



Carta do Gestor

Fundos Multimercado

Maio/2026



Safra

Asset



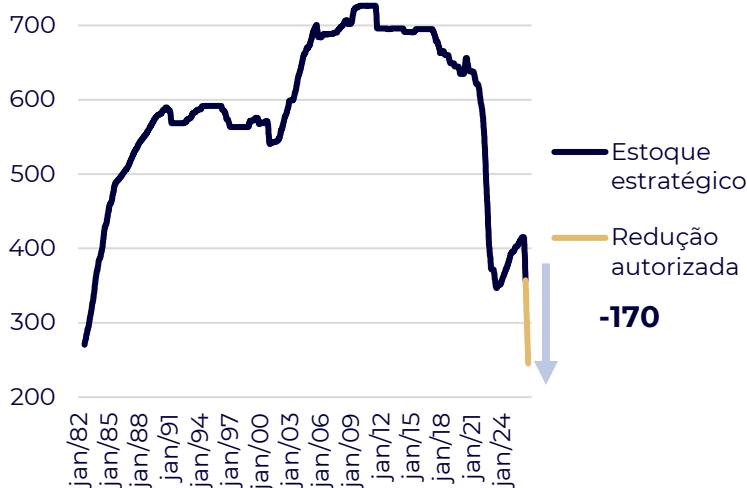
Cenário Internacional

O mês de maio foi novamente dominado pelo conflito entre Estados Unidos e Irã, em especial pela disputa em torno do Estreito de Hormuz. Ao longo das primeiras semanas, o noticiário foi pouco animador, com mais sinais de escalada do que de acomodação. Mesmo quando surgiram indícios de negociação, o processo permaneceu instável, com propostas sendo revistas sucessivamente, incertezas sobre uma eventual reabertura gradual de Hormuz e impasses relacionados ao urânio enriquecido, sem que houvesse uma solução definitiva até o fim do mês. Diante desse quadro, mantemos cautela em relação ao otimismo observado nos mercados e avaliamos um cenário mais incerto do que o consenso sugere.

Apesar do choque potencial, a reação dos mercados foi relativamente contida.

Em parte, isso refletiu a percepção de que existe um caminho diplomático em construção e de que um eventual fechamento de Hormuz poderia ser revertido por algum acordo. Além disso, a atuação do governo americano contribuiu para amortecer as pressões no curto prazo, com a venda programada de cerca de 170 milhões de barris do estoque estratégico, elevando temporariamente a oferta disponível. Ainda assim, o risco permanece assimétrico: enquanto não houver um acordo crível e operacional, qualquer nova interrupção no estreito ou escalada militar pode rapidamente recolocar pressão sobre commodities, inflação esperada e aversão ao risco.

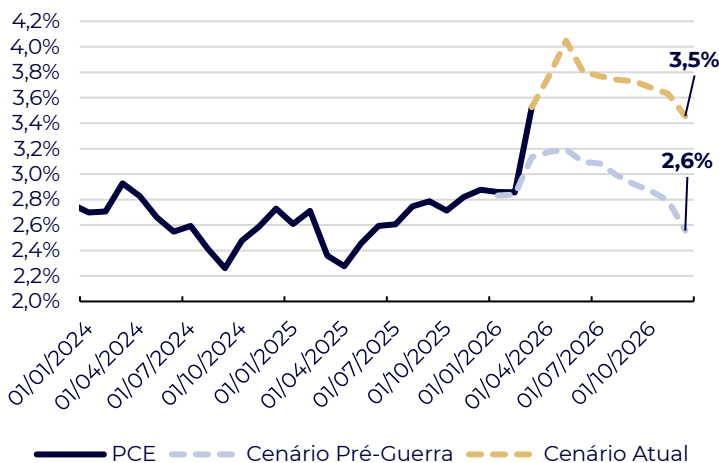
ESTOQUE ESTRATÉGICO DE PETRÓLEO DOS EUA (MILHÕES DE BARRIS)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Safra Asset

Nos Estados Unidos, os dados econômicos perderam protagonismo diante da geopolítica e não trouxeram uma mensagem suficientemente branda para compensar o choque de oferta. A revisão do PIB indicou uma composição menos negativa do que o headline sugeria, enquanto a inflação segue distante da meta. Nesse contexto, a comunicação do Fed e de seus membros reforçou a leitura de que inflação elevada e maior incerteza no Oriente Médio podem exigir juros altos por mais tempo, com risco inclusive de novas altas caso a desinflação não avance.

