

VISÃO MENSAL

# International Investment Strategy

Fed continua cortando juros em meio ao  
shutdown do governo

# Index

- I. Revisão e Comentários de Mercado
- II. Desempenho do Mercado e dos Portfólios Modelo
- III. Atualização de Mercado
- IV. Posicionamento Tático
- V. Portfólios Modelo



# Mercados Internacionais

Os mercados financeiros globais tiveram mais um bom mês em outubro, à medida que a euforia com Inteligência Artificial continuou a impulsionar os mercados acionários. No segmento de renda fixa, a paralisação do governo dos EUA e a renovação das tensões comerciais entre EUA e China levaram a um aumento da aversão ao risco, o que pressionou os rendimentos dos Treasuries e da renda fixa para baixo e, consequentemente, elevou os preços desses ativos.

O ouro também esteve no centro das atenções durante outubro, com o preço acelerando para cima e atingindo quase US\$ 4.400 por onça nas três primeiras semanas do mês, antes de recuar devido à realização de lucros no fechamento do período.

A paralisação do governo dos EUA resultou na ausência de dados econômicos oficiais durante outubro, mas, apesar disso, o Fed reduziu a taxa de juros em 0,25% na reunião do final do mês, citando possível fraqueza no mercado de trabalho. Embora existam riscos de alta para a inflação, esperamos que o Fed corte mais 0,25% na reunião de dezembro devido aos riscos de baixa para o mercado de trabalho.

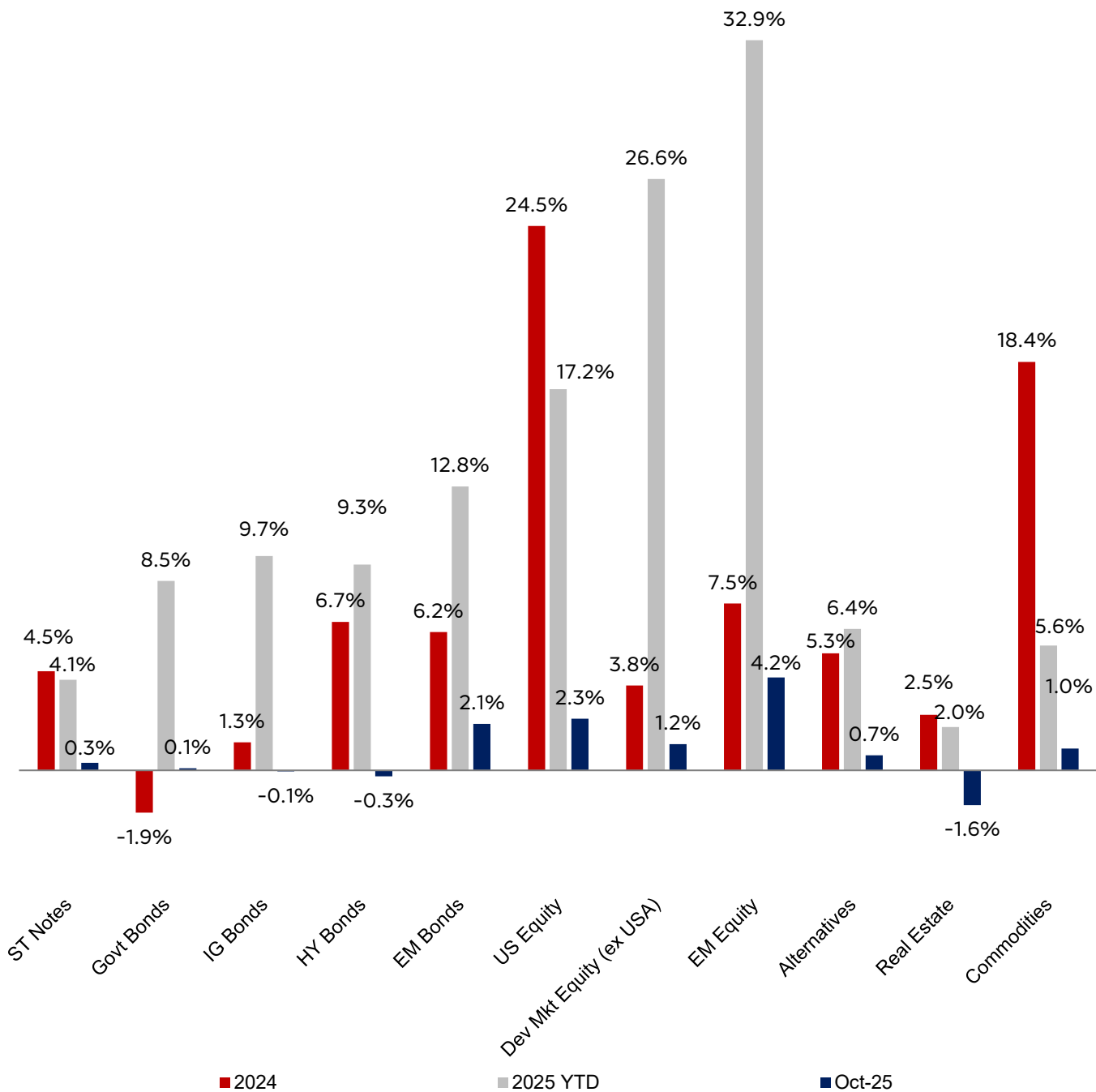
Os resultados corporativos do terceiro trimestre têm sido, em geral, fortes até agora, e os gastos com inteligência artificial continuam em ritmo acelerado, o que tem sustentado os preços das ações. Temos nos preocupado com a possibilidade de as empresas de tecnologia enfrentarem dificuldades para obter retorno adequado sobre os investimentos de centenas de bilhões de dólares em data centers. No entanto, os investidores parecem dispostos a ignorar isso por enquanto, preferindo elevar as avaliações na expectativa de que a inteligência artificial impulse uma transformação econômica geracional.

Embora as avaliações das ações nos EUA estejam próximas de máximas históricas, observamos que outros mercados internacionais, incluindo Europa, Japão e mercados emergentes, apresentam métricas de avaliação mais razoáveis. Por isso, continuamos a incentivar a diversificação global na alocação de ativos dos portfólios.

Em renda fixa, acreditamos que existe o risco de os rendimentos de maior duração subirem assim que a paralisação do governo terminar e as tensões comerciais diminuïrem, por isso estamos mantendo nosso posicionamento na parte mais curta da curva de juros.

# Desempenho por Classe de Ativos

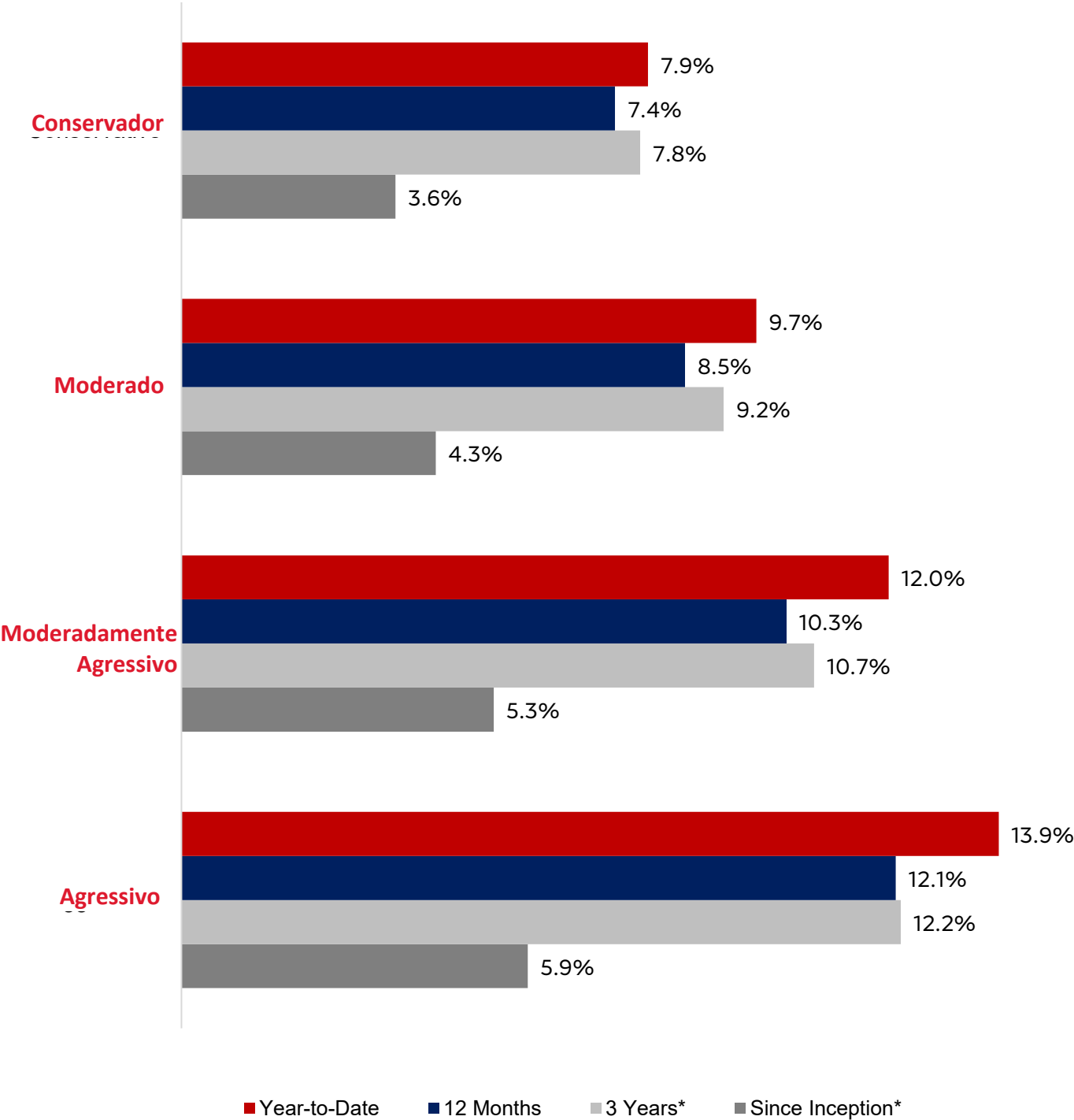
Mercados globais tiveram ganhos na maioria das classes de ativos em outubro.



Cash/Short Term – BofAML 0-3 Year US Treasury Index / Gov. bonds – BofA Global Government Ex Japan /Investment Grade– BofAML Global Large Cap Corp / High Yield Global – BofAML Developed Markets High Yield Index / Emerging Market Bonds – J.P. Morgan EMBI Global Core / US Equities – S&P 500 Net Total Return Index / Dev Markets (Ex US) Equities – MSCI EAFE Net Total Return USD Index / Emerging Market Equities – MSCI Emerging Net Total Return USD Index / Alternatives – Credit Suisse Hedge Fund Index / Commodities – Thomson Reuters/Core Commodity CRB Commodity/ Real Estate – Wilshire Global REIT.



# Performance dos Portfólios Modelos



\*Since Inception: Jan/16. 3 years and since inception - annualised returns.

Past performance is not a reliable indicator of future results. Performance was calculated in USD. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Returns of the Model Portfolios are based on the allocations approved in the Bank's Strategy Commission and represent the weighted performance of each asset class component. For illustrative and informational purposes only.

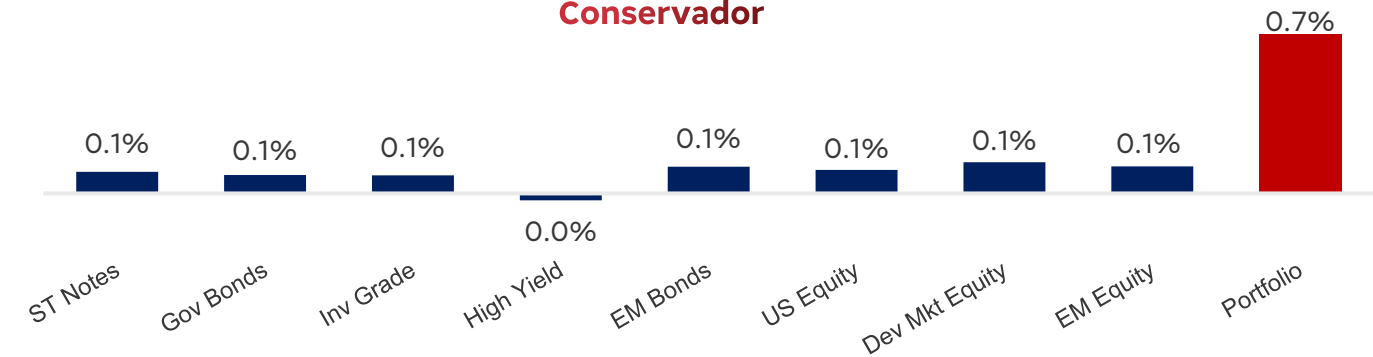
Fonte: Bloomberg/Bradesco – 1 Outubro 2025

INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

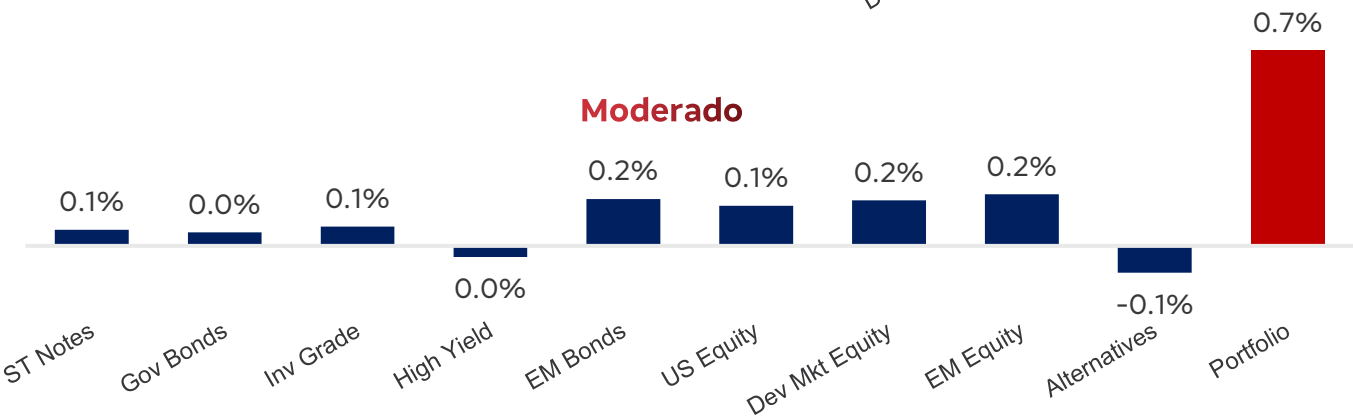
# Portfólios Modelos: Atribuição de Performance por Classe de Ativos

