

KAPPA
ZETA



KAPPA ZETA

CENÁRIO

Em maio, o cenário macroeconômico global continuou refletindo os desdobramentos das tensões geopolíticas e seus impactos sobre os mercados de energia. O debate deixou de se concentrar apenas na magnitude do choque e passou a incorporar, de forma mais relevante, sua persistência e os potenciais efeitos secundários sobre a inflação e a atividade econômica. Nesse contexto, os bancos centrais mantiveram uma postura cautelosa, ainda dependente da evolução dos dados, mas com sinais de maior preocupação em relação aos riscos inflacionários. Ao mesmo tempo, os indicadores de atividade seguiram apresentando comportamentos distintos entre as principais economias, reforçando um ambiente de elevada incerteza. A seguir, apresentamos a leitura de cenário para Estados Unidos, Europa, China e Brasil.

Nos Estados Unidos, a comunicação do Fed continuou mais dura. De todo modo, o discurso ainda é de manutenção da taxa e de maior atenção aos próximos números de inflação – isto é, se revelam ou não maiores efeitos da guerra com o Irã.

Os desenvolvimentos da guerra continuam fluidos. Mais recentemente, aumentaram as expectativas de que Estados Unidos e Irã anunciem um acordo preliminar que inclua a reabertura do Estreito de Hormuz, enquanto as discussões sobre o programa nuclear iraniano ficariam para um segundo momento. A normalização do fluxo no estreito reforçaria a percepção de que o choque de oferta atual terá efeitos transitórios sobre a inflação, reduzindo as pressões por novas altas de juros. Ainda assim, ressaltamos que o cenário permanece bastante incerto.

Na Europa, ao longo de maio, a principal discussão macro deixou de ser apenas a magnitude do choque de energia e passou a se concentrar em sua persistência, refletida na manutenção das curvas futuras de petróleo em níveis elevados, mesmo sem uma escalada adicional relevante do conflito no Oriente Médio.

Os dados de inflação seguiram consistentes com um choque ainda predominantemente de primeira ordem. Na Zona do Euro, a inflação permaneceu elevada e deve voltar a acelerar em maio, refletindo principalmente o impacto da energia.

Embora o choque tenha levado a uma reprecificação imediata das expectativas de inflação, os bancos centrais seguem monitorando se esse movimento irá de fato se traduzir em maior persistência inflacionária. Até o momento, salários e outras medidas mais ligadas à inflação doméstica permanecem relativamente comportados, sem evidência clara de efeitos de segunda ordem.

O risco para a atividade europeia parece ter aumentado. Os PMIs da Zona do Euro voltaram a surpreender negativamente em maio, reforçando sinais de desaceleração da atividade no continente.

O ECB adotou uma comunicação mais firme ao longo do mês, indicando alta na reunião de junho. A sinalização parece refletir uma postura mais preventiva diante da persistência do choque energético e do risco de maior disseminação inflacionária caso os efeitos sobre expectativas se mostrem mais duradouros.

No Reino Unido, o BOE segue ponderando os riscos para inflação e atividade, mas ainda parece menos inclinado a uma alta imediata.

Na China, os dados referentes a abril, divulgados em maio, mostraram uma economia diferente daquela observada no primeiro trimestre. Os números vieram mais fracos do que o esperado pelo mercado, levando os agentes a considerar a possibilidade de anúncio de medidas de estímulo ao crescimento a partir da reunião do Politburo de meados do ano. Também vale destacar

KAPPA ZETA

a alta dos preços ao produtor na China, refletindo tanto os impactos da guerra quanto a elevação dos preços de itens relacionados à inteligência artificial.

No Brasil, em maio, confirmamos o cenário de reaceleração da economia no primeiro trimestre. A demanda final doméstica foi o principal motor da atividade neste início de ano. Para o segundo trimestre, observamos alguns riscos altistas para a atividade, decorrentes, por exemplo, de pagamentos de precatórios acima do esperado no período e de novos programas de crédito do governo. O mercado de trabalho segue apertado, com geração média de empregos formais acima do nível neutro.

Em relação ao fiscal, o governo reconheceu despesas obrigatórias maiores com Previdência e BPC no segundo relatório bimestral, promovendo um bloqueio acima do esperado nas despesas discricionárias. Ao mesmo tempo, revisou para cima a arrecadação proveniente do petróleo mais caro. Continuamos confiantes de que a meta de resultado primário será alcançada ao final do ano. No entanto, fora do primário, o governo tem recorrido cada vez mais às despesas financeiras para financiar ou garantir programas de crédito com subsídio e custo implícito para a trajetória da dívida. Além disso, seguimos acompanhando com atenção os desdobramentos das negociações a respeito das alternativas de compensação ao fim da

jornada 6x1, bem como a renegociação das dívidas do agro no Senado. Ambas as medidas podem ter impacto relevante sobre a trajetória da dívida pública.

Além disso, o cenário inflacionário permaneceu desafiador em maio. Os preços de alimentos continuaram apresentando altas acima da sazonalidade típica para o período, enquanto persistem as preocupações com os efeitos secundários do choque do petróleo sobre os custos de matérias-primas e demais componentes da cadeia produtiva. Ademais, o mercado de trabalho segue apertado, contribuindo para a resiliência da inflação de serviços. Em termos qualitativos, tanto os serviços subjacentes quanto a média dos núcleos permanecem em patamares elevados e incompatíveis com o cumprimento da meta de inflação, reforçando os desafios para a convergência dos preços nos próximos trimestres.

