selic permanece em patamar elevado, refletindo a preocupação do Banco Central com a ancoragem das expectativas de inflação de médio prazo e os riscos associados à trajetória fiscal. No entanto, olhando para 2026, o cenário base contempla, ainda que de forma gradual e dependente de dados, espaço para início de um ciclo de flexibilização. Historicamente, os ciclos de corte de juros no Brasil tendem a ser mais profundos do que o inicialmente previsto, e as ações costumam apresentar desempenho acima da média nos dois anos seguintes ao início desses movimentos. Em um ambiente em que os juros nominais começam a recuar, mas o ponto de partida dos *valuations* é deprimido, a bolsa tende a se beneficiar duas vezes: pela melhora das perspectivas de lucro (via menores despesas financeiras e maior atividade) e pela compressão de prêmios exigidos pelos investidores.

Além disso, existe a possibilidade de sincronismo parcial entre o ciclo doméstico e o ciclo de juros de economias desenvolvidas. Eventuais cortes adicionais de juros nos Estados Unidos e em outras grandes economias, caso não sejam motivados por uma recessão mais forte, reforçam o apetite por ativos de risco e favorecem particularmente países com juros reais ainda elevados, como o Brasil.

Fim (relativo) do excepcionalismo americano e reabertura da tese de emergentes

4

Os conflitos comerciais, a concentração extrema dos índices americanos em poucas empresas e a percepção de que parte relevante das boas notícias já está prevista têm levado o investidor global a olhar com maior atenção para outras regiões. Ao mesmo tempo, o recente enfraquecimento do dólar e a melhora relativa do crescimento em emergentes favorecem um processo de rotação gradual de portfólios em direção a mercados com *valuations* mais atrativos – entre eles, a América Latina e o Brasil.

No caso específico do Brasil, vemos alguns pilares estruturais que sustentam a atratividade da bolsa em 2026:

Historicamente, ciclos de desvalorização do dólar são positivos para ativos latino-americanos, tanto pela melhora dos termos de troca e das condições financeiras quanto pela atração de fluxos em busca de diversificação. Além disso, períodos de desaceleração gradual da economia americana, sem recessão, costumam ser especialmente favoráveis ao Brasil, que combina mercado doméstico relevante, setor financeiro desenvolvido e exposição a *commodities* agrícolas e metálicas.

No caso dos fundos imobiliários, o cenário em 2026 é favorável, considerando a expectativa dos cortes da Selic, que deve trazer valorização adicional para os fundos de tijolo. Apesar da alta de 2025, os fundos imobiliários de tijolo continuam negociando com descontos relevantes. Sobre o desconto, por exemplo, há fundos de escritórios de muita qualidade negociados a R\$ 25 mil por m² na bolsa, enquanto o custo de construção aproximado é de R\$ 39 mil por m², ou seja, o investidor pode adquirir uma carteira de imóveis via FII's na bolsa por um valor 36% menor que o custo de reposição desses ativos. Além disso, o resultado operacional dos imóveis tem sido crescente, com a continuidade da redução da taxa de vacância, aumento do preço dos aluguéis e boa performance de vendas.



Inv. Exterior

OUTLOOK 2026



bradesco
asset management

» INVESTIMENTO NO EXTERIOR

Fator de diversificação

Desde 2024, o índice de ações americanas (S&P500) vem apresentando excelentes resultados, auxiliado principalmente pelas ações de tecnologia, movimento do dólar mais lateralizado, e o início do ciclo de flexibilização monetária por aquele país. A combinação entre câmbio e bolsa americana em um portfólio proporciona um efeito de diversificação bastante positivo, capaz de proteger o investidor brasileiro em momentos de correção nos preços internos, como aqueles decorrentes de questões fiscais, quando apenas ativos atrelados à Selic tendem a se destacar.

Com esse contexto, discutíamos quais caminhos seguir na construção do portfólio, considerando a exposição a ativos globais. O ano de 2025 trouxe a ascensão do novo presidente dos Estados Unidos, acompanhado da expectativa de um mercado menos regulado, um Estado mais enxuto e impactos tarifários mais brandos. Esse cenário sustentava a projeção de um dólar mais forte e a continuidade do crescimento americano, agora impulsionado pela revolução tecnológica.

Além disso, em termos macroeconômicos, eram amplamente discutidos quais seriam os próximos passos conduzidos pelo Fed no afrouxamento monetário: ora se sinalizavam cortes em maio/2025, ora se questionava se de fato haveria espaço para reduções adicionais de juros.

Esse ambiente reforçava a importância da diversificação global. Para o investidor brasileiro, além do benefício da diversificação geográfica, havia o diferencial historicamente elevado entre as taxas de juros do Brasil e dos Estados Unidos, permitindo estruturar investimentos com ou sem exposição cambial.

Entretanto, parte dessa estratégia foi frustrada. Decisões turbulentas relacionadas à guerra tarifária adicionaram riscos ao mercado americano, principalmente após o chamado "*liberation day*". Com isso, os fluxos globais se reorganizaram e observou-se uma forte desvalorização do dólar (Gráfico 15). Nesse contexto, ativos considerados portos seguros ganharam destaque, como o ouro e moedas defensivas, que se valorizaram ao longo do último ano.