## Outubro 2025

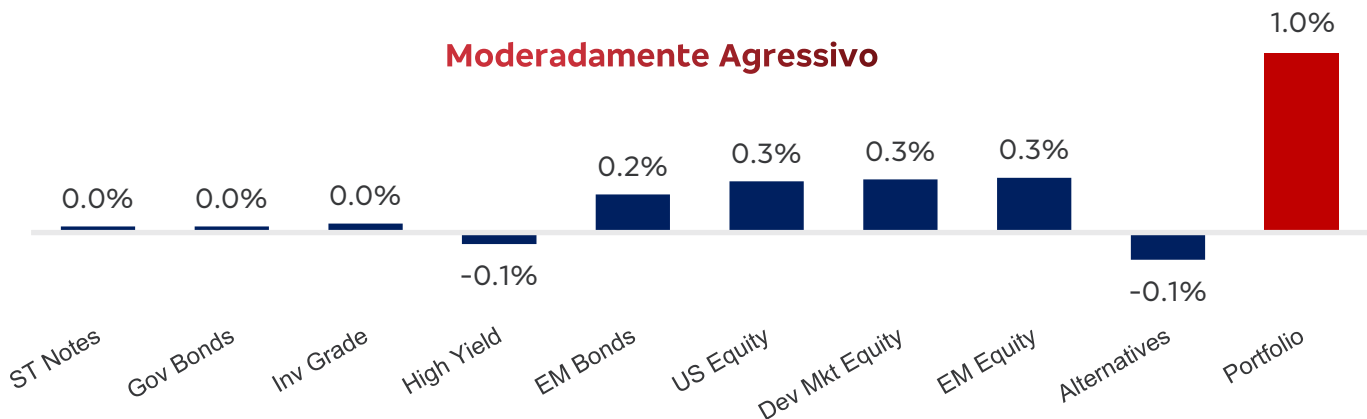
### Conservador



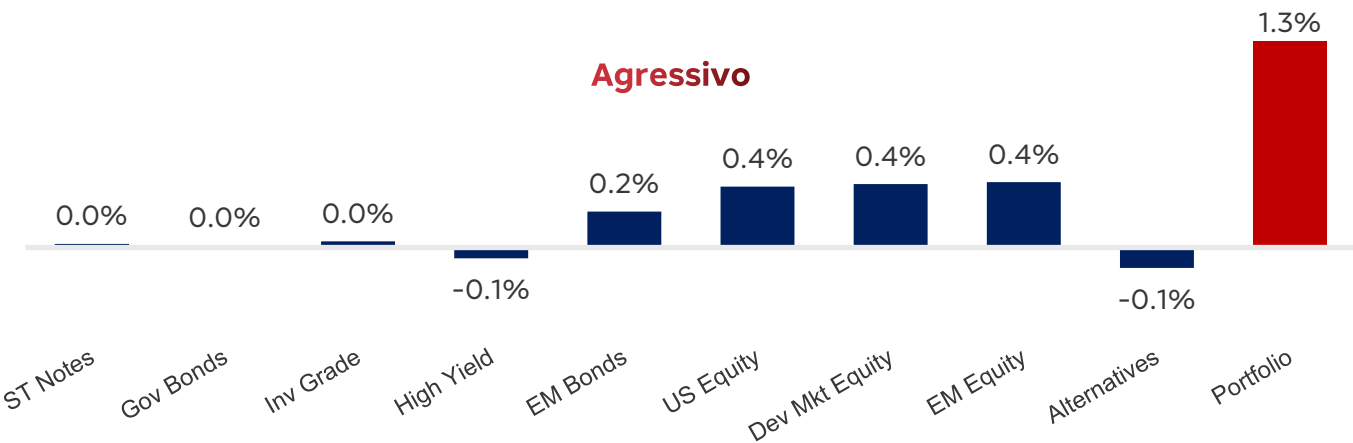
### Moderado



### Moderadamente Agressivo



### Agressivo



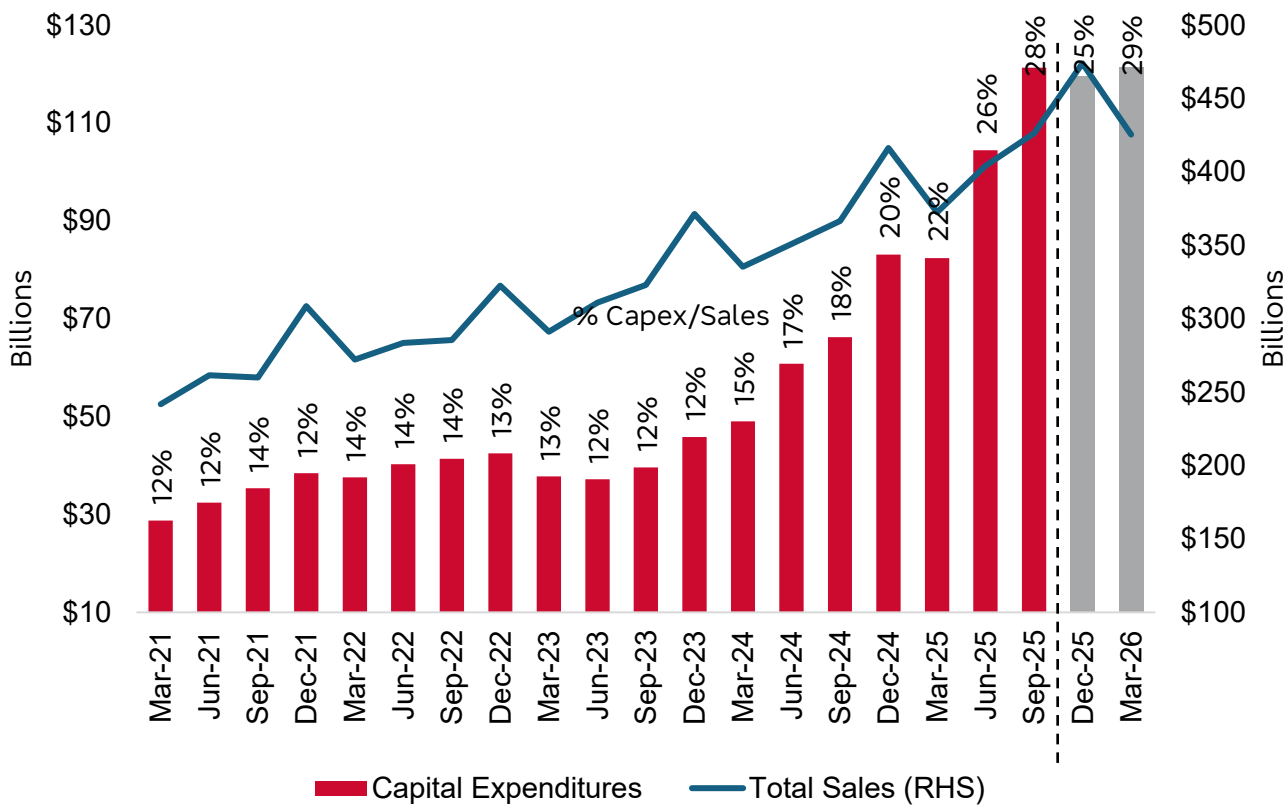
Past performance is not a reliable indicator of future results. Performance was calculated in USD. The return may increase or decrease as a result of currency fluctuations. Returns of the Model Portfolios are based on the allocations approved in the Bank's Strategy Commission and represent the weighted performance of each asset class component. For illustrative and informational purposes only.

Fonte: Bloomberg/Bradesco – 1 Outubro 2025

INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

## IA continua sendo tudo... Resultados do 3º trimestre vão testar as crenças dos investidores no ciclo de investimentos em IA.

US\$ 121 bilhões em capex no 3º trimestre, enquanto os gastos continuam aumentando.



- Os investimentos em capex dos maiores nomes de data centers de IA — Amazon, Meta, Google, Microsoft e Oracle — atingiram US\$ 121 bilhões no 3º trimestre (ante US\$ 104 bilhões no 2º trimestre). Amazon e Microsoft gastaram US\$ 35 bilhões cada no terceiro trimestre.
- Por enquanto, os investidores ainda acreditam que mais capex = preços das ações mais altos.
- Cada vez mais analistas e estrategistas de mercado destacam que o capex é tão elevado que grande parte provavelmente não terá retorno adequado no futuro (temos apontado isso há algum tempo).

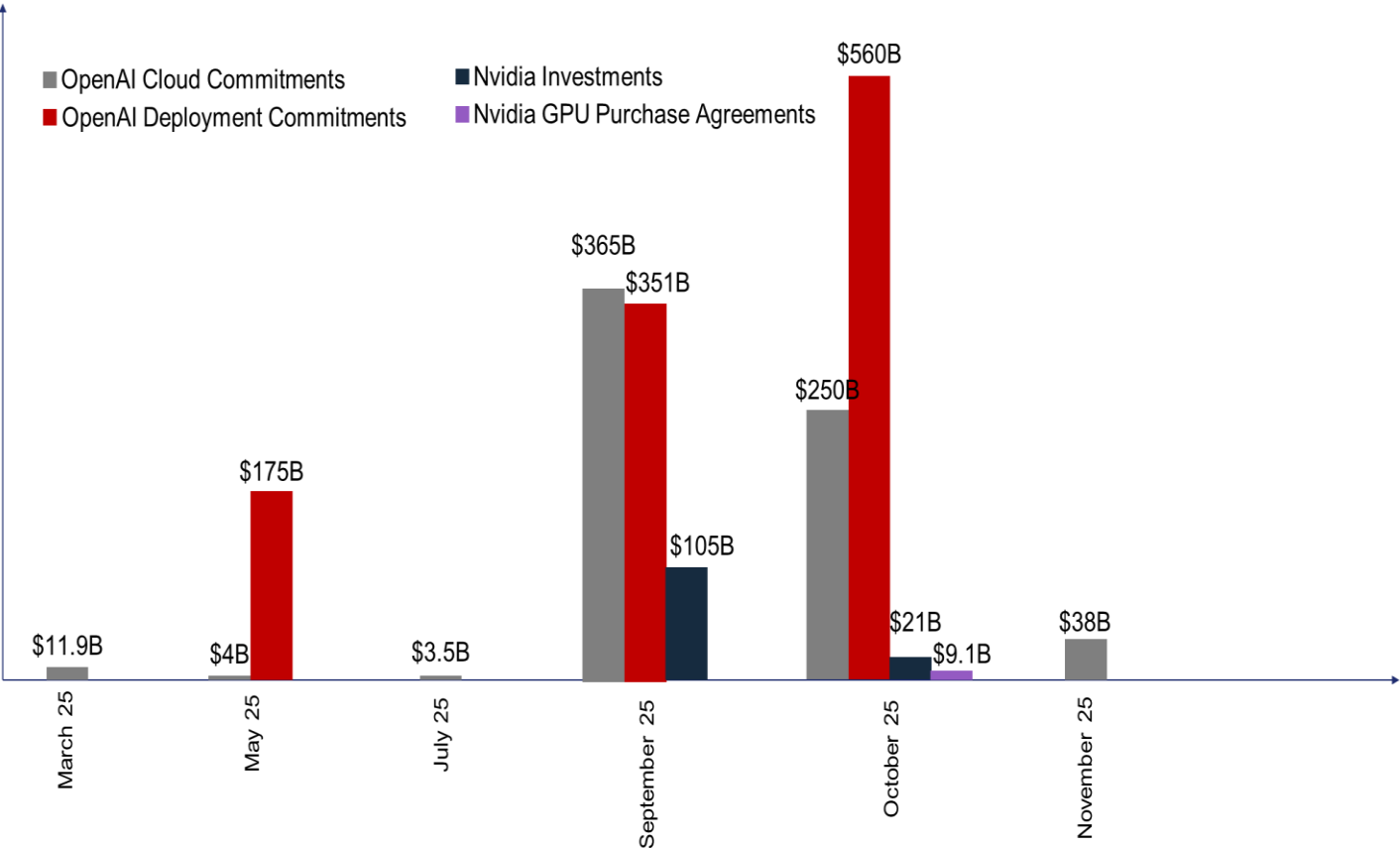
### Principais anúncios recentes sobre IA:

- Expansão do acordo entre OpenAI e Microsoft (MSFT recebe US\$ 250 bilhões pelo Azure e participação de US\$ 135 bilhões na OpenAI)
- Nvidia investiu US\$ 100 bilhões na OpenAI
- Nvidia investirá US\$ 1 bilhão na Nokia
- Parceria entre AMD e OpenAI avaliada em 160 milhões de ações da AMD
- Acordo plurianual de US\$ 300 bilhões entre Oracle e OpenAI
- Oracle e Meta assinam acordo de US\$ 20 bilhões
- Nvidia faz parceria com Uber e Lucid para veículos totalmente autônomos
- OpenAI assinou acordo com CoreWeave de US\$ 22,4 bilhões
- Nvidia também comprou US\$ 5,5 bilhões em serviços de nuvem da CoreWeave
- Microsoft também assinou acordo com CoreWeave

Fonte: Bloomberg/Bradesco/BEA/BlackRock – 3 Outubro 2025

INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

# Acordos entre OpenAI e Nvidia impulsionam o otimismo do mercado



Inclui:

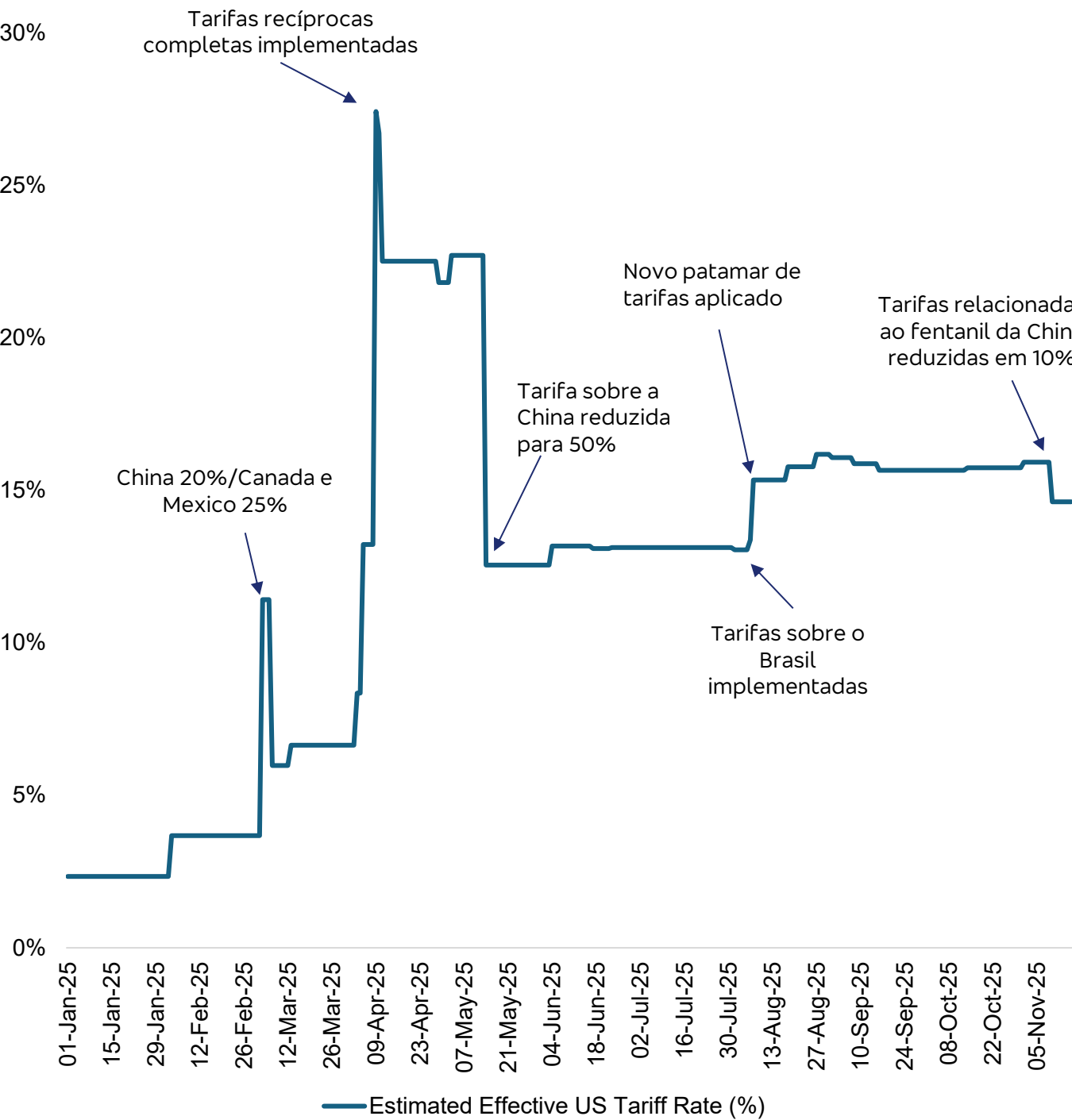
- **Acordo OpenAI-Nvidia**
  - Investimento de **US\$ 100 bilhões** pela Nvidia
  - Compromisso de capacidade da **OpenAI de US\$ 350 bilhões**
- **OpenAI**: compromisso de **US\$ 250 bilhões** em nuvem com **Microsoft**
- **OpenAI**: compromisso de **US\$ 300 bilhões** em nuvem com **Oracle**
- **OpenAI**: compromisso de **US\$ 350 bilhões** em implantação com **Broadcom**
- **OpenAI**: compromisso de **US\$ 210 bilhões** em implantação com **AMD**

*\*Assumindo US\$ 35 bilhões por GW e US\$ 3,5 bilhões por 100.000 GPUs*



Taxa média de tarifa se estabilizando em torno de 15% após os acordos.