PCE HEADLINE (YOY)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Safra Asset

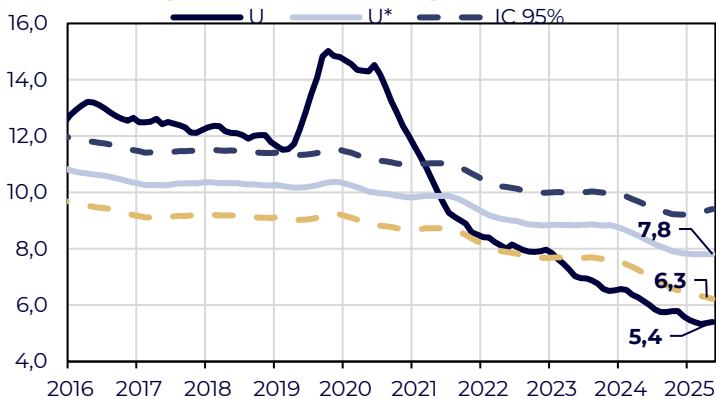
Com isso, maio reduziu o espaço para uma leitura mais confortável de flexibilização monetária global.

A combinação de atividade americana ainda resiliente, inflação fora da meta e choque geopolítico sobre energia torna prematuro assumir que o Fed terá condições de cortar juros no curto prazo. Em nossa avaliação, ficou mais evidente que o principal risco passou a ser de inflação e juros mais elevados no cenário global. Até que a situação em Hormuz esteja normalizada e a desinflação americana volte a se manifestar de forma mais consistente, o Fed deve permanecer cauteloso.

Cenário Doméstico

No cenário doméstico, os dados divulgados ao longo de maio reforçaram uma leitura ainda mais desconfortável para a política monetária. O PIB do primeiro trimestre mostrou forte reaceleração, com composição qualitativamente robusta e concentrada na demanda doméstica. Além disso, os indicadores de atividade do segundo trimestre sinalizam a continuidade de um crescimento sólido, reagindo às políticas de estímulos fiscais e para-fiscais adotadas neste ano. Mesmo com alguma fraqueza pontual no CAGED de abril, o mercado de trabalho segue aquecido, com taxa de desemprego em níveis historicamente baixos e abaixo de qualquer estimativa razoável de neutralidade.

BRASIL: TAXA DE DESEMPREGO - EFETIVA X NAIRU (C/ AJUSTE SAZONAL)



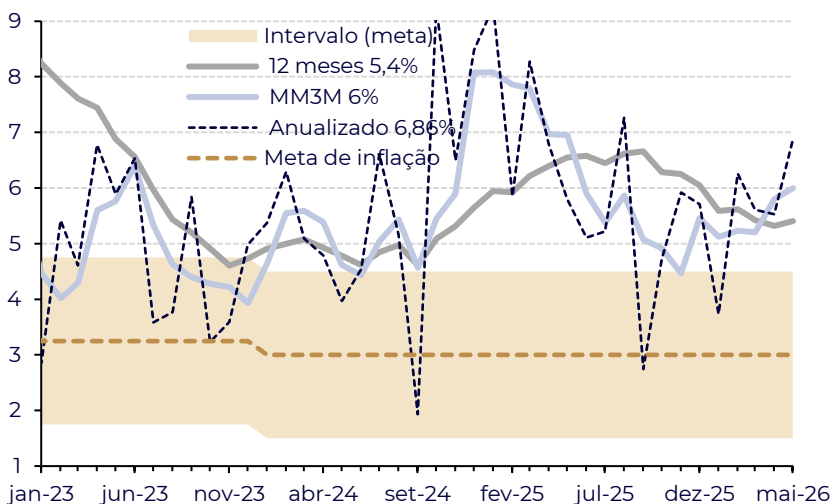
Fonte: IBGE e NY Fed. Elaboração: Safrasset

Do lado da inflação, os dados correntes continuam apresentando piora nas medidas de núcleos e nos serviços subjacentes, reforçando a avaliação de que o processo de desinflação foi não apenas incompleto, como aparenta estar se revertendo na margem.

