

**GALLOWAY LATAM BONDS BRL FIM CP IE – Maio 2025**

No início de maio, o Fed manteve sua taxa básica entre 4,25% e 4,50%, reiterando que a inflação seguia acima da meta e que seriam necessários sinais mais consistentes de desinflação sustentada. Mais tarde no mês, o núcleo do PCE de abril surpreendeu para baixo, marcando 2,1% em 12 meses — abaixo das expectativas e o menor nível desde o início de 2021. Ainda assim, os formuladores de política resistiram à pressão do presidente Trump por cortes de juros, citando incertezas quanto aos efeitos inflacionários de longo prazo de sua agenda tarifária reativada. Embora Trump e o presidente do Fed, Jerome Powell, tenham se reunido pela primeira vez no segundo mandato presidencial, o Fed reforçou a independência de suas decisões. Analistas alertam que as tarifas atuais podem levar o núcleo da inflação de volta à faixa de 3%–3,5% ainda este ano, o que complicaria a função de reação da autoridade monetária. A taxa do Treasury de 10 anos encerrou o mês em alta de 24bps, a 4,40%. Enquanto isso, nosso fundo teve um retorno positivo de **1,82%** em maio, o que equivale a **160,4%** do CDI.

No Brasil, o Banco Central elevou a taxa Selic em 50bps, para 14,75% em maio, reforçando seu compromisso com uma postura monetária restritiva diante da inflação persistente e de um mercado de trabalho ainda pressionado. Apesar dos dados fortes de atividade no 1T25, o Copom destacou que as expectativas de inflação permanecem desancoradas e que a inflação de serviços segue pressionando. Mais adiante no mês, a Moody's revisou a perspectiva de rating soberano do Brasil de positiva para estável, citando deterioração na dinâmica de juros da dívida, rigidez do gasto público e avanço mais lento do que o esperado nas reformas fiscais. Embora o rating Ba1 tenha sido mantido, a agência agora projeta os pagamentos de juros atingindo 21% da receita em 2025, com a dívida estabilizando em torno de 88% do PIB. No lado corporativo, a LD Celulose, uma de nossas maiores posições no Brasil e exportadora relevante de celulose solúvel, apresentou resultados sólidos no 1T25, com EBITDA de R\$541,8 milhões e margem de 64,2%. Mesmo com paradas programadas de manutenção, a alavancagem líquida permaneceu controlada em torno de 1,6x, refletindo disciplina operacional e financeira contínua.

No México, o Banxico reduziu a taxa básica em 50bps, para 8,50% em maio, confirmando o início de um ciclo de flexibilização monetária em meio à fraqueza da atividade e à perda de força das pressões inflacionárias. O Relatório Trimestral de Inflação e a ata da reunião reforçaram um tom mais dovish, com a inflação subjacente convergindo para padrões pré-pandemia e a dinâmica salarial voltando à normalidade. Apesar de um voto dissidente, a maioria dos membros do comitê vê espaço para novos cortes de 50bps, apoiados por uma taxa real ex-ante ainda restritiva e expectativas de inflação ancoradas. O relatório também revisou fortemente para baixo as projeções de crescimento do PIB em 2025 (para 0,1%), refletindo a fraqueza doméstica e a incerteza sobre a política comercial dos EUA. O BBVA Bancomer, o principal banco em nossa carteira no México,



apresentou resultados fortes no 1T25, sustentados por menor custo de funding, qualidade de crédito resiliente e crescimento de 9,5% no lucro líquido em relação ao ano anterior. Apesar do aumento das despesas não financeiras, o ROE permaneceu sólido em 26,8%, enquanto o custo de risco recuou para 2,8%. Os índices de capital também melhoraram, com CET1 em 15,9% e o colchão de Capacidade Total de Absorção de Perdas confortavelmente acima dos mínimos regulatórios.

Nosso portfólio de bonds possui uma classificação de crédito média de **BB**, equivalente ao risco soberano brasileiro no exterior, um yield to worst de **8,7%** em dólar, o que equivale a **CDI + 3,3%** e um duration de **4,2** anos.