A taxa efetiva de tarifa de importação ficará em torno de 14,6% após a redução das tarifas relacionadas ao fentanil para a China.



\* Bloomberg Economics estimate of Effective US Tariff Rate

Passagem do Trump pela Ásia trouxe novos acordos.

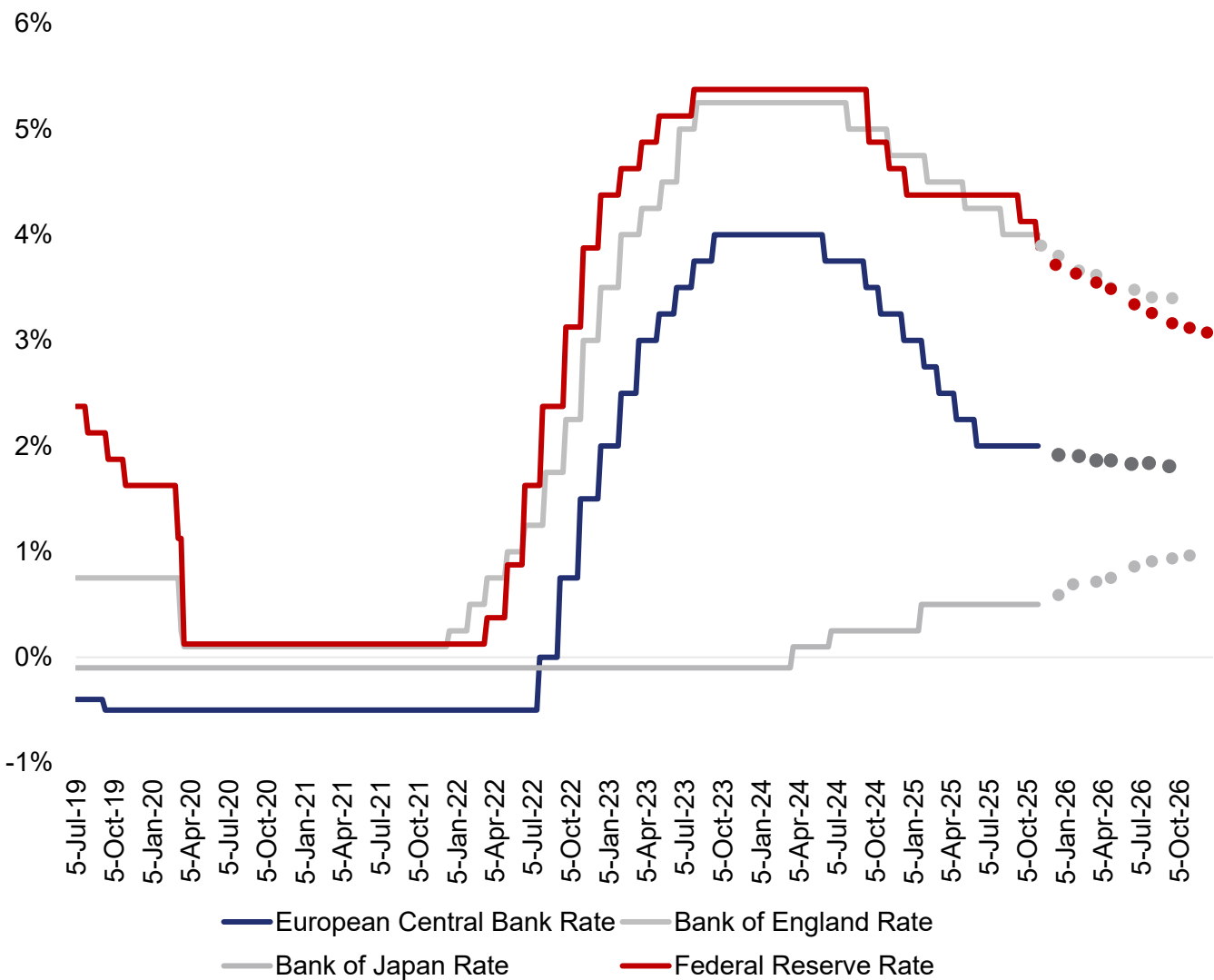
País	Tarifa Antiga	Tarifa Nova	Concessões
China	57%	47%	Redução de tarifas relacionadas ao Fentanil de 20% para 10%.
Coreia do Sul	25%	15%	Inclui investimento de US\$ 350 bilhões e garantia de paridade tarifária para semicondutores com Taiwan.
Malásia	24%	19%	Promessa de investimento de US\$ 70 bilhões, cooperação em terras raras e acesso preferencial ao mercado dos EUA.
Cambodia	49%	19%	Eliminou tarifas sobre 100% dos produtos dos EUA; compromissos com reformas alfandegárias e comércio digital.
Tailândia	36%	19%	Eliminou tarifas sobre 99% dos produtos dos EUA; compra de US\$ 20 bilhões em produtos agrícolas, energéticos e aeronáuticos; cooperação em minerais críticos.
Vietnã	46%	20%	Removeu tarifas sobre a maioria dos produtos dos EUA; compra de 50 aeronaves Boeing; US\$ 2,9 bilhões em produtos agrícolas.
Brasil	0%	50%	Exceções para aeronaves civis, produtos energéticos, suco de laranja, castanhas, fertilizantes, celulose e metais preciosos.
Tarifas setoriais			
Madeira e Lenha	0%	10%	
Produtos de madeira variados	0%	25%	Móveis estofados, armários de cozinha, pias).
Farmacêuticos	0%	100%	Sobre medicamentos patenteados sem fabricação nos EUA

*\*Conversas orais começarão em 5 de novembro sobre a legalidade das tarifas.*

Fonte: Bloomberg/Bradesco – 3 Novembro 2025

## O Fed corta juros, BCE, BOJ e BOE mantêm

BCE e BOE estão próximos do fim dos cortes de juros; Fed pode cortar mais



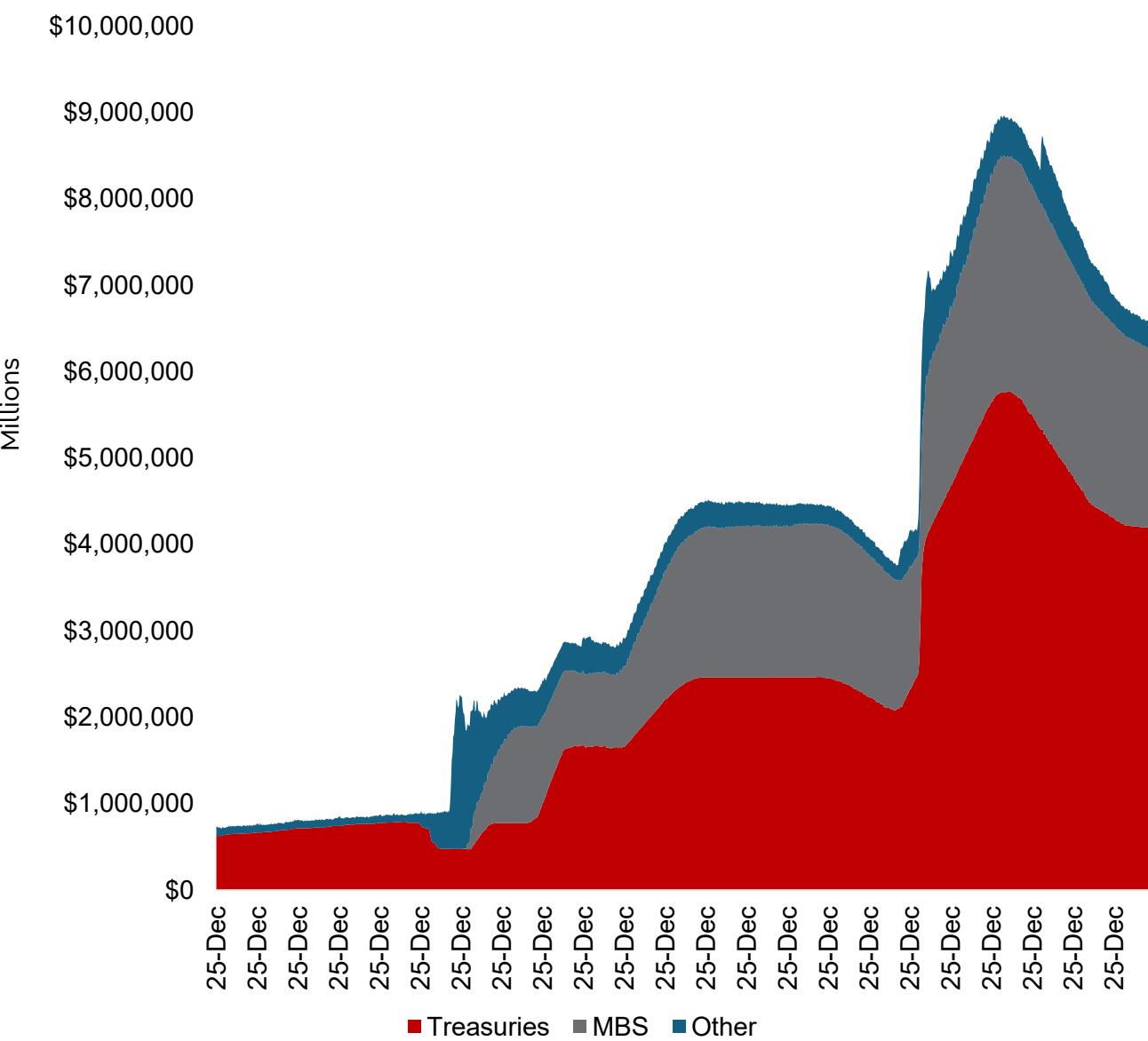
- O Fed reduziu as taxas em 0,25%, alcançando uma faixa de 3,75% a 4,00% em sua última reunião de outubro. No entanto, o presidente do Fed, Powell, afirmou que os investidores não devem considerar certo um corte em dezembro devido às preocupações persistentes com a inflação. Ainda assim, esperamos que o Fed corte mais 0,25% em dezembro e depois realize mais dois cortes em 2026, chegando a uma taxa entre 3% e 3,25% até o final de 2026.
- O BCE está confortável com os níveis atuais de taxa, já que a inflação atingiu 2%. O BOE tem enfrentado dificuldades para reduzir a inflação, provavelmente mantendo suas taxas elevadas por enquanto. O BOJ é o único grande banco central que deve aumentar as taxas, embora tenha adiado novamente devido a mudanças políticas recentes.
- A redução dos diferenciais de taxa entre os EUA e Europa/Japão pode contribuir para uma maior fraqueza do dólar.

Fonte: Bloomberg/Bradesco/Fed/BOE/BOJ/ECB – 3 Novembro 2025

INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

## Fed vai interromper o aperto quantitativo no fim de novembro

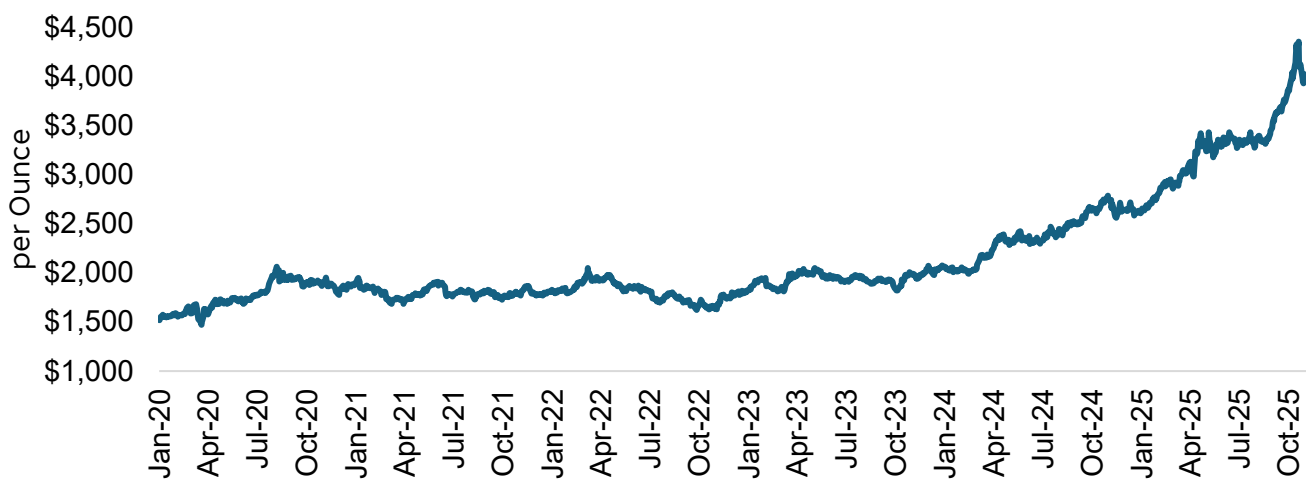
O balanço do Fed encolheu do pico de US\$ 9 trilhões em 2022 para US\$ 6,6 trilhões



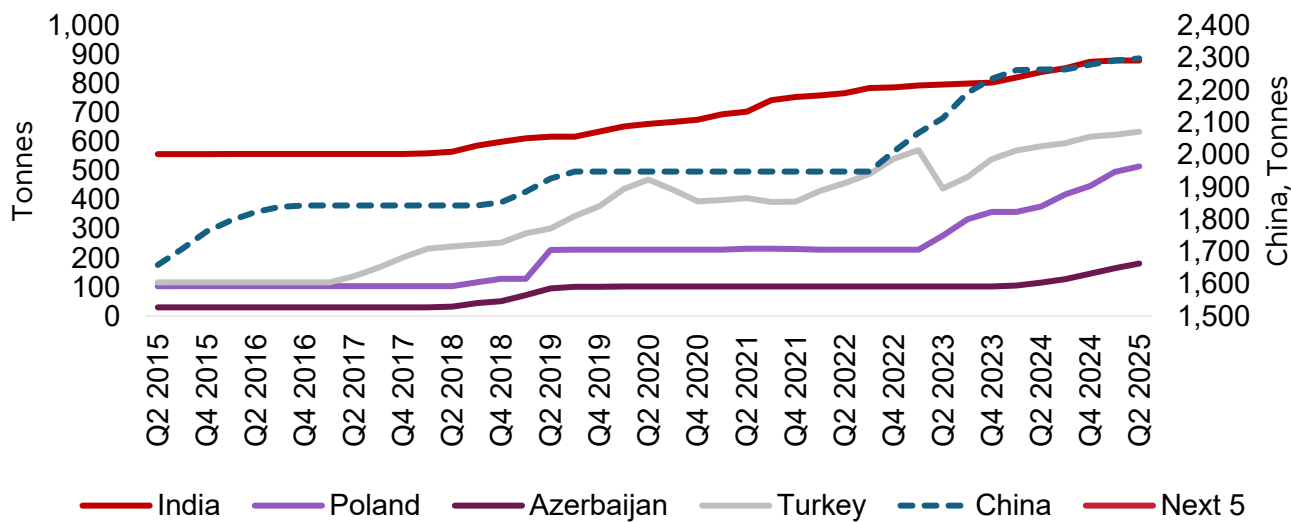
- O Fed anunciou que interromperá o programa de Aperto Quantitativo (*Quantitative Tightening*) no final de novembro, à medida que a liquidez tem se reduzido. O balanço patrimonial encolheu em US\$ 2,4 trilhões nos últimos 3,5 anos dentro desse programa.
- Durante esse período, as posições em Treasuries caíram de um pico de US\$ 5,7 trilhões para US\$ 4,2 trilhões.
- As posições em MBS (Mortgage-Backed Securities) caíram de um pico de US\$ 2,8 trilhões para US\$ 2,1 trilhões. O Fed continuará reduzindo as posições em MBS, mas comprará Treasuries de curto prazo com os recursos provenientes dos MBS que vencerem.

## Ouro: Compras de ouro por bancos centrais aumentaram desde 2022.

Rally histórico leva o ouro a máximas históricas.