Gráfico 15: Comportamento do Dólar vs Moedas Globais 2025

(31/12/2024 = 100)

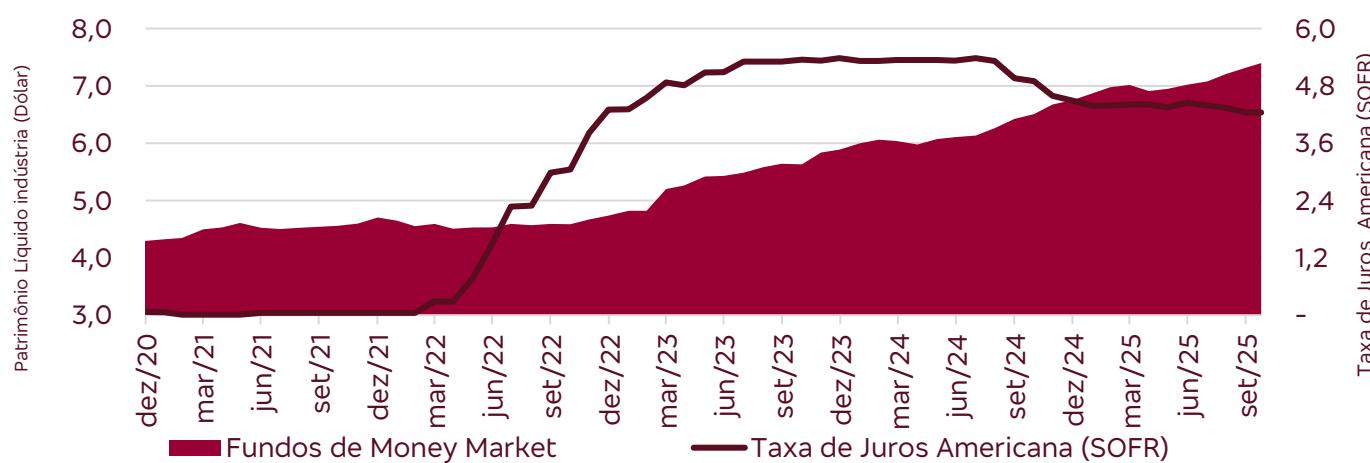


Fonte: Bloomberg e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025

Por outro lado, a diversificação geográfica não perdeu sua validade. O S&P500 reforçou suas máximas ao longo do ano, ainda impulsionado pelo setor de tecnologia, mas também beneficiado pela retomada do ciclo de cortes de juros nos Estados Unidos, que se concretizou em setembro de 2025 e deve se estender durante 2026. Assim, a política monetária americana estará no centro das discussões sobre alocação de portfólios no próximo ano. Neste contexto, avaliando o principal pilar dos comportamentos do mercado somado ao fim da redução do balanço do Fed, acreditamos que o banco central americano deva conduzir a taxa básica de juros ao patamar de 3,25-3,50 e isso nos deixa otimistas com o incremento de risco nos portfólios.

Nossa percepção é que neste novo nível de taxa básica de juros nos Estados Unidos, os mercados devem conduzir um aumento da liquidez de ativos global, somada a uma reorganização de parte dos recursos americanos que hoje estão “estacionados” em fundos de caixa (Gráfico 16).

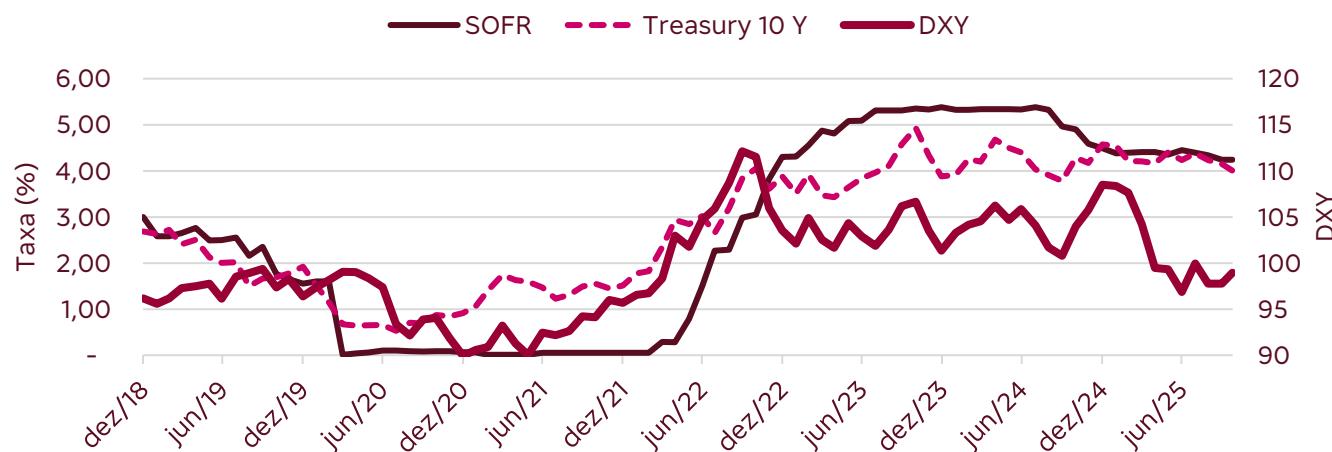
Gráfico 16: Fluxo de Fundos de CAIXA vs Taxa de Juros Americana