A esse quadro somam-se o choque externo decorrente da guerra no Irã e dos preços mais elevados do petróleo, os riscos climáticos associados a um El Niño potencialmente mais intenso e a possibilidade de impacto inflacionário no setor de serviços decorrente da provável redução da jornada de trabalho. Nesse ambiente, observou-se a continuidade do processo de desancoragem das expectativas de inflação, movimento que acreditamos que deverá persistir, uma vez que seguimos com projeções sensivelmente acima das do mercado. Projetamos inflação de 5,3%, 4,5% e 4,0% para 2026, 2027 e 2028, respectivamente, com viés de alta, enquanto o Focus aponta 5,09%, 4,02% e 3,66%.

Diante desse conjunto de informações, se antes já víamos pouco espaço para um ciclo relevante de cortes de juros, os dados de maio tornaram essa visão ainda mais sólida.

21% SERVIÇOS SUBJACENTES (DESSAZ, EM %)



Fonte: IBGE. Elaboração: Safrasset

A combinação de atividade resiliente, mercado de trabalho aquecido, inflação corrente em deterioração, petróleo mais caro e expectativas cada vez mais distantes da meta — inclusive nos horizontes de 2027 e 2028 — reduz substancialmente a margem para o Copom avançar no processo de calibragem da política monetária. Em nossa avaliação, o Banco Central deve adotar uma postura ainda mais cautelosa e sinalizar que a piora do cenário exige uma interrupção da calibragem, de modo a avaliar melhor os efeitos dos diversos choques em curso e evitar um processo adicional de desancoragem das expectativas.



Cenário Mercado – Fundos Multimercado

O mês foi marcado por um ambiente ainda caracterizado por elevada incerteza no cenário global, com os mercados reagindo de forma relevante tanto a dados de atividade e inflação quanto a eventos geopolíticos.

Nesse contexto, a gestão buscou capturar oportunidades de maneira disciplinada, combinando posições direcionais com uma alocação equilibrada de risco.

Tanto no Safra Galileo quanto no Kepler Macro, o resultado positivo refletiu principalmente a atuação em juros direcionais, com posições tomadas ao longo da curva. Essa estratégia se baseou na avaliação de que não havia espaço para um ciclo de cortes tão intenso quanto o precificado pelo mercado, permitindo ganhos à medida que essas expectativas foram sendo ajustadas.

Na renda variável, os fundos tiveram contribuição positiva a partir de posições vendidas em bolsa brasileira, beneficiando-se do desempenho mais fraco dos mercados acionários ao longo do mês. No mercado de câmbio, a principal contribuição veio de posições compradas em real, especialmente contra o dólar e o euro, em um ambiente no qual moedas de países exportadores de commodities apresentaram melhor desempenho relativo.

No ambiente internacional, a exposição comprada à bolsa americana, com destaque para empresas ligadas ao tema de Inteligência Artificial, também contribuiu positivamente para o resultado do mês. Além disso, posições compradas em petróleo tiveram contribuição relevante, em linha com a visão de prolongamento do conflito no Oriente Médio. Por fim, no mercado de juros offshore, os fundos obtiveram ganhos em posições táticas aplicadas na curva de juros mexicana, refletindo a leitura de que o Banxico é o banco central com menor disposição para iniciar um ciclo de aperto monetário.

Cenário e Estratégia — Junho

Mantemos uma leitura cautelosa do ambiente macro, com o portfólio estruturado para capturar oportunidades em um cenário de maior incerteza e volatilidade.

Mantemos uma leitura cautelosa do ambiente macro, com o portfólio estruturado para capturar oportunidades em um cenário de maior incerteza e volatilidade. A principal posição dos fundos segue sendo a tomada em juros no Brasil, refletindo a visão de que o espaço para cortes adicionais permanece mais limitado do que ainda é precificado pelo mercado.

Na renda variável doméstica, mantemos posições vendidas em equities brasileiras, enquanto o componente mais construtivo de Brasil do portfólio segue concentrado na posição comprada em real. No ambiente internacional, o fundo continua buscando se beneficiar da alta das ações de tecnologia da bolsa americana, ainda que com posições menores. Ao mesmo tempo, passamos a atuar de forma mais ativa nos mercados de moedas e de juros offshore, buscando oportunidades táticas e idiossincráticas, menos dependentes da direção do cenário global.