### Os bancos centrais aumentaram suas reservas de ouro



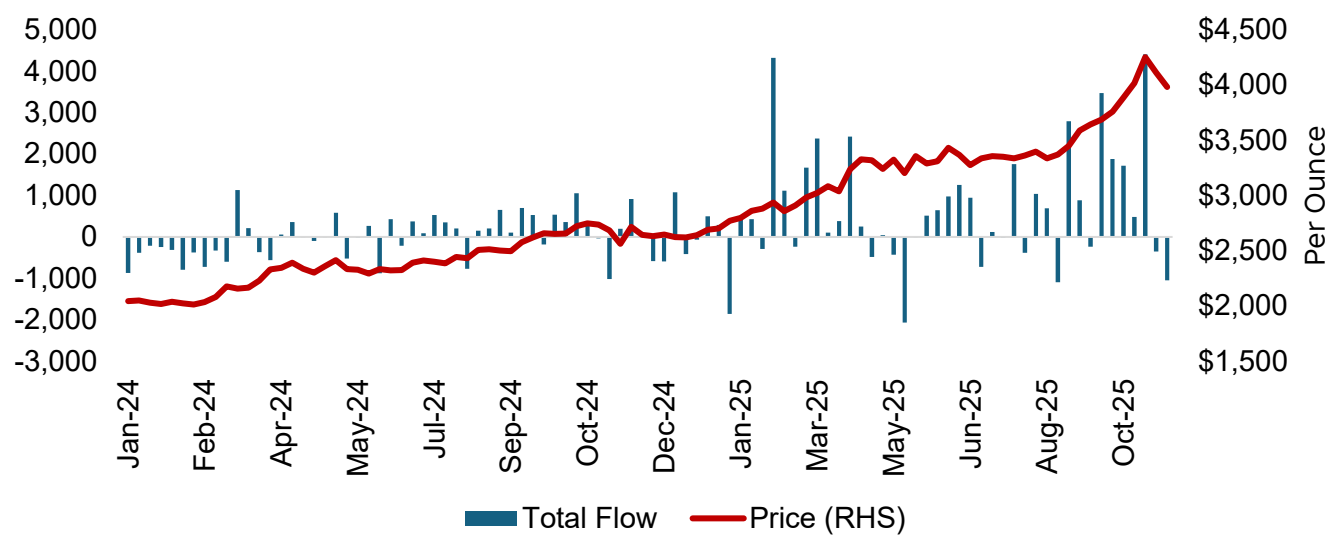
- A alta nos preços do ouro, atingindo recordes de quase US\$ 4.400/onça em outubro, foi impulsionada por diversos fatores, incluindo o aumento das compras pelos bancos centrais.
- A guerra entre Rússia e Ucrânia, e o subsequente uso do dólar e dos títulos do Tesouro pelo governo dos EUA como instrumento de alavancagem geopolítica, levou a um aumento nas compras de ouro pelos bancos centrais para diversificar suas reservas.
- A China começou a aumentar suas reservas em 2022 e teve um grande incremento em 2023, embora tenha moderado desde então.
- Índia, Turquia e, mais recentemente, Polônia também apresentaram fortes compras nos últimos anos.
- As aquisições pelos bancos centrais elevaram a demanda geral e esperamos que isso continue nos próximos anos.

Source: Bloomberg/Bradesco – 3 Novembro 2025

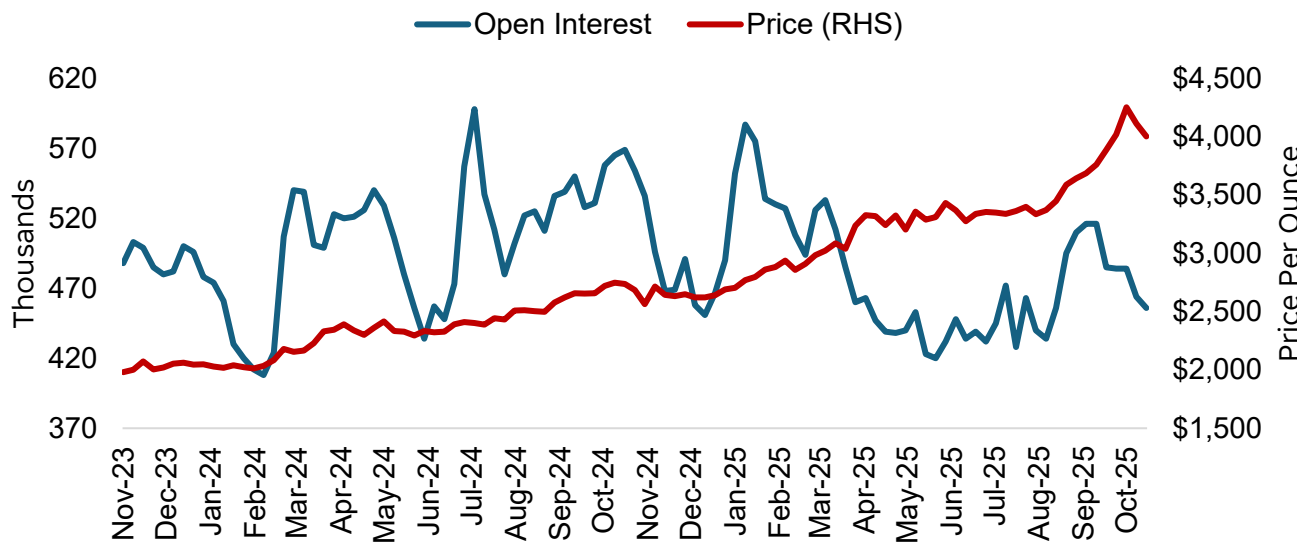
INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

## Movimentos recentes do preço do ouro provavelmente devido a fluxos especulativos de investidores

Fluxos de ETFs aumentaram ao longo do último ano



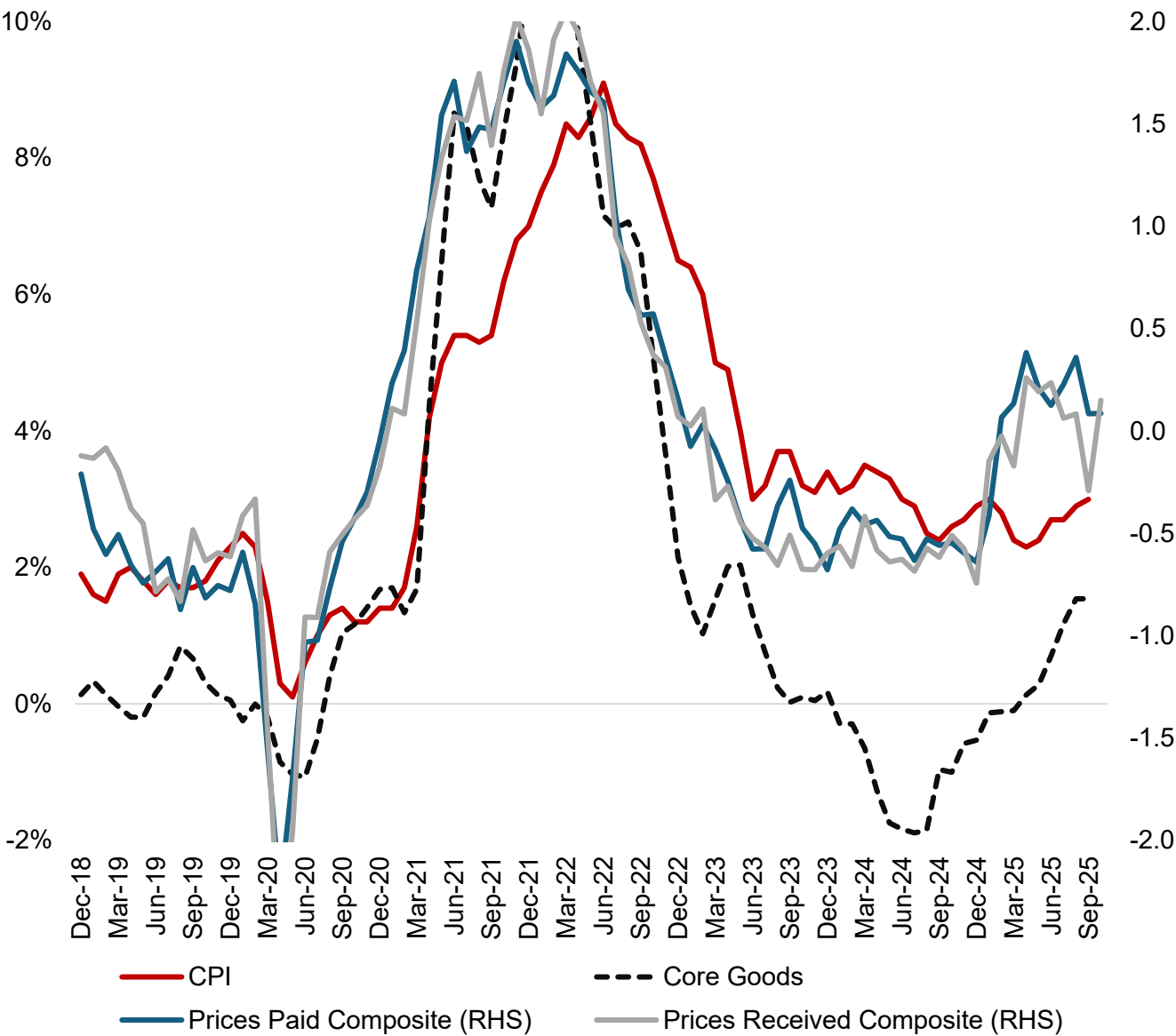
Contratos em aberto nos mercados futuros caíram em setembro



- A aceleração dos ganhos de preço no último ano provavelmente se deveu a fluxos especulativos de investidores, e não a compras de bancos centrais.
- Os fluxos semanais de ETFs mostram aumentos desde outubro de 2024 e uma aceleração ainda mais forte nos últimos meses, coincidindo com a alta dos preços para níveis recordes. As posições de interesse aberto em futuros aumentaram significativamente em setembro, justamente quando o ouro subia da faixa de US\$ 3.300 para seus recordes históricos.
- Esses fluxos de investidores podem ser altamente voláteis, e entradas podem se transformar rapidamente em saídas, o que pode levar à fraqueza nos preços no curto prazo. Recentemente, os fluxos de ETFs se tornaram negativos à medida que investidores realizam lucros, e se isso continuar, os preços do ouro podem cair ainda mais.

## O CPI de setembro nos EUA subiu para 3%, BLS não divulgara dado de outubro

Espera-se uma alta no CPI, ja que dados dos Feds regionais indicam pressões inflacionárias crescentes



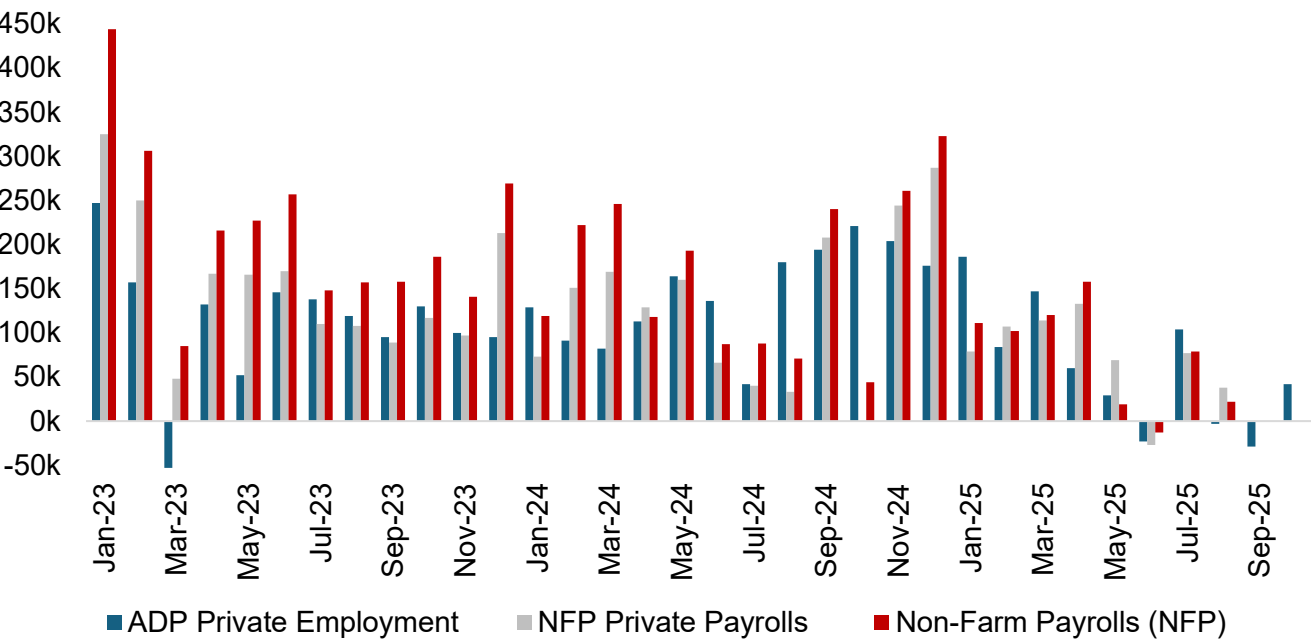
- A inflação do CPI em setembro foi de 3% YoY para o índice geral e núcleo, e 0,3% MoM para o índice geral e 0,2% MoM para o núcleo. Todas essas leituras ficaram 0,1% abaixo das estimativas de consenso.
- Com a paralisação do governo impedindo o envio de pesquisas em outubro, o BLS não conseguirá compilar os dados de outubro, devendo provavelmente seguir direto para os dados de novembro (a serem divulgados em dezembro).
- Os dados de preços pagos e preços recebidos indicam preços mais altos, mas isso só chegou parcialmente à inflação do consumidor. Esperamos novos aumentos da inflação nos próximos meses e no próximo ano, o que impedirá o Fed de cortar juros de forma muito agressiva em 2026. Nossa expectativa é que a taxa do Fed alcance entre 3% e 3,25% até o final de 2026.