Por fim, não houve reunião do Copom no mês. Nas ocasiões em que se manifestaram, os membros do Comitê mantiveram a comunicação apresentada no último comunicado e na ata.

KAPPA ZETA

POSIÇÕES

Juros

reduzimos posições aplicadas no Canadá, na Suécia e no Brasil e posições tomadas nos Estados Unidos. Aumentamos posições aplicadas na Zona do Euro e no Reino Unido.

Commodities

aumentamos posições vendidas no café e no trigo e posições compradas no cobre e no milho. Mantivemos posições vendidas no zinco. Reduzimos posições compradas no petróleo e zeramos posições compradas no ouro.

Bolsa

mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e posições compradas em ações globais.

Moedas

zeramos posições vendidas no dólar americano e no peso colombiano e posições compradas no real brasileiro. Aumentamos posições vendidas no dólar australiano, na libra esterlina, no euro e no peso mexicano.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, as posições em bolsa, commodities e juros contribuíram positivamente e as posições em moedas contribuíram negativamente.

Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Mineração &

Siderurgia, Bens de Capital, Educação e Shoppings. O destaque negativo se deu nas posições nos setores de Bancos, Utilidade Pública, Petróleo & Gás, Transporte & Logística, Serviços Financeiros, Saúde, Papel & Celulose, Telecom, Consumo, Construção e Tecnologia.

KAPPA FIN

	MAI/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	0,46%	-2,18%	-2,62%	0,53%	7,06%	38,36%
Moedas	-0,11%	-0,05%	0,02%	-1,33%	-0,86%	-4,83%
Bolsa	1,03%	1,21%	4,44%	8,09%	10,88%	53,19%
Commodities	-0,26%	-0,74%	0,29%	1,48%	3,51%	8,41%
Caixa e Custos	-0,11%	-0,66%	-2,19%	-4,70%	-17,28%	-35,03%
CDI	1,07%	5,66%	14,76%	28,28%	75,91%	144,57%
Performance do Fundo	2,09%	3,24%	14,70%	32,35%	79,22%	204,68%
%CDI	194,57%	57,20%	99,59%	114,40%	104,36%	141,58%



KAPPA ZETA

ZETA FIQ

	MAI/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	0,83%	-3,83%	-4,78%	0,33%	10,82%	77,56%
Moedas	-0,19%	-0,09%	0,03%	-2,34%	-1,54%	-9,47%
Bolsa	1,80%	1,60%	7,92%	14,72%	20,04%	116,93%
Commodities	-0,45%	-1,36%	0,40%	2,50%	6,00%	18,20%
Caixa e Custos	-0,10%	-0,91%	-3,56%	-7,29%	-26,07%	-56,64%
CDI	1,07%	5,66%	14,76%	28,28%	75,91%	144,57%
Performance do Fundo	2,97%	1,07%	14,77%	36,19%	85,17%	291,14%
%CDI	276,33%	18,86%	100,08%	127,98%	112,19%	201,39%

Este conteúdo foi elaborado por Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Nexo Gestão de Recursos Ltda. (em conjunto, "Gestoras Kapitalo"), não podendo ser reproduzido, copiado ou distribuído sem autorização das Gestoras Kapitalo, estando isentas de responsabilidade em caso de erros de avaliações e omissões. Suas informações são de caráter exclusivamente informativo, não devendo ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimentos ou ativos. As Gestoras Kapitalo não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimentos. O investimento em fundos não conta com garantia do administrador fiduciário, do gestor de recursos, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS. A RENTABILIDADE APRESENTADA NÃO É LIQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE SAÍDA. A VOLATILIDADE APRESENTADA NÃO É LIQUIDA DE TAXAS. LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOUVER, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam, incluindo variações patrimoniais no patrimônio investido. As estratégias de fundos de investimentos apresentadas podem estar expostas a significativa concentração em ativos de poucos emissores, investimentos no exterior e utilizar derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, o que pode acarretar significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, inclusive superiores ao capital aplicado. Os ativos financeiros integrantes dos fundos podem não possuir liquidez imediata, podendo os prazos e/ou rentabilidade variar de acordo com o vencimento ou prazo de resgate de cada ativo, caso seja negociado antecipadamente. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário buscado, seja de Longo Prazo ou Ações. As Gestoras Kapitalo, seus administradores, sócios e funcionários não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, e isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste documento. Recomenda-se que os investidores consultem assessores de investimentos e profissionais especializados antes de tomar qualquer decisão. Para mais informações, consulte os documentos do fundo, disponíveis com os respectivos administradores fiduciários: BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., com endereço eletrônico <https://bemdtvm.bradesco/>; BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, com endereço eletrônico <https://www.btgpactual.com/>; e INTRAG Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., com endereço eletrônico <https://www.intrag.com.br/>. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

 Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos

 **kapitalo**
investimentos

KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144

11º andar - Itaim Bibi

01451-000 – São Paulo, SP

(11) 3956-0600

kapitalo.com.br