Estratégia Macro

Juros
Local e Global

Ações
Local e Global

Moedas

Commodities

📈 Rentabilidade

	Mai/2026	2026	12 meses	24 meses	36 meses	Início
Safra Galileo	3,27%	6,35%	9,66%	20,16%	27,63%	670,72%
CDI	1,07%	5,66%	14,76%	28,28%	43,68%	410,62%
%CDI	304,70%	112,11%	65,45%	71,28%	63,25%	163,64%

🌐 Estratégia e Posições

Juros	Ações	Moedas	Commodities
Aplicado	Cesta Comprada	Cesta Comprada	Cesta Comprada
Juros Real Juros Nominal	Carteira single names Carteira I.A.	Real	
Tomado	Cesta Vendida	Cesta Vendida	Cesta Vendida
Juros Nominal	Índice Ibovespa Índice Small Caps	Euro Dólar	Petróleo

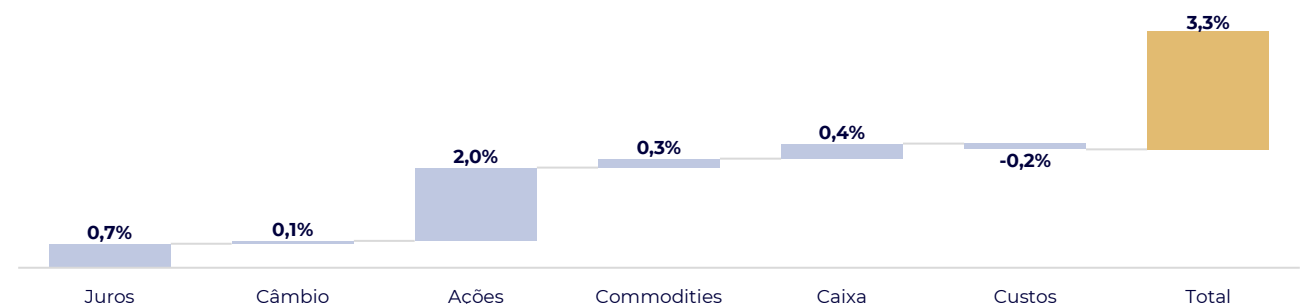
Juros: a principal convicção da carteira continua concentrada em juros locais, por meio de posições tomadas na parte curta da curva. A estratégia reflete a avaliação de que a inflação segue resiliente, enquanto a atividade econômica permanece aquecida e o mercado de trabalho continua pressionado. Esse conjunto de fatores sustenta a expectativa de juros elevados por um período prolongado. Adicionalmente, a carteira segue posicionada em NTN-Bs longas, buscando capturar oportunidades associadas ao fechamento dos juros reais e à valorização dos ativos indexados à inflação.

Moedas: as posições compradas em real contra dólar e euro refletem a visão favorável para a moeda brasileira, sustentada pelo elevado diferencial de juros, pelo suporte das commodities e pela atratividade relativa dos ativos locais. Além do potencial de apreciação cambial, essas posições contribuem para diversificar as fontes de retorno do portfólio.

Ações: a exposição em renda variável combina posições na bolsa americana, no tema estrutural de Inteligência Artificial e em estratégias relativas no mercado brasileiro. No cenário internacional, os resultados corporativos continuam reforçando a tese de crescimento associada à IA e sustentando a exposição ao mercado acionário americano. No Brasil, a estratégia privilegia operações de valor relativo e empresas negociadas a múltiplos descontados, especialmente em segmentos domésticos que permanecem pressionados pelo ambiente de juros elevados.

Commodities: a carteira carregou posição comprada em petróleo durante boa parte do período, buscando capturar os impactos das tensões geopolíticas sobre a oferta global de energia. Após a valorização observada no mercado, a exposição foi reduzida e substituída por uma posição vendida nos contratos mais curtos, movimento que buscou melhorar o balanceamento dos riscos da carteira, sem alterar a visão construtiva para o setor energético no horizonte mais longo.