Source: Bloomberg/Bradesco/BLS/Richmond Fed/Dallas Fed/NYFB/Philadelphia Fed/Kansas City Fed– 3 Novembro 2025

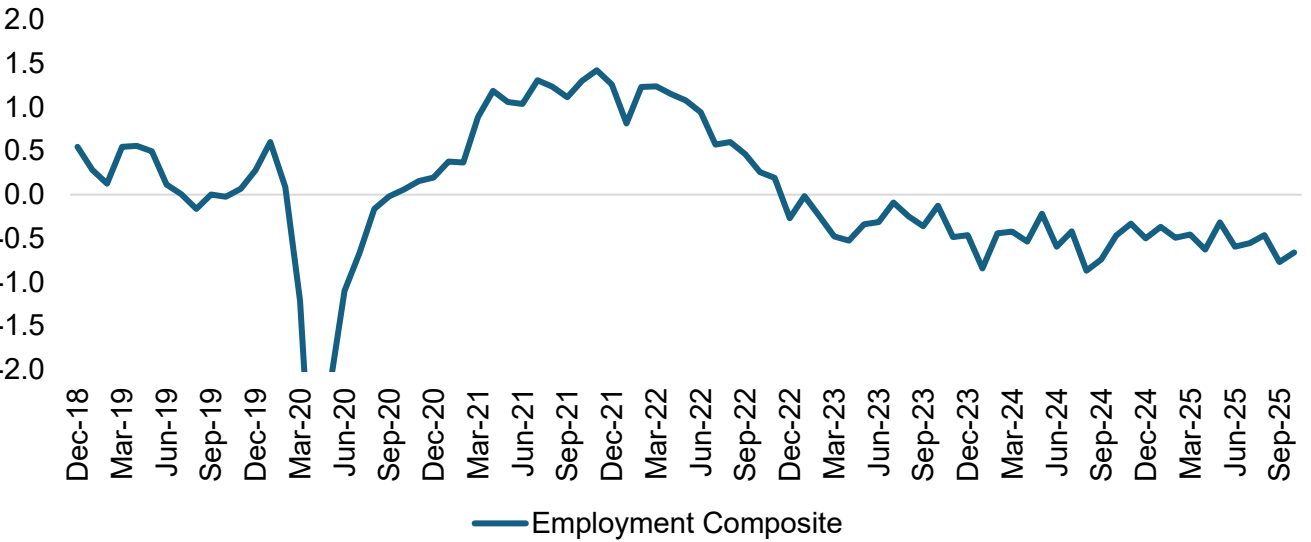
INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

## Dados de emprego atrasados; perspectiva é de maior fraqueza

Dados de emprego de setembro atrasados; dados da ADP se recuperam em outubro



### Índice Composto de Emprego (Bancos Regionais do Fed)

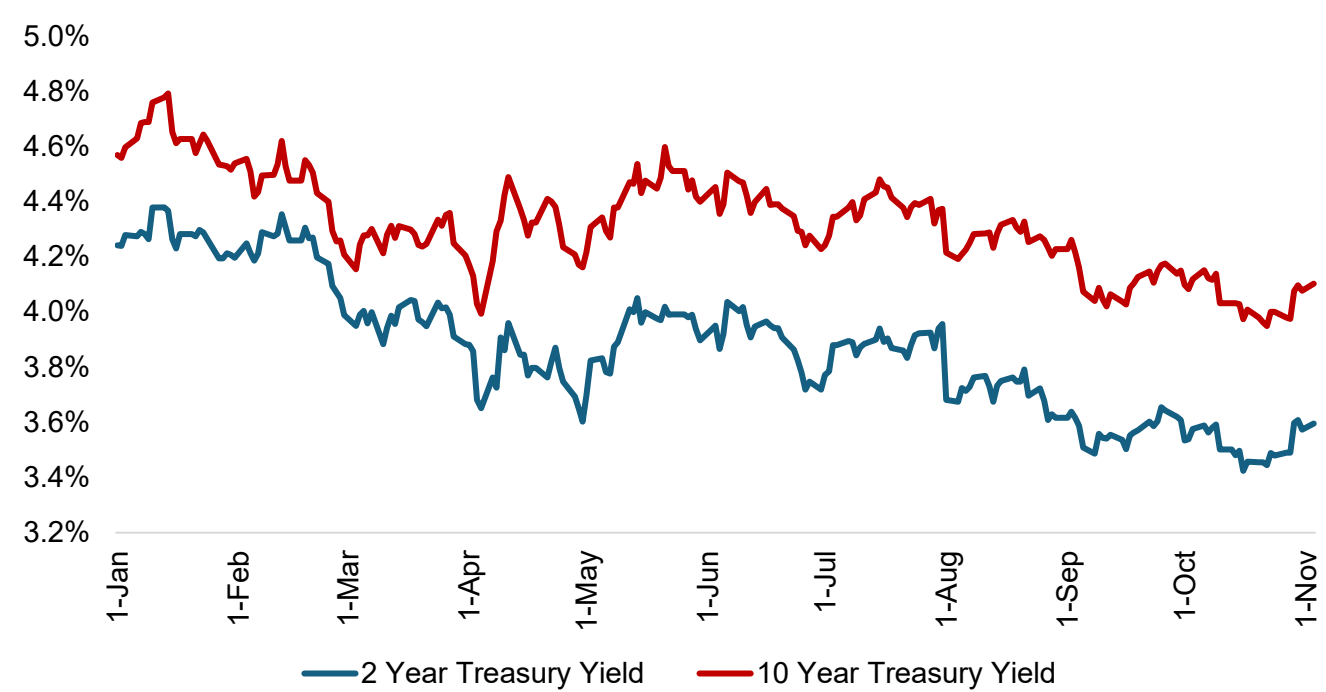


- O *shutdown* do governo dos EUA atrasou a divulgação dos dados oficiais, incluindo o importante relatório do mercado de trabalho de setembro. Dados dos escritórios regionais do Fed mostraram que as empresas tinham uma visão um pouco mais negativa sobre o emprego em setembro, mas essas percepções se recuperaram em outubro.
- Os dados da ADP mostraram uma contratação fraca no setor privado em setembro, com perda de 29 mil empregos, mas uma recuperação em outubro com ganho de 42 mil empregos.
- Anúncios recentes de cortes de empregos em larga escala pela Amazon (14.000), UPS (34.000), Intel (27.000), Microsoft (15.000) e Salesforce (9.000) podem ser sinais iniciais de que tarifas e IA levarão a um mercado de trabalho mais fraco.

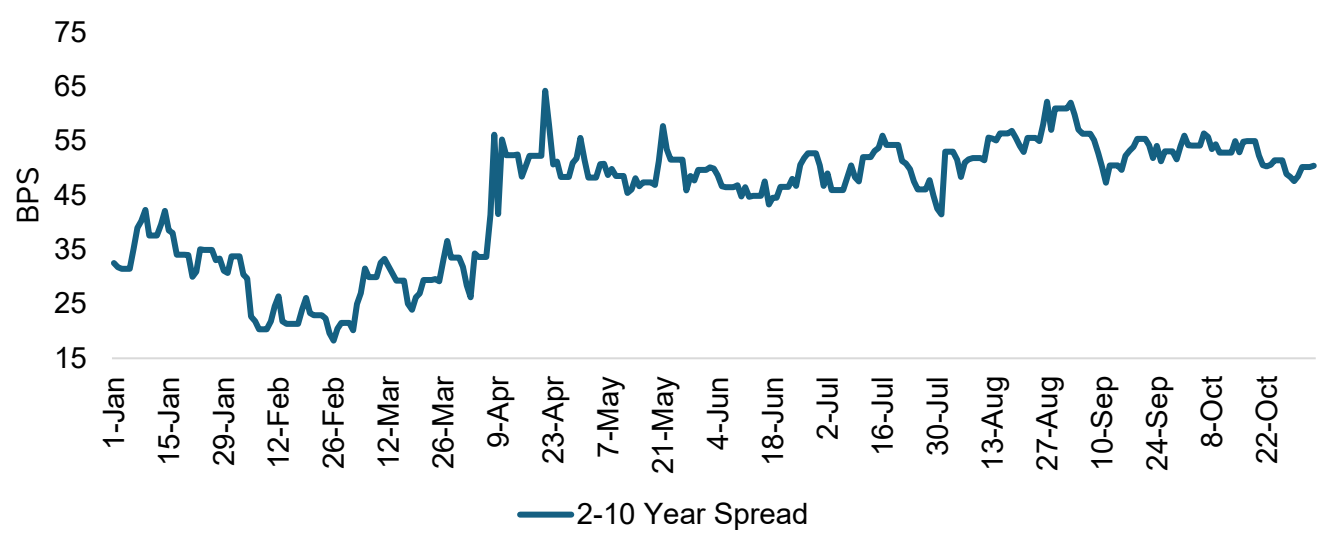


## A curva de juros do Tesouro deve retomar o movimento de inclinação

Queda nos juros de 2 anos devido aos cortes do Fed; rendimento de 10 anos pode subir



O spread entre os juros de 2 e 10 anos nos EUA caiu recentemente, mas deve voltar a subir



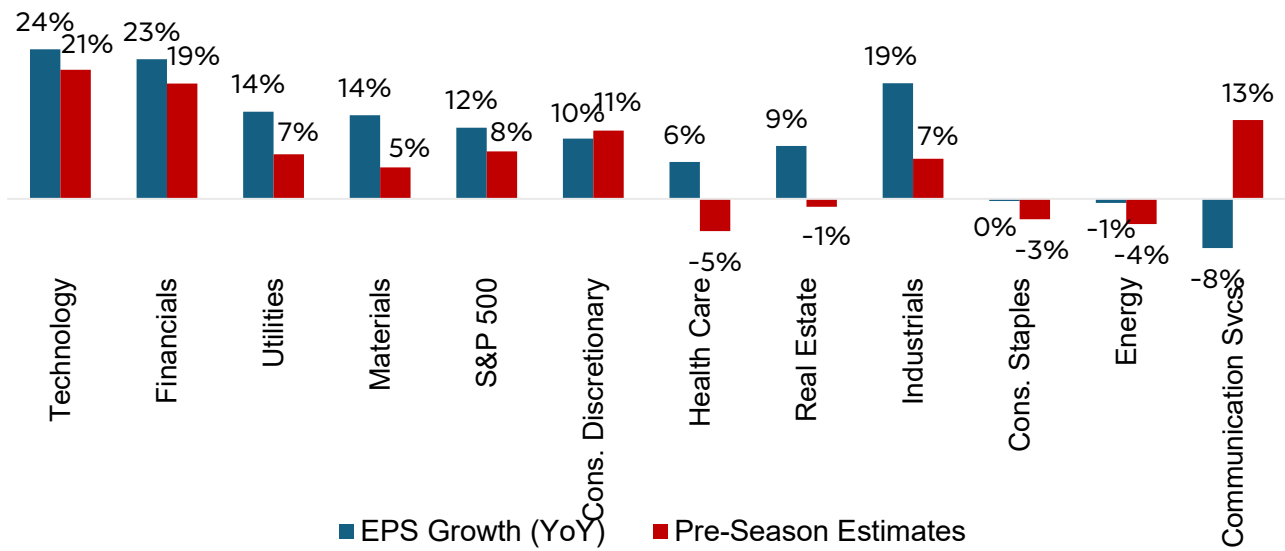
- Os juros de curto prazo caíram devido à retomada dos cortes pelo Fed. Novos cortes ao longo dos próximos 1-2 anos já estão precificados nos juros de curto prazo.
- Durante grande parte deste ano, a curva de juros do Tesouro vinha se inclinando, com o spread entre os juros de curto e longo prazo se ampliando. Mas, após atingir um pico no início de setembro, isso se reverteu recentemente. Acreditamos que isso se deve à aversão ao risco causada pelo fechamento do governo e pelas tensões comerciais renovadas entre EUA e China.
- À medida que esses fatores forem resolvidos, esperamos que a curva volte a se inclinar. Os rendimentos de curto prazo podem permanecer nas faixas atuais, enquanto os rendimentos de longo prazo sobem devido a: aumento da dívida e dos déficits dos EUA, maior inflação, redução da confiança no governo americano, potencial para nova fraqueza do dólar e movimento de investidores internacionais para diversificar suas carteiras, afastando-se do dólar e das Treasuries.

Fonte: Bloomberg/Bradesco/US Census Bureau/NAR – 3 Novembro 2025

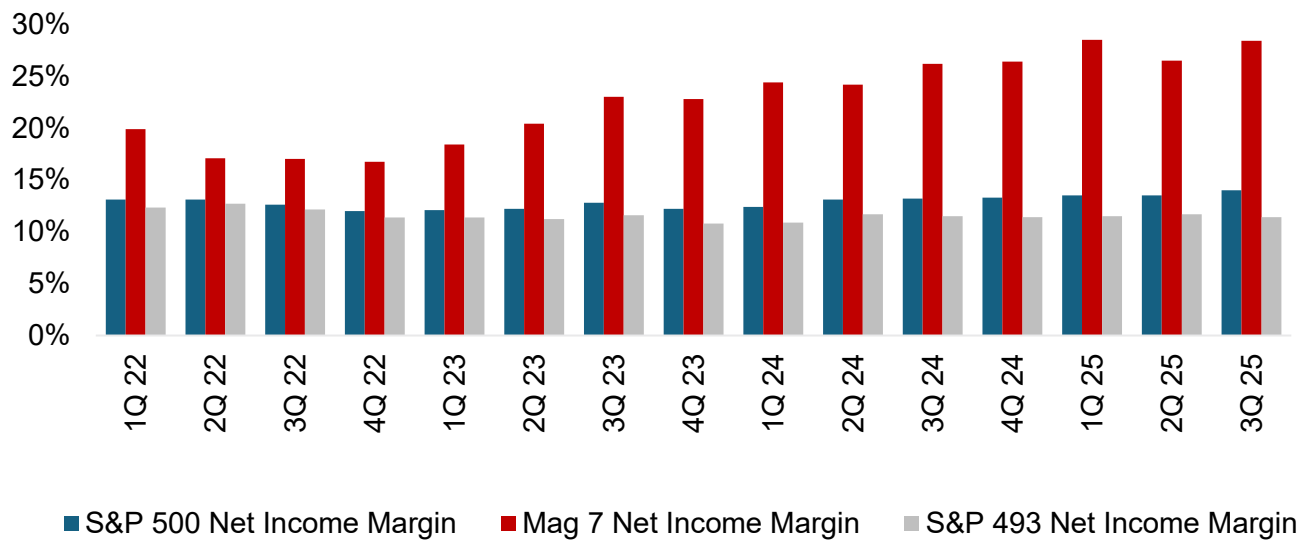
INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

## Crescimento do EPS tem sido melhor do que o esperado, com 2/3 das empresas do S&P 500 divulgando resultados

Lucros superaram amplamente as expectativas



Margens caíram devido aos gastos com IA, mas permanecem saudáveis para as Magníficas 7



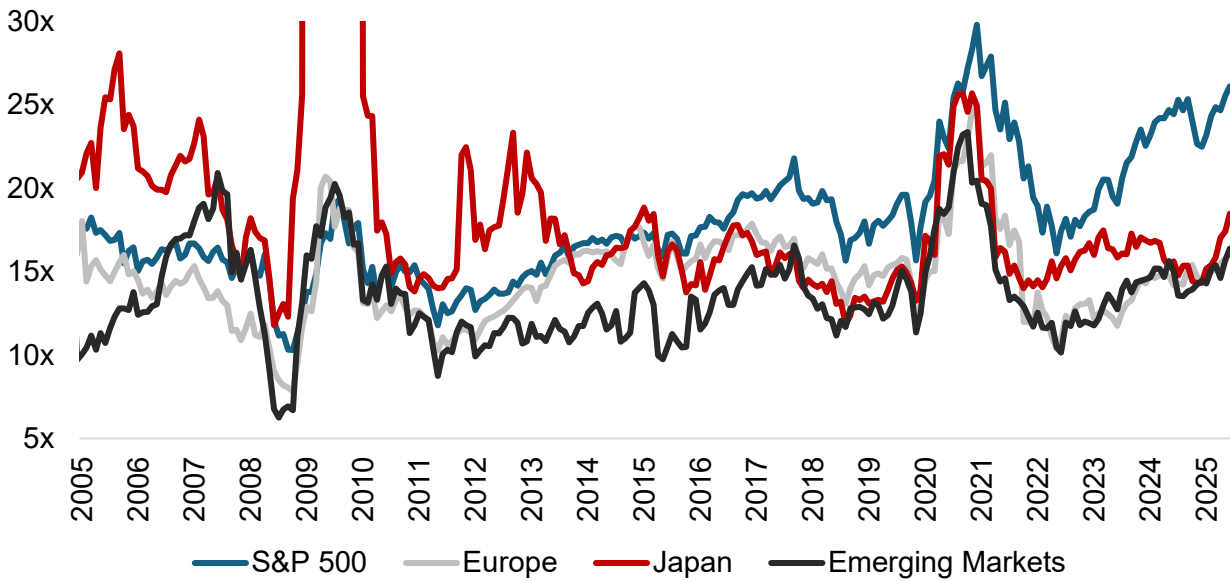
- O EPS do S&P 500 cresceu 11% ano contra ano neste trimestre, enquanto as vendas aumentaram 8% ano contra ano, superando as expectativas dos analistas.
- Embora as Magníficas 7 tenham apresentado lucros robustos (excluindo a Tesla), as outras 493 empresas também registraram forte crescimento no 3º trimestre, com alta de 12% YoY e crescimento de vendas de 7,5% YoY.
- As Magníficas 7 não decepcionaram, e os investidores recompensaram amplamente esse desempenho. Microsoft, Meta, Google e Amazon divulgaram resultados muito acima do esperado, impulsionados pela forte adoção de IA. A Meta registrou uma despesa tributária pontual que reduziu o lucro líquido, ofuscando um trimestre que, de outra forma, teria sido excelente.
- A Apple também apresentou resultados acima das expectativas, mas os analistas estarão atentos à temporada de festas para ver se a empresa conseguirá manter o ritmo.

