



Maio - 2026

# Plano Básico de Benefícios – PBB

**Esta Carta Mensal de Investimentos** apresenta informações exclusivamente relacionadas à FAPES – Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES. Os dados aqui divulgados são gerenciais e podem sofrer alterações após o encerramento contábil.

Outros relatórios e documentos estão disponíveis no site oficial da FAPES.

Para esclarecimentos adicionais sobre este material, entre em contato pelo **Fale FAPES**.

Este conteúdo tem caráter informativo e não constitui recomendação de investimento.

A rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros.

# Carta do Gestor Maio/2026

Esta Carta Mensal de Investimentos tem como objetivo transmitir informações consolidadas do Plano Básico de Benefícios – **PBB**. No fechamento do trimestre iremos compartilhar uma visão mais aprofundada sobre o cenário econômico e as condições de mercado no período.

## Informações do PBB

Patrimônio Líquido	R\$ 17,5 Bilhões
N° de Participantes	4.734 (50% ativos, 48% assistidos e 2% vinculados)
Meta atuarial	IPCA + 6,00% a.a.

## Cenário e Mercado em Foco

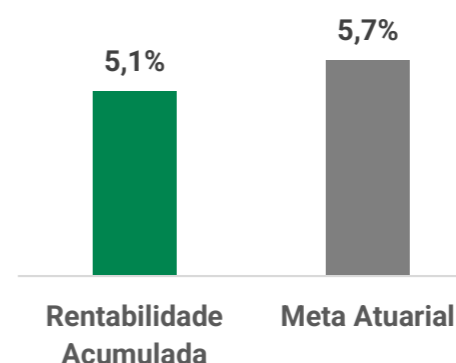
**No cenário externo**, a combinação de inflação alta e mercado de trabalho resiliente nos Estados Unidos agravou o risco de uma alta de juros no curto prazo. Ainda que a probabilidade de manutenção seja majoritária (55%), a precificação de uma alta de 0,25% no ano alcançou 36%, enquanto a de uma queda na mesma magnitude é zero. Todos os dados de mercado de trabalho vieram mais fortes do que o esperado, com destaque para a criação de 115 mil vagas em abril, acima das 65 mil esperadas, além da revisão em alta dos números referentes ao mês de março. Já a inflação alcançou 3,8% na comparação interanual em abril, muito acima da meta de 2,0%, com destaque para a alta nos preços da gasolina, como reflexo do conflito no Oriente Médio. Apesar da pretensa disposição em se chegar a um acordo, tanto pelos Estados Unidos quanto pelo Irã, a falta de consenso sobre a reabertura do Estreito de Ormuz e o programa nuclear iraniano mantém o conflito em aberto.

**No cenário doméstico**, o mercado respondeu com pessimismo à divulgação de notícias que podem alterar a dinâmica eleitoral no Brasil, e às expectativas de juros mais elevados nos Estados Unidos. A taxa de câmbio voltou a ficar acima de R\$ 5,00, enquanto a curva de juros reagiu em alta. Após o movimento de rotação para países emergentes visto no começo do ano, que beneficiou a bolsa doméstica, uma nova rotação, agora para empresas de tecnologia, levou a uma saída recorde de recursos externos da Bovespa em maio, o primeiro mês do ano com fluxo estrangeiro negativo. Quanto aos indicadores econômicos, dados de inflação pressionados por questões domésticas, além daquelas relacionadas à guerra, também pesaram sobre o mercado, que segue aumentando suas estimativas de inflação para além de 2026. A alta de 1,1% do PIB no primeiro trimestre, ainda que em linha com as estimativas, revelou resiliência do consumo doméstico e recuperação da indústria.

## Comentários da Gestão

- ▶ **Renda Fixa Longo Prazo:** Aproveitamos a alta das taxas de juros como oportunidade para captar NTN-Bs a taxas mais elevadas do que o passivo atuarial do PBB, de IPCA + 6,0%. Com diligência e responsabilidade, fizemos duas compras da NTN-B 2032, no montante de R\$ 44 milhões cada: a primeira no dia 13 de maio, a taxa de 7,84% a.a.; e a segunda no dia 15 de maio, a taxa de 7,93% a.a. .
- ▶ **Renda Fixa Crédito Privado:** O segmento de crédito privado apresentou retorno positivo no mês, com boa resiliência frente ao ambiente de mercado. A estratégia segue pautada pela diversificação e pela alocação em gestores de alta qualidade, priorizando ativos estruturados e emissores com fundamentos sólidos. Apesar dos spreads ainda em patamares relativamente comprimidos, a classe continua sendo uma alternativa atrativa para a geração de retorno adicional com risco controlado no longo prazo.
- ▶ **Renda Variável:** A renda variável doméstica apresentou desempenho negativo de 5.7% no mês frente a queda do Ibovespa de 7,2%. O resultado refletiu principalmente a contribuição adversa da seleção de ativos e a menor exposição a setores com melhor desempenho relativo. No acumulado do ano, a classe apresenta uma *underperformance* substancial em relação ao Ibovespa, evidenciando um ambiente desafiador para estratégias ativas.
- ▶ **Exterior:** Os investimentos no exterior registraram desempenho positivo no mês, beneficiados pela valorização dos ativos internacionais. No entanto, a apreciação do Real frente ao dólar limitou os ganhos quando convertidos para a moeda local, reduzindo a contribuição da classe no acumulado do ano. A posição segue como vetor de diversificação do portfólio.
- ▶ **FIP:** A carteira de FIPs apresentou desempenho praticamente estável no mês, com retorno próximo de zero, mantendo trajetória negativa no acumulado do ano (-5,6%). O resultado reflete a natureza de longo prazo e menor liquidez da classe, bem como ajustes pontuais nas avaliações dos ativos investidos. A estratégia permanece focada na captura de prêmio de liquidez e diversificação.
- ▶ **Fundos Imobiliários:** Os fundos imobiliários apresentaram desempenho negativo no mês (-1,2%), em linha com a queda dos índices de referência do setor. O movimento reflete a sensibilidade da classe às condições financeiras e à dinâmica das taxas de juros reais. Apesar do resultado no curto prazo, a classe segue oferecendo prêmio de risco atrativo e diversificação para o portfólio.