📈 Performance Attribution do mês





↑↓ **Estratégia Long & Short**

🌐 **Estratégia Macro**

📈 **Ações**
Local e Global

📈 **Juros**
Local e Global

🏠 **Moedas**

🌿 **Commodities**

💰 Rentabilidade

	Mai/2026	2026	12 meses	24 meses	36 meses	Início
Kepler Macro	2,88%	5,96%	11,84%	27,24%	-	26,25%
CDI	1,07%	5,66%	14,76%	28,28%	-	28,38%
%CDI	268,13%	105,17%	80,22%	96,31%	-	92,49%

🌐 Estratégia e Posições

Book Macro

📈 Juros	📈 Ações	🏠 Moedas	🌿 Commodities
Aplicado	Cesta Comprada	Cesta Comprada	Cesta Comprada
<ul style="list-style-type: none"> 🇧🇷 Juros Real 🇮🇹 Juros Nominal 	<ul style="list-style-type: none"> 🇧🇷 Single names 🇺🇸 Carteira IA 	<ul style="list-style-type: none"> 🇧🇷 Real 	
Tomado	Cesta Vendida	Cesta Vendida	Cesta Vendida
<ul style="list-style-type: none"> 🇧🇷 Juros Nominal 	<ul style="list-style-type: none"> 🇧🇷 Índice Ibovespa 🇧🇷 Índice SMLL 	<ul style="list-style-type: none"> 🇪🇺 Euro 🇺🇸 Dólar 	<ul style="list-style-type: none"> 📦 Petróleo

Book Long & Short

📈 Ações	
Cesta Comprada	Cesta Vendida
Trades Setoriais <ul style="list-style-type: none"> 🏠 Homebuilders 🚗 Infraestrutura 🛍 Shopping 🏠 Ouro 	Trades Setoriais <ul style="list-style-type: none"> 🌐 Exportadoras 🏠 Bancos 🌿 Papel e Celulose 🏠 Mineração 📦 Óleo e Gás
Pair Trades	
<ul style="list-style-type: none"> 🏠 Bancos 🏠 Homebuilders 	<ul style="list-style-type: none"> 💧 Utilidades Públicas

Juros: a principal convicção da carteira continua concentrada em juros locais, por meio de posições tomadas na parte curta da curva. A estratégia reflete a avaliação de que a inflação segue resiliente, enquanto a atividade econômica permanece aquecida e o mercado de trabalho continua pressionado. Esse conjunto de fatores sustenta a expectativa de juros elevados por um período prolongado. Adicionalmente, a carteira segue posicionada em NTN-Bs longas, buscando capturar oportunidades associadas ao fechamento dos juros reais e à valorização dos ativos indexados à inflação.

Moedas: as posições compradas em real contra dólar e euro refletem a visão favorável para a moeda brasileira, sustentada pelo elevado diferencial de juros, pelo suporte das commodities e pela atratividade relativa dos ativos locais. Além do potencial de apreciação cambial, essas posições contribuem para diversificar as fontes de retorno do portfólio.

Ações: a exposição em renda variável combina posições na bolsa americana, no tema estrutural de Inteligência Artificial e em estratégias relativas no mercado brasileiro. No cenário internacional, os resultados corporativos continuam reforçando a tese de crescimento associada à IA e sustentando a exposição ao mercado acionário americano. No Brasil, a estratégia privilegia operações de valor relativo e empresas negociadas a múltiplos descontados, especialmente em segmentos domésticos que permanecem pressionados pelo ambiente de juros elevados.

Commodities: a carteira carregou posição comprada em petróleo durante boa parte do período, buscando capturar os impactos das tensões geopolíticas sobre a oferta global de energia. Após a valorização observada no mercado, a exposição foi reduzida e substituída por uma posição vendida nos contratos mais curtos, movimento que buscou melhorar o balanceamento dos riscos da carteira, sem alterar a visão construtiva para o setor energético no horizonte mais longo.

A estratégia permaneceu focada na captura de valor relativo entre setores e empresas, buscando explorar distorções de valuation e diferenças de fundamentos em um ambiente de elevada dispersão entre ativos.

Nos trades setoriais, mantivemos posições compradas em Homebuilders, Infraestrutura, Shopping Centers e Ouro/Mineração, enquanto permanecemos vendidos em Exportadoras, Bancos, Papel e Celulose, Mineração e Óleo & Gás. As posições refletem nossa preferência por setores domésticos com melhor relação risco-retorno e maior potencial de reprecificação.

No livro de pair trades, seguimos concentrados nos setores de Bancos, Homebuilders e Utilidades Públicas, buscando capturar diferenças de valuation e execução operacional entre empresas comparáveis. Essas operações continuam contribuindo para a geração de alfa com menor dependência da direção do mercado.