Fonte: Bloomberg/Bradesco/Company Filings – 3 Novembro 2025

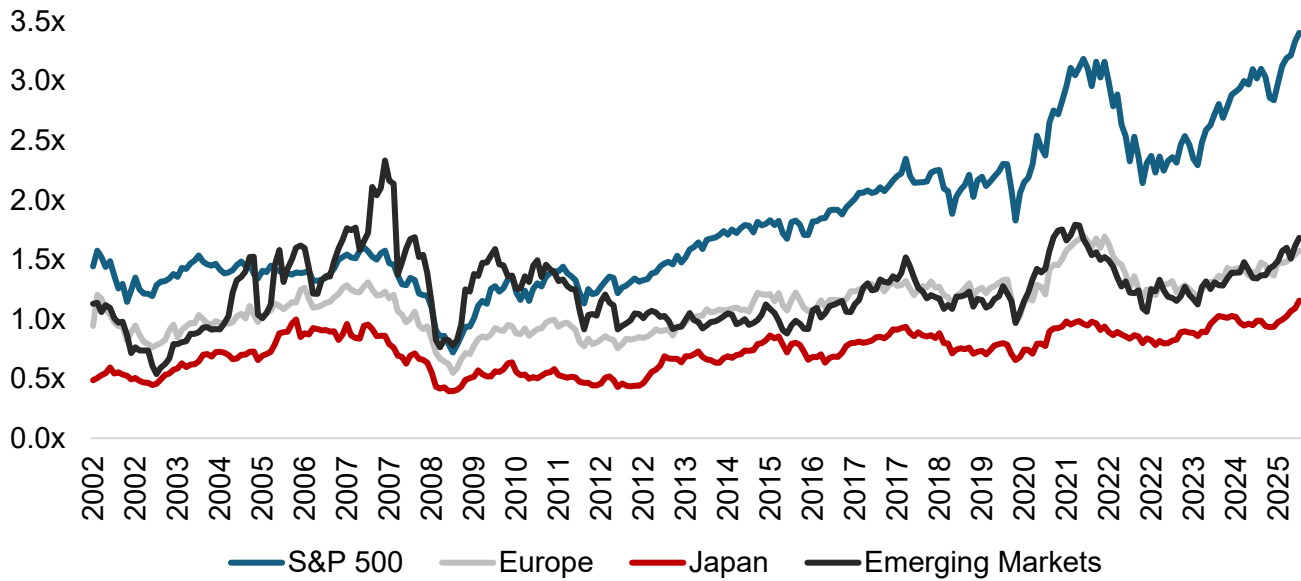
INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

## Avaliações das ações dos EUA parecem caras; outros mercados globais ainda razoáveis

Relação Preço/Lucro: EUA próximos aos níveis da bolha da Internet



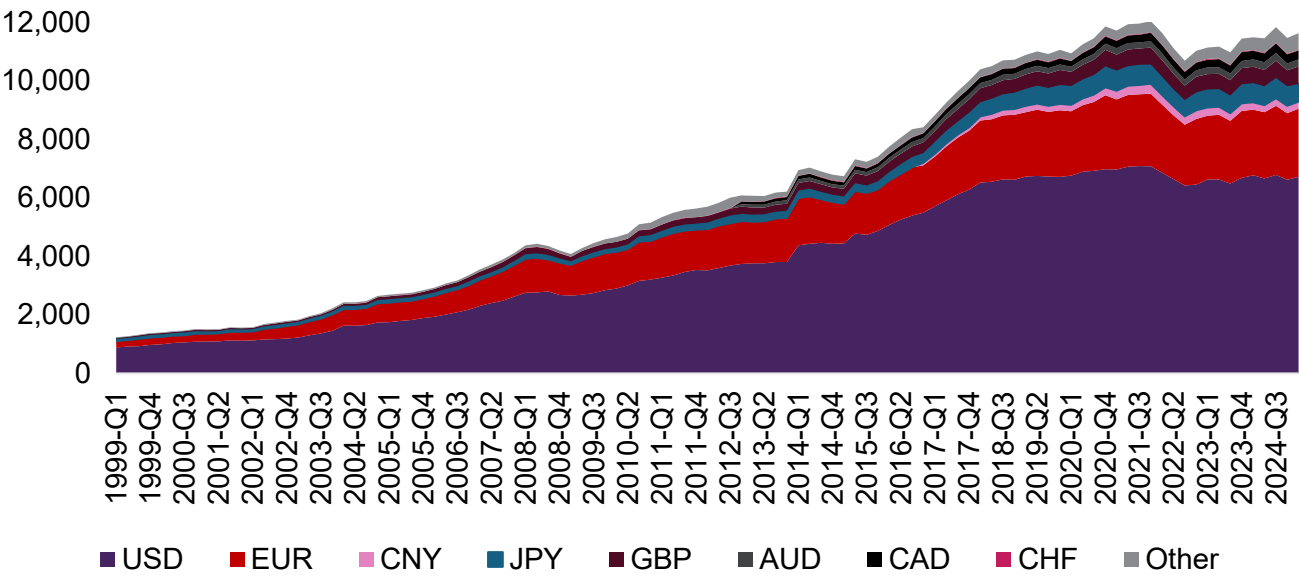
Relação Preço/Vendas: EUA em máximas históricas



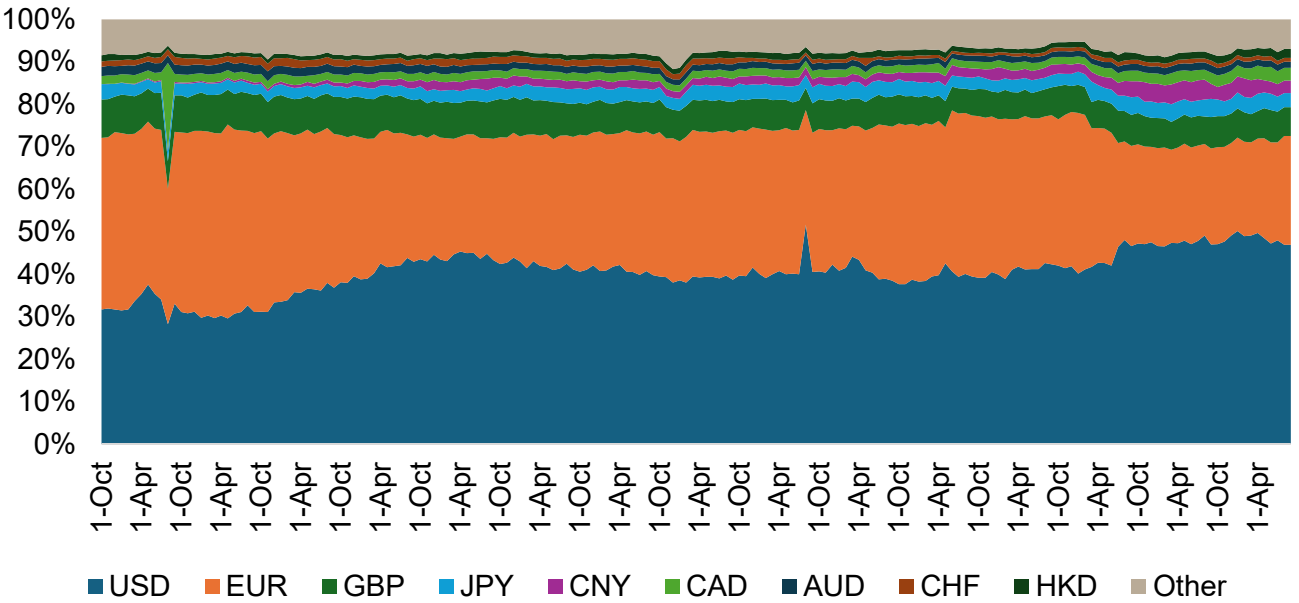
- Os mercados acionários dos EUA estão caros com base nas relações preço/lucro e preço/vendas, impulsionados pelos fortes ganhos das empresas relacionadas à IA e pela euforia em torno da tecnologia.
- Outros mercados globais parecem mais razoáveis em termos de avaliação. Embora não existam mercados “baratos”, Europa, Japão e mercados emergentes ainda negociam dentro de suas faixas históricas de avaliação.
- Continuamos a incentivar a diversificação global entre classes de ativos. Embora seja importante ter exposição às ações dos EUA, manter exposição a outros mercados ao redor do mundo também é essencial, pois isso pode ajudar a otimizar os perfis de risco/retorno dos portfólios.

# O dólar continua sendo a moeda de reserva mundial

O dólar continua sendo a maior moeda de reserva dos bancos centrais



## Importância crescente do dólar nos pagamentos via SWIFT



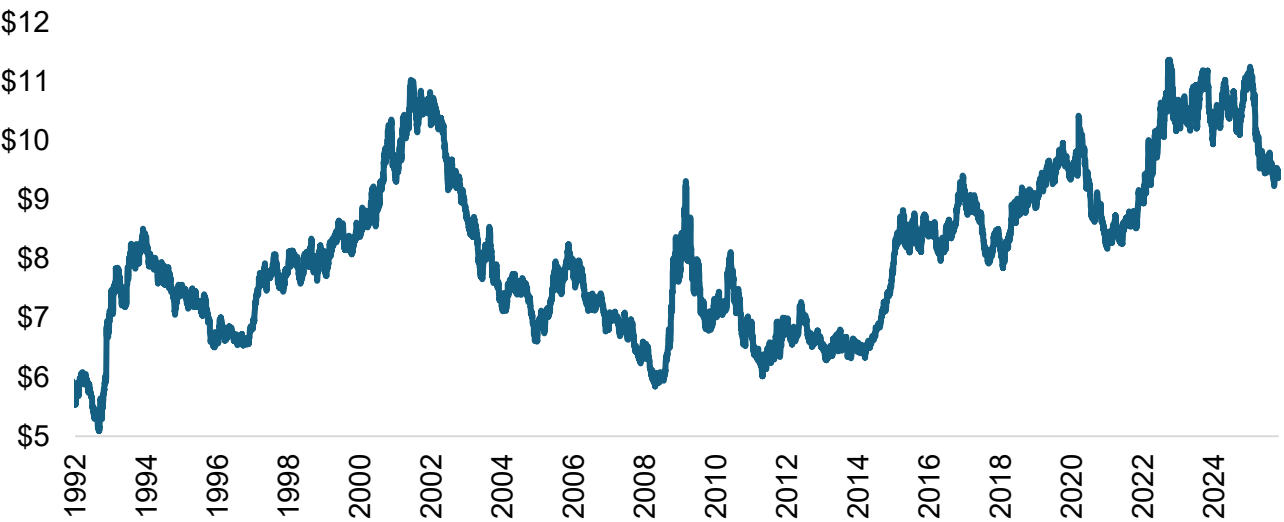
- O dólar americano tem sido, há muito tempo, a moeda de reserva global indiscutível e esperamos que isso continue, já que nenhuma outra moeda oferece o mesmo porte, liquidez e volumes de negociação, respaldados por uma economia forte e mercados financeiros profundos.
- O dólar americano continua sendo a maior participação nas reservas dos bancos centrais, com 57%, embora tenha caído de 65% nos últimos 20 anos. Nesse período, o euro caiu de 25% para 20%, o iene ganhou 1%, chegando a 5%, e a libra esterlina ganhou 1,5%, também alcançando 5%. O yuan chinês aumentou para 2%.
- O uso do dólar americano em pagamentos via SWIFT aumentou para 47%, ante 32% em 2010. Nesse mesmo período, o euro caiu de 40% para 26% e o yuan chinês subiu para 3%.

Source: Bloomberg/Bradesco/IMF/SWIFT – 3 Novembro 2025

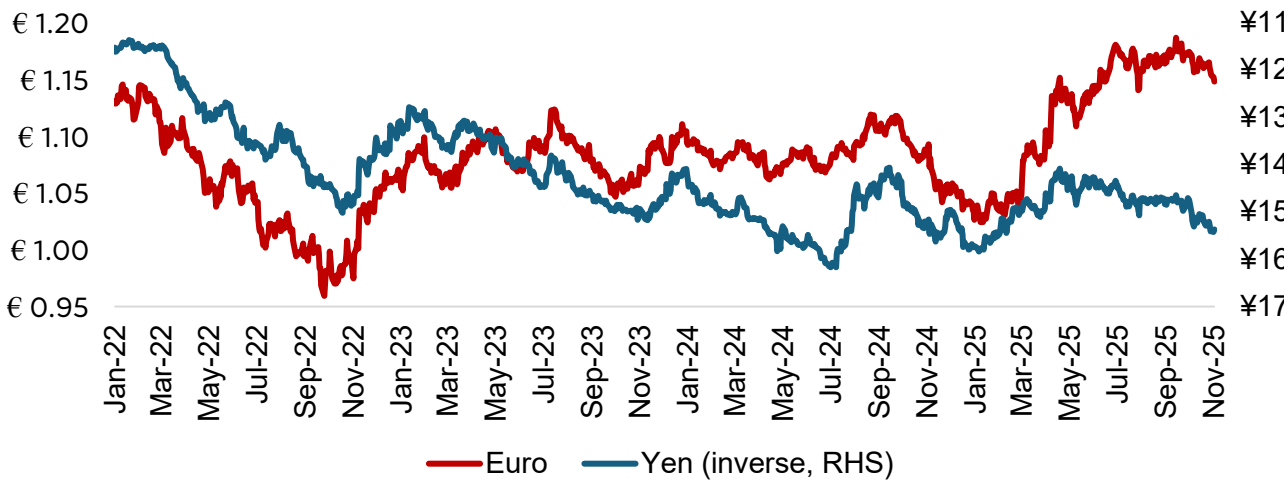
INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

# O dólar americano pode enfraquecer ainda mais à medida que investidores internacionais aumentam a diversificação

Índice do dólar caiu de níveis próximos às máximas históricas, mas pode enfraquecer ainda mais



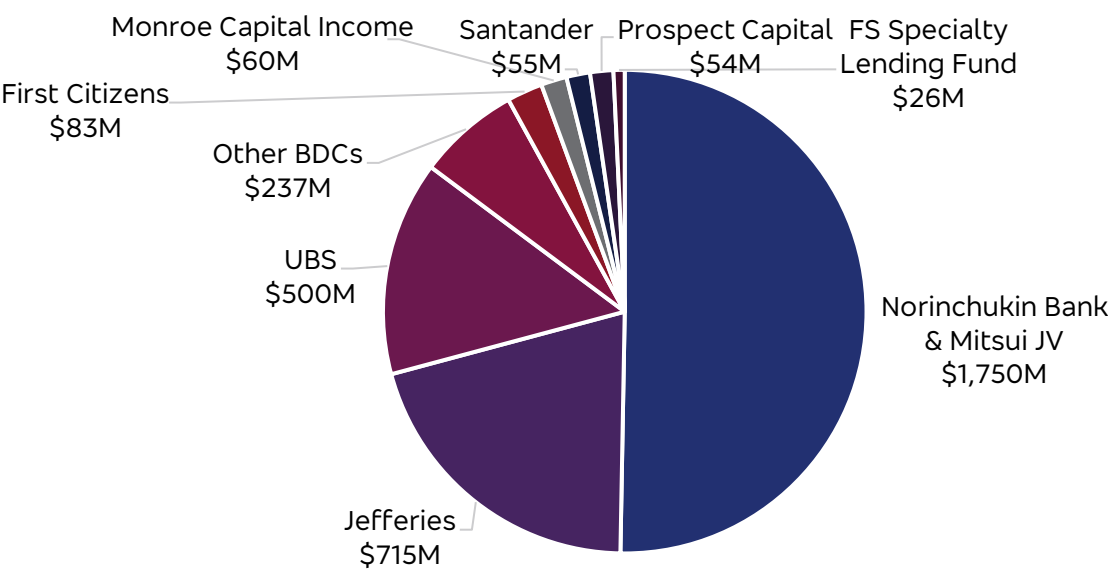
## Mais ganhos possíveis para o euro e o iene