Fonte: Bloomberg e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025

Ao final do ano passado, quando incorporávamos o risco fiscal brasileiro e a eleição do presidente Trump, observamos a moeda brasileira se desvalorizar, rompendo o patamar de R\$6 por dólar, com expectativa de desvalorização adicional. Já em 2025, com o choque de confiança provocado pela segunda etapa da guerra comercial, o dólar perdeu força, atingindo mínimas próximas de R\$5,30. Esse movimento não foi exclusivo do real (Gráfico 17), sendo refletido também no comportamento do índice DXY.

Gráfico 17: Choque de Confiança – Comportamento do DXY

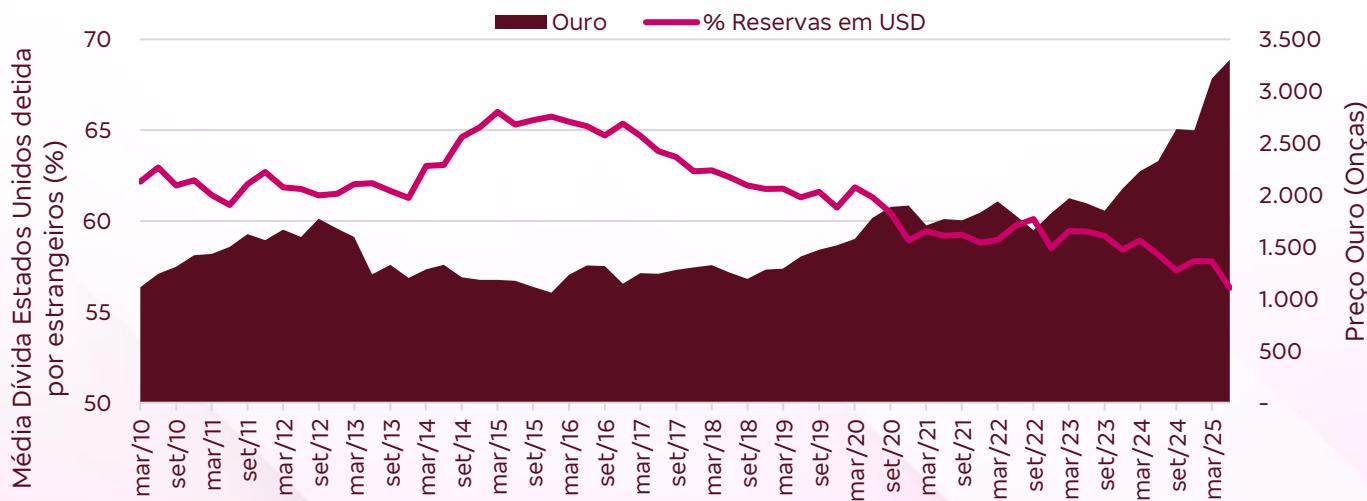


Fonte: Bloomberg e Bradesco Asset. Data base: 28/11/2025 – SOFR: taxa de juros de referência americana overnight

Para 2026, apesar da redução dos impactos práticos da guerra comercial, o dólar deve manter-se em um patamar desvalorizado, perdendo força diante da possível continuidade do ciclo de cortes de juros nos Estados Unidos.

Mais um fator que corrobora para a estabilidade do preço do dólar em termos globais é a diversificação em investimentos alternativos (Gráfico 18), uma vez que a busca por proteção em períodos de incerteza também é feita por meio do ouro. Em um ciclo de cortes de juros, o custo de carregamento da moeda metálica também se reduz, tornando-a mais atrativa em relação à moeda americana. Esse movimento reforça nossa expectativa de que o dólar mantenha seus níveis atuais ao longo de 2026.

Gráfico 18: Composição das Reservas Internacionais vs Valorização do Ouro



Fonte: Bloomberg, Central Banks Gold Reserve e Bradesco Asset. Data base: 30/06/2025



Assim, no que diz respeito à diversificação geográfica dos recursos, consideramos que mitigar riscos estruturais da política fiscal e monetária brasileira justifica a manutenção da exposição cambial nos portfólios. Pensando na continuidade da flexibilização monetária pelo Fed, combinada com um possível atraso no início do ciclo de cortes doméstico, o real pode se beneficiar. Por outro lado, o cenário técnico exige atenção, dado que 2026 será um ano eleitoral, com potencial para afetar variáveis financeiras e aumentar a volatilidade. Nesse contexto, a diversificação segue essencial para portfólios mais protegidos e pulverizados entre classes de ativos domésticos e globais.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Material 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. ANTES DE INVESTIR EM FUNDOS DE INVESTIMENTO, 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. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC.

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**