Estratégia Quantitativa

Juros
Local e Global

Ações
Local e Global

Moedas

Commodities

(\$) Rentabilidade

	Mai/2026	2026	12 meses	24 meses	36 meses	Início
Safra Maxwell	0,91%	7,30%	10,91%	26,03%	40,13%	72,78%
CDI	1,07%	5,66%	14,76%	28,28%	43,68%	86,54%
%CDI	84,34%	128,93%	73,97%	92,03%	91,88%	84,10%

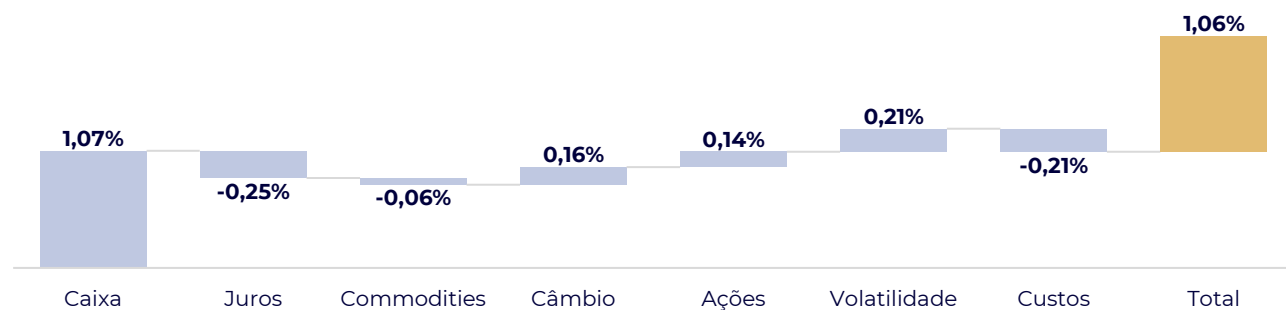
(Globe) Estratégia e Posições

Juros	Ações	Moedas	Commodities
Aplicado	Cesta Comprada	Cesta Comprada	Cesta Comprada
	Carteira de Ações Índice S&P Índice Nasdaq	Dólar	Ouro
Tomado	Cesta Vendida	Cesta Vendida	Cesta Vendida
Juros Nominal Juros Nominal		Cesta de Moedas G10	

Um fundo multimercado macro quantitativo busca identificar oportunidades em diferentes mercados — como juros, bolsa, moedas e commodities — por meio de modelos matemáticos e estatísticos que analisam grandes volumes de dados de forma sistemática. Diferente de um fundo tradicional, em que as decisões dependem principalmente da análise subjetiva de um gestor, no modelo quantitativo as estratégias são executadas de forma disciplinada, com algoritmos que identificam padrões, tendências e distorções de preços. Nesse contexto, ferramentas e técnicas de inteligência artificial são utilizadas na construção e no aprimoramento desses modelos, aumentando a capacidade de processamento de informações, adaptação a novos cenários e identificação de relações complexas entre os ativos.

No caso do nosso fundo, aproximadamente 20 modelos quantitativos operam simultaneamente e de forma complementar, divididos entre estratégias macro, renda variável e arbitragem estatística. Os modelos macro e de renda variável possuem um horizonte mais estrutural, realizam suas leituras uma vez ao dia e concentram maior parcela do risco do fundo. Já os modelos de arbitragem estatística atuam em frequências mais altas — de 15 em 15 minutos até uma vez por hora — buscando capturar oportunidades de curto prazo e movimentos relativos entre ativos. Dessa forma, as posições apresentadas na tabela acima refletem as análises e sinalizações produzidas por esse conjunto de modelos quantitativos.

(\$) Performance Attribution do mês



Rentabilidade em relação ao benchmark: $((1 + \text{retorno do fundo}) / ((1 + \text{retorno (CDI))$).

Fonte das rentabilidades: SIAN (Banco Safra S/A). Fonte dos comentários, atribuição de performance e composição da carteira: Safra Asset Management. Data-base: 29/05/2026

Para mais informações sobre os fundos, acesse:
https://www.safra.com.br/external-files/documentos-externos/Disclaimers_Fundos_Multimercado.pdf