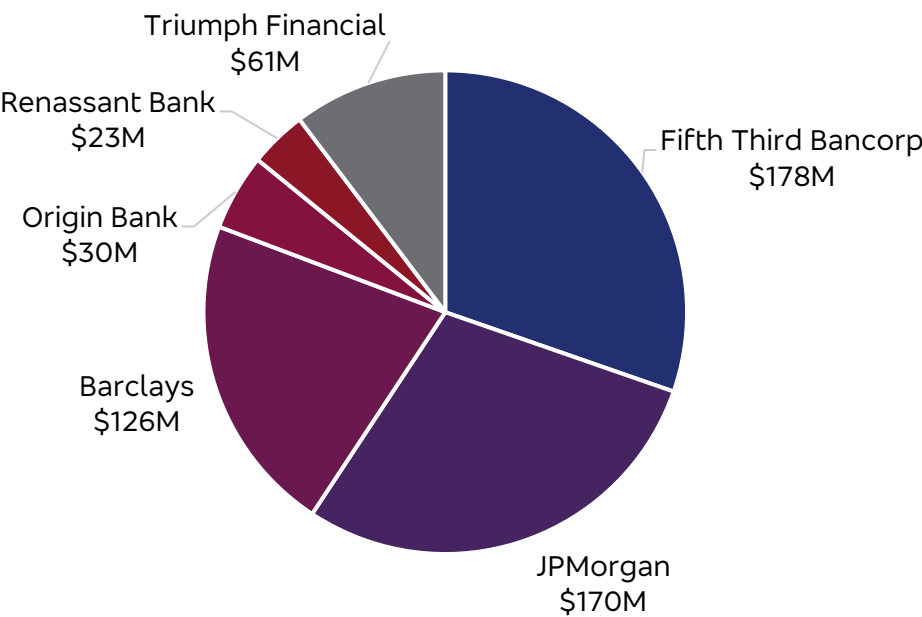
- O dólar americano estava próximo de máximas históricas no início de 2025, mas caiu 10% neste ano. Investidores internacionais estavam com forte exposição a ativos em dólar, mas o início das guerras tarifárias e comerciais e movimentos imprevisíveis do governo dos EUA convenceram os investidores a aumentar a diversificação, alocando recursos em outras moedas.
- Não acreditamos que o dólar perderá seu status de moeda de reserva. No entanto, o aumento da diversificação internacional pode levar a uma maior fraqueza do dólar.
- O dólar se fortaleceu um pouco no último mês, mas esperamos que volte a enfraquecer quando os riscos geopolíticos diminuïrem. O euro chegou a 1,18 em setembro, mas recentemente está em 1,15. Acreditamos que o euro pode atingir a faixa de 1,20 a 1,25. O iene japonês chegou a quase 140 no início do ano, mas desde então enfraqueceu para 154. Acreditamos que o iene pode se fortalecer para a faixa de 130 a 140 quando o Banco do Japão começar a elevar as taxas novamente ainda este ano.

# Problemas de crédito impactando principalmente os bancos

Exposição da First Brands de pelo menos US\$ 3,4 bilhões



Exposição da Tricolor de pelo menos US\$ 550 milhões



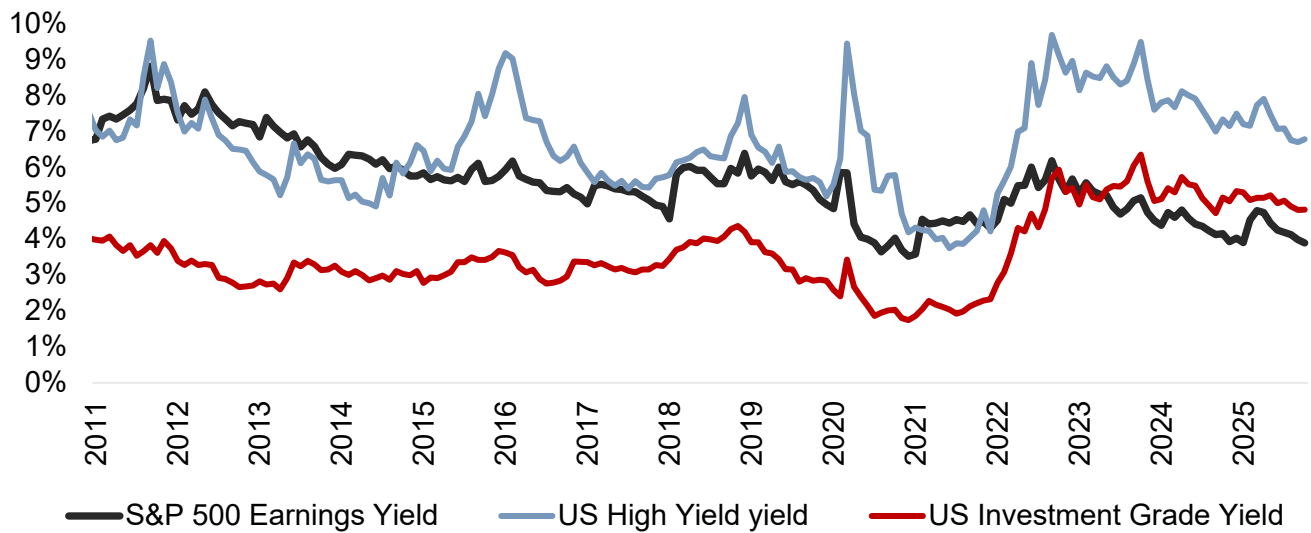
- O colapso da First Brands e da Tricolor em setembro levou vários bancos globais a alertarem sobre exposição ao crédito. Os números totais exatos ainda não estão claros, mas as divulgações até agora indicam pelo menos US\$ 3,9 bilhões em prejuízos, principalmente devido ao colapso da First Brands.
- A First Brands utilizou alavancagem excessiva para financiar fusões e aquisições (M&A), elevando a dívida total para US\$ 10 bilhões. Obrigações fora do balanço de cerca de US\$ 2 bilhões e operações de factoring de aproximadamente US\$ 2,3 bilhões, juntamente com empréstimos garantidos por estoque, criaram passivos ocultos. Possível fraude contábil agravou ainda mais a situação.
- A Tricolor empenhou duplamente carteiras de empréstimos idênticas em várias linhas de crédito e duplicou VINs para inflar o valor do colateral. Clientes subprime, aumento dos preços de automóveis e das taxas de juros impulsionaram os índices de inadimplência.

Fonte: Bloomberg/Bradesco – 1 November 2025

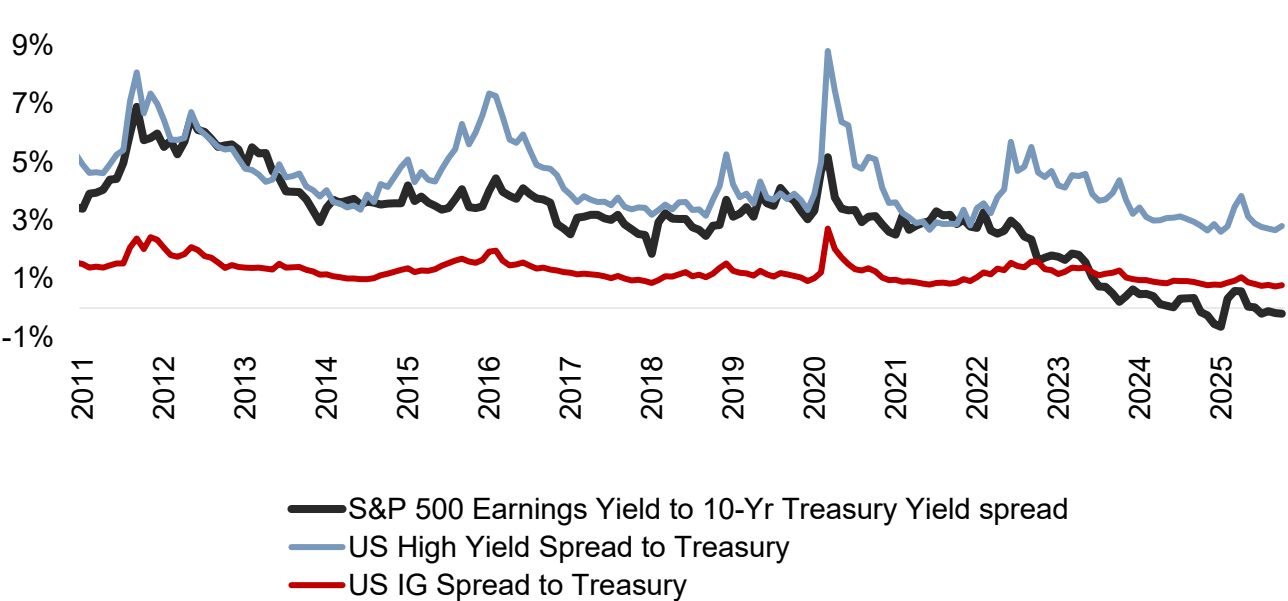
## Yields e Spreads caíram em outubro com corte do Fed e preocupações com shutdown

### Lucros do S&P 500 versus os juros de títulos High Yield e Investment Grade

(Rendimento de lucros = lucro por ação/preço da ação)



### Prêmio de risco das ações do S&P 500 vs spreads de títulos High Yield e Investment Grade (Prêmio de risco das ações = diferença entre o rendimento dos lucros e o rendimento dos títulos do Tesouro de 10 anos)

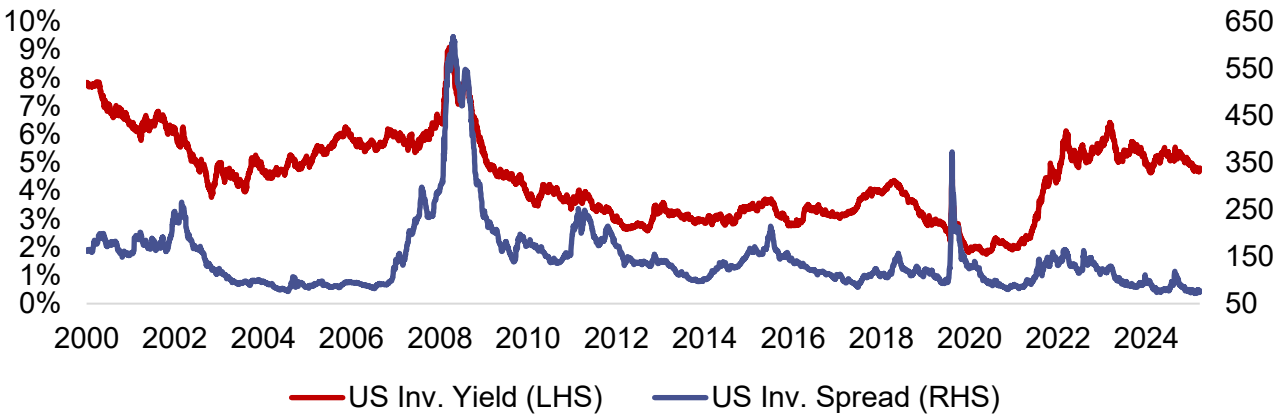


- Os juros dos Treasuries caíram em setembro devido à retomada dos cortes pelo Fed e às preocupações com uma paralisação do governo dos EUA.
- Os spreads dos títulos Investment Grade e High Yield caíram em setembro, atingindo níveis historicamente baixos.
- O S&P 500 atingiu máximas históricas, o que reduziu seu rendimento de lucros (inverso da relação Preço/Lucro) para 3,9%, próximo aos mínimos de vários anos. O prêmio de risco do S&P 500 (diferença entre rendimento de lucros e rendimento dos Treasuries de 10 anos) está em -0,2%, próximo aos níveis mais baixos da última década.

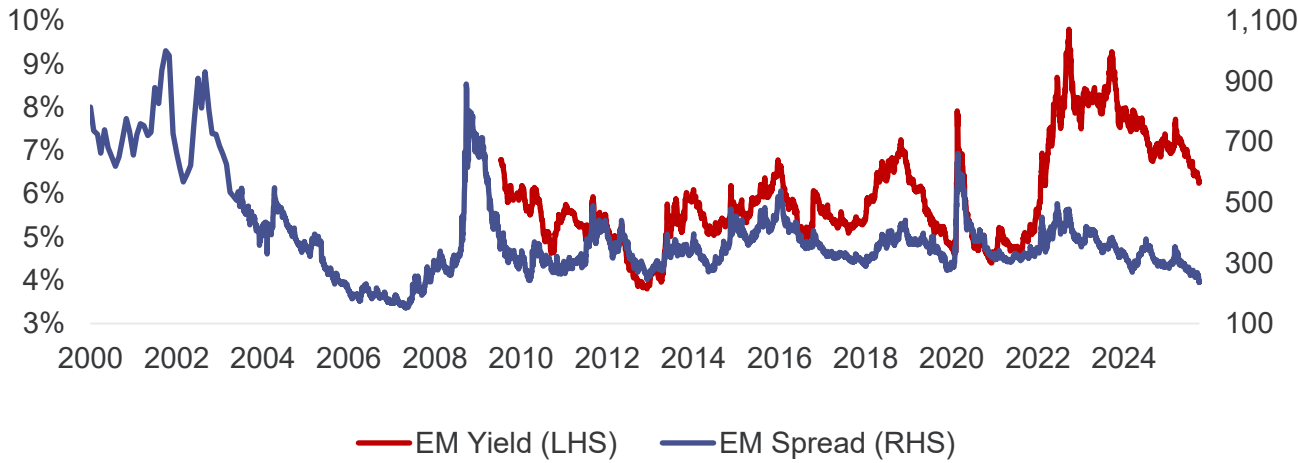
Yields e spreads de renda fixa

	Yield	Spread (bps)	Spread Avg/Range	Duration
US Investment Grade	4.82%	78	146 (72-618)	7.0
US High Yield	6.78%	281	432 (252-1099)	3.2
Global High Yield	6.68%	303	533 (220-1803)	3.8
Emerging Markets	6.28%	236	351 (151-1001)	6.8

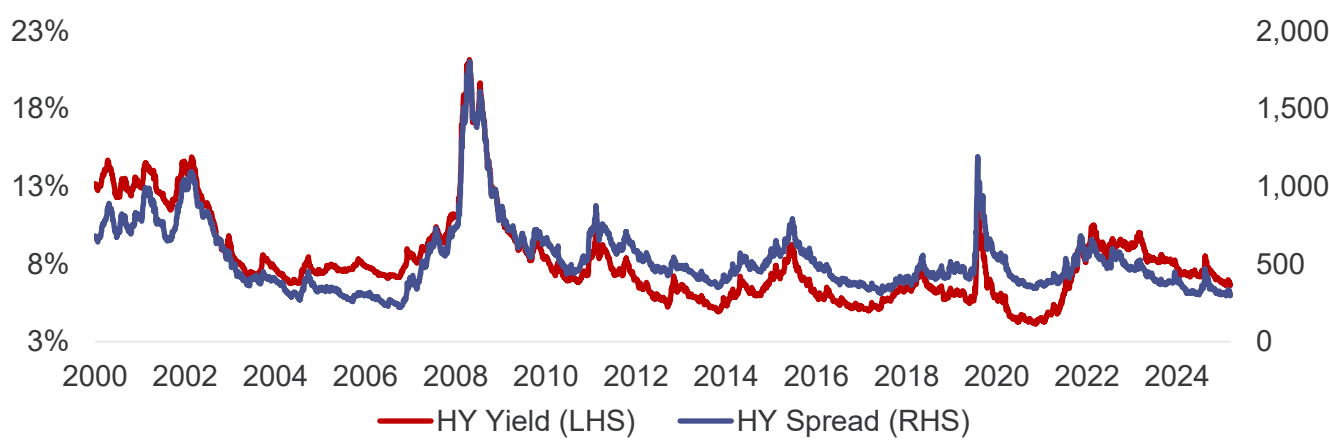
Yields e spreads de títulos Investment Grade dos EUA



Yields e spreads de mercados emergentes



Yields e spreads de títulos de High Yield de mercados desenvolvidos



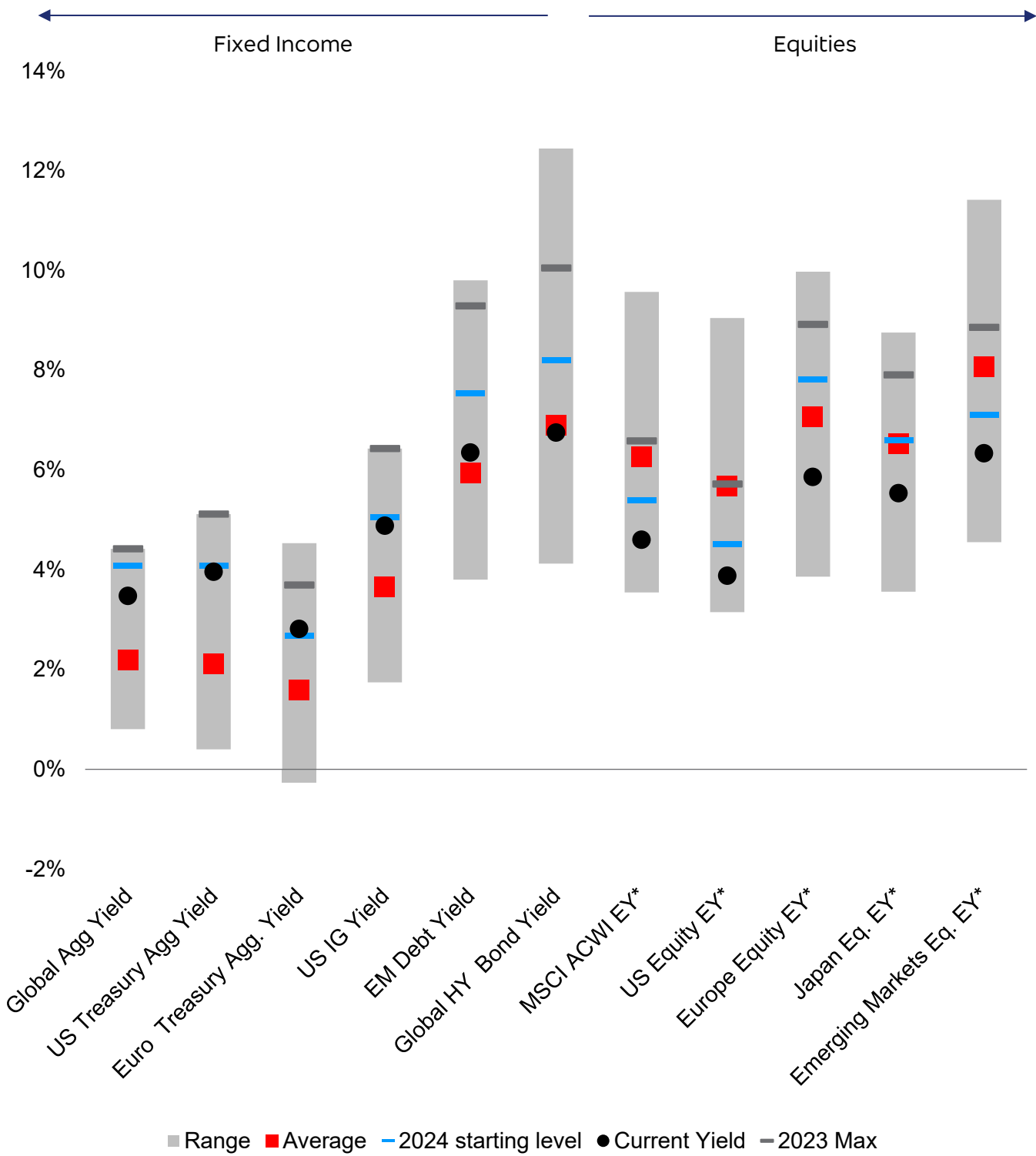
Fonte: Bloomberg/Bradesco – 1 Novembro 2025

INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE



# Ações dos EUA atingem recordes e parecem caras

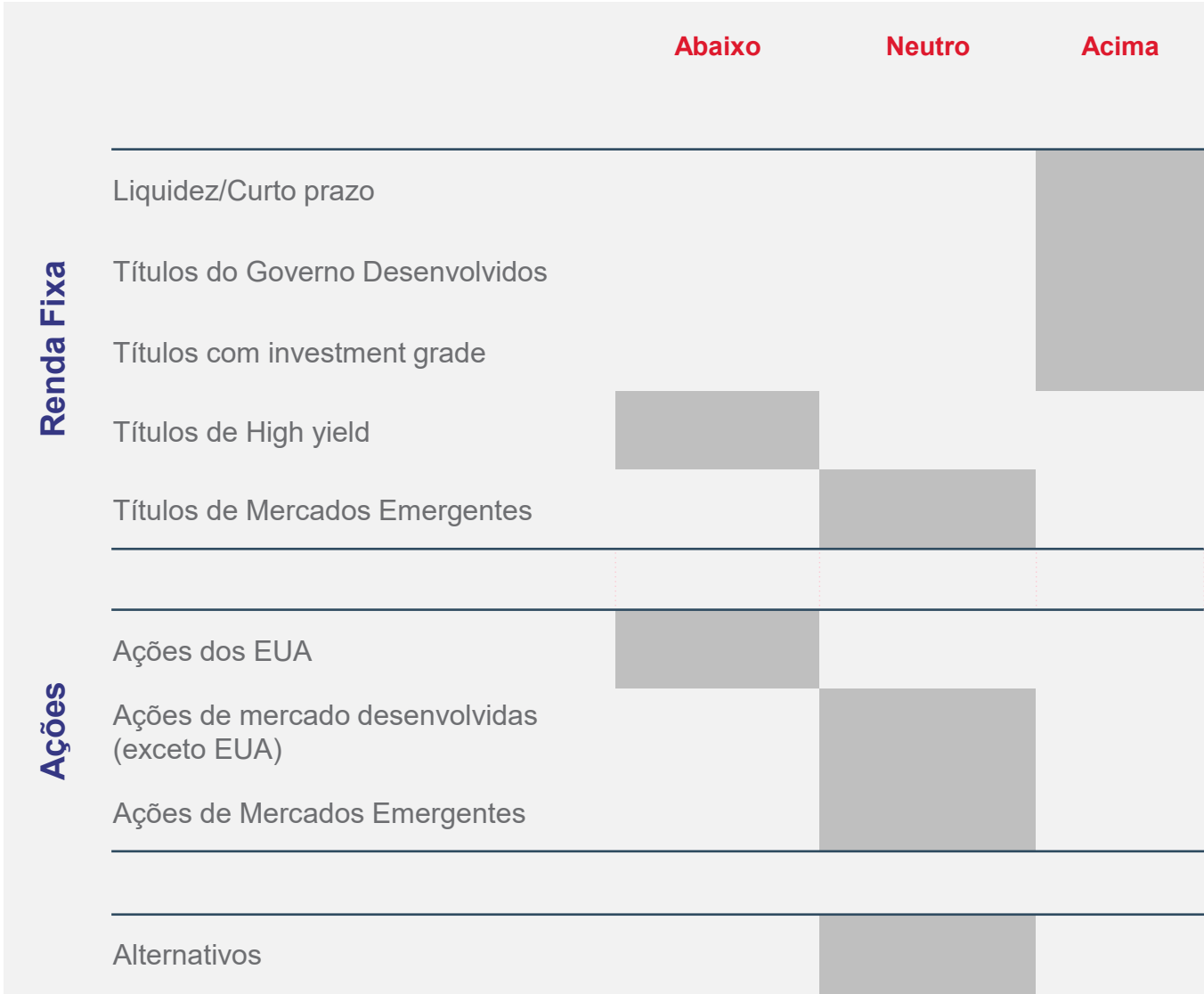
2010-presente: Yields de renda fixa e retorno sobre yields de ações (inverso da relação preço/patrimônio líquido)



Fonte: Bloomberg/Bradesco – Novembro 2025

INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

## Posicionamento de Alocação Tática



### Posicionamento de alocações táticas

- Os gastos em larga escala com IA estão impulsionando o crescimento econômico, mas um mercado de trabalho fraco forçará o Fed a continuar cortando as taxas de juros. Os mercados acionários continuam avançando nesse ambiente, mas esses ganhos dependem de um equilíbrio delicado entre crescimento contínuo e alguma (mas não muita) fraqueza no mercado de trabalho.
- Estamos com posição abaixo do peso (Underweight) em ações dos EUA e títulos High Yield, pois acreditamos que as avaliações não refletem os riscos de desaceleração do crescimento e o aumento dos custos tarifários nos resultados corporativos.
- Mantemos posicionamento de menor duração em títulos governamentais e corporativos de investment grade. Acreditamos que a combinação de riscos mais altos de inflação, deterioração das contas fiscais dos EUA com aumento expressivo da dívida e do déficit, e a possível redução dos ativos americanos detidos por investidores estrangeiros implicam em alta nos juros dos Treasuries, especialmente nos prazos mais longos.

Fonte: Bloomberg/Bradesco – Novembro 2025

# Portfólio Modelo: Alocações Estratégicas e Táticas de Ativos

	I		II		III		IV	
	CONSERVADOR		MODERADO		MODERADAMENTE AGRESSIVO		AGRESSIVO	
	SAA	TAA	SAA	TAA	SAA	TAA	SAA	TAA
REND A FIXA	85%	87%	70%	72%	55%	57%	45%	47%
Liquidez/Curto prazo	24%	25%	15%	16%	8%	9%	5%	6%
Títulos do Governo Desenvolvidos	24%	26%	16%	17%	9%	10%	3%	4%
Títulos de investment grade	24%	25%	21%	23%	14%	16%	11%	13%
Títulos de High yield	7%	5%	9%	7%	13%	11%	14%	12%
Títulos de Mercados Emergentes	6%	6%	9%	9%	11%	11%	12%	12%
AÇÕES	15%	13%	22%	20%	34%	32%	45%	43%
Ações dos EUA	8%	6%	11%	9%	17%	15%	22%	20%
Ações de mercado desenvolvidas (exceto EUA)	4%	4%	6%	6%	9%	9%	12%	12%
Ações de Mercados Emergentes	3%	3%	5%	5%	8%	8%	11%	11%
ALTERNATIVOS			8%	8%	11%	11%	10%	10%

Fonte: Bloomberg/Bradesco – Outubro 2025

INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

Calendário Econômico de Novembro

<div>3</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>S&amp;P Global and ISM Manufacturing PMIs (F)</li></ul></div>	<div>4</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>JOLTS</li><li>Factory Orders</li></ul></div>	<div>5</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>ADP Employment</li><li>S&amp;P Global and ISM Services PMIs (F)</li></ul></div>	<div>6</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>Jobless Claims</li><li>Continuing Claims</li></ul></div>	<div>7</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li><b>NFP</b></li><li>UoM Consumer Sentiment (P)</li><li>Consumer Credit</li></ul></div>
<div>10</div> <div></div>	<div>11</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>NFIB Small Business Optimism</li></ul></div>	<div>12</div> <div></div>	<div>13</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>Jobless Claims</li><li>Continuing Claims</li><li><b>CPI</b></li><li><b>EZ 3Q GDP (S)</b></li></ul></div>	<div>14</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li><b>Retail Sales</b></li><li><b>PPI</b></li></ul></div>
<div>17</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>Empire Manufacturing</li><li><b>JP 3Q GDP (P)</b></li></ul></div>	<div>18</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>Import/Export Prices</li><li>Industrial Production</li></ul></div>	<div>19</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>Housing Starts</li><li>Building Permits</li><li>FOMC Meetings</li><li><b>EZ CPI</b></li></ul></div>	<div>20</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>Jobless Claims</li><li>Continuing Claims</li><li>Philadelphia Fed Business Outlook</li><li>Existing Home Sales</li><li>Kansas City Fed Manufacturing</li><li><b>JP National CPI</b></li></ul></div>	<div>21</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>S&amp;P Global PMIs (P)</li><li>UoM Consumer Sentiment (F)</li><li>Kansas City Fed Services</li></ul></div>
<div>24</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>Chicago Fed National Activity</li><li>Dallas Fed Manufacturing</li></ul></div>	<div>25</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>Philadelphia Fed Non-Manf. Activity</li><li>Richmond Fed Indexes</li><li>Conference Board Consumer Confidence</li><li>Pending Home Sales</li><li>Dallas Fed Services</li></ul></div>	<div>26</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>Jobless Claims</li><li>Continuing Claims</li><li><b>3Q GDP (S)</b></li><li>Advance Goods Trade Balance</li><li>Chicago PMI</li><li>New Home Sales</li><li><b>PCE</b></li></ul></div>	<div>27</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li><b>Thanksgiving Day (Market's Closed)</b></li></ul></div>	<div>28</div> <div><ul style="list-style-type: none"><li><b>Thanksgiving Day (Half Day)</b></li></ul></div>

(A) – Advance / (P) – Preliminary / (F) – Final / (S) – Second Revision / (T) – Third Revision / JP – Japan / EZ – Eurozone / UK – United Kingdom / BOJ – Bank of Japan / ECB – European Central Bank / BOE – Bank of England

Fonte: Bloomberg/Bradesco – Novembro 2025

INVESTMENT PRODUCTS ARE NOT FDIC INSURED • NOT A BANK DEPOSIT • NOT INSURED BY ANY FEDERAL GOVERNMENT AGENCY • NO BANK GUARANTEE • MAY LOSE VALUE

# Disclosures

Nada nesta apresentação deve ser considerado uma oferta, solicitação, recomendação ou aconselhamento (seja financeiro, contábil, jurídico, tributário ou outro) fornecido pelo Bradesco Investments e/ou seus executivos, funcionários ou afiliadas, independentemente de tal comunicação ter sido feita a seu pedido. Qualquer solicitação ou oferta para comprar, vender ou manter qualquer título deve ser feita e discutida com seu diretor de relacionamento no Bradesco Investments para que seja considerada uma solicitação para uma transação. Nesse sentido, o Bradesco Investments envidará todos os esforços para recomendar e/ou solicitar investimentos apenas no seu melhor interesse. Esteja ciente de que os títulos, visões de investimento ou estratégias aqui descritos podem não atender aos melhores interesses de todos os investidores e estão sujeitos a riscos de investimento.

Os investidores podem receber menos do que investiram, e o desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros. A alocação de ativos não garante lucro nem protege contra perdas. Nada nesta apresentação deve ser considerado isoladamente para a tomada de decisão de investimento. Recomendamos que você considere cuidadosamente se os serviços, produtos, classes de ativos (por exemplo, ações, renda fixa, investimentos alternativos, commodities, etc.) ou estratégias discutidos são adequados às suas necessidades. Você também deve considerar os objetivos, riscos, encargos, qualquer potencial conflito de interesses, custos e despesas associados a um serviço, produto ou estratégia de investimento antes de tomar uma decisão de investimento.

As informações contidas nesta apresentação foram criadas utilizando informações de terceiros considerados confiáveis; no entanto, o Bradesco Investments não declara nem garante sua exatidão, confiabilidade ou integralidade, nem aceita qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos (diretos ou indiretos) decorrentes do uso de todo ou parte dos materiais desta apresentação. Nenhuma declaração ou garantia deve ser feita com relação a quaisquer cálculos, gráficos, tabelas, diagramas ou comentários, que são fornecidos apenas para fins ilustrativos/de referência. As visões, opiniões, estimativas e estratégias expressas constituem nosso julgamento com base nas condições atuais de mercado e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Os serviços de investimentos e corretagem são prestados pela Bradesco Investments, corretora registrada na SEC dos EUA, membro da FINRA e da SIPC, e não pelo Bradesco Bank®. Os produtos de valores mobiliários adquiridos ou vendidos em uma transação: (i) não são segurados pela Federal Deposit Insurance Corporation ("FDIC"), (ii) não são depósitos ou outras obrigações do Bradesco Bank® e não são garantidos pelo Bradesco Bank®; e (iii) estão sujeitos a risco de investimento, incluindo possível perda do principal investido. A Bradesco Investments, o Bradesco Bank, a Bradesco Global Advisors e o Banco Bradesco, SA são entidades afiliadas sob controle comum. Para mais informações sobre a Bradesco Investments e seus negócios, incluindo possíveis conflitos de interesse, visite: <https://brokercheck.finra.org/firm/summary/19453>. Os serviços de consultoria de investimentos são prestados pela Bradesco Global Advisors, uma consultoria de investimentos registrada na Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos. Para mais informações sobre a Bradesco Global Advisors, seus serviços e potenciais conflitos de interesse, visite o site de divulgação pública da SEC em <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/134416>.