Desempenho PBB 2026





## Desempenho da Carteira

A **Carteira do PBB** apresentou rentabilidade de 0,8% no mês, abaixo da estimativa da meta atuarial, que alcançou 1,2%. No acumulado do ano, o retorno foi de 5,1%, frente à meta atuarial de 5,7%, diferença explicada principalmente pelo desempenho de renda variável, FIPs e exterior. O resultado foi sustentado em grande parte pela parcela de NTN-Bs marcadas na curva, que representa 75,5% do portfólio. Na parcela não imunizada, os ativos de renda fixa atrelados ao CDI e as NTN-Bs marcadas a mercado, que somaram 6,8% do portfólio, apresentaram resultados consistentes e alinhados com a meta. Mantivemos exposição reduzida em crédito privado (2,8%), priorizando qualidade e liquidez. A renda variável doméstica encerrou o mês acima do Ibovespa, porém ambos em campo negativo, refletindo o fluxo de saída de estrangeiros e a percepção de aumento de risco local. No acumulado do ano, os gestores ativos apresentaram resultado inferior ao Índice, em função da valorização do setor de commodities, especialmente Petróleo. Em contrapartida, os investimentos no exterior registraram retorno expressivo no mês, com valorização de 7,2%, em linha com o S&P 500. Apesar da recuperação nos últimos dois meses, a rentabilidade no ano permanece em patamar negativo, impactada pela valorização do Real. De forma geral, o resultado do PBB foi alcançado com baixa volatilidade, preservando o perfil de risco da carteira e a aderência aos objetivos de longo prazo.

Assim como informado nas Cartas anteriores, ainda resta o efeito do descasamento entre o IPCA divulgado pelo IBGE, utilizado no cálculo da meta atuarial, e o IPCA empregado pela Anbima na precificação das NTN-Bs marcadas na curva. Esse é um efeito de caráter sazonal, decorrente de diferenças metodológicas entre os indicadores, com reversão contratada ao longo do tempo e consequente expectativa de recuperação gradual da rentabilidade.

## Rentabilidade e Alocação da Carteira

	Rentabilidade						2026	Volatilidade anualizada
	2025	jan/26	fev/26	mar/26	abr/26	mai/26		
<b>Carteira Efetiva</b>	<b>13,1%</b>	1,2%	0,8%	0,8%	1,4%	0,8%	<b>5,1%</b>	<b>1,5%</b>
Renda Fixa CDI	<b>14,8%</b>	1,2%	1,0%	1,3%	1,1%	1,1%	<b>5,7%</b>	0,0%
Renda Fixa (NTN-B Mercado)	<b>0,0%</b>	1,7%	1,8%	0,1%	1,8%	0,3%	<b>5,9%</b>	4,7%
Renda Fixa Crédito Privado	<b>15,9%</b>	1,4%	1,4%	-0,2%	1,0%	0,5%	<b>4,2%</b>	3,3%
Renda Fixa (NTN-B Curva)	<b>11,4%</b>	0,9%	0,8%	1,5%	1,4%	1,1%	<b>5,8%</b>	0,4%
FII's	<b>21,5%</b>	2,0%	1,1%	-0,2%	1,3%	-1,2%	<b>3,1%</b>	4,9%
Renda Variável	<b>24,5%</b>	5,5%	1,1%	-4,1%	-0,4%	-3,6%	<b>-1,9%</b>	13,0%
FIPs	<b>4,3%</b>	0,1%	-0,8%	-4,8%	-0,2%	0,0%	<b>-5,6%</b>	7,8%
Inv. no Exterior	<b>3,6%</b>	-3,5%	-3,9%	-5,1%	6,2%	7,2%	<b>0,2%</b>	12,0%
Op. com Part.	<b>12,1%</b>	0,6%	0,9%	1,4%	5,1%	1,3%	<b>9,5%</b>	5,6%
Imóveis	<b>30,8%</b>	3,7%	0,3%	0,6%	0,1%	0,7%	<b>5,5%</b>	6,0%
<b>Meta Atuarial (IPCA + Taxa Atuarial)<sup>1</sup></b>	<b>10,1%</b>	0,8%	1,2%	1,4%	1,2%	1,1%	<b>5,7%</b>	<b>0,1%</b>
CDI	<b>14,3%</b>	1,2%	1,0%	1,2%	1,1%	1,1%	<b>5,7%</b>	0,0%
IMA-B	<b>13,2%</b>	1,0%	1,8%	0,2%	1,8%	0,3%	<b>5,2%</b>	4,9%
IFIX	<b>21,1%</b>	2,3%	1,3%	-1,1%	1,5%	-1,3%	<b>2,7%</b>	5,3%
Ibovespa	<b>34,0%</b>	12,6%	4,1%	-0,7%	-0,1%	-7,2%	<b>7,9%</b>	20,1%
S&P 500 (em R\$)	<b>3,3%</b>	-3,0%	-3,1%	-4,1%	5,4%	7,0%	<b>1,7%</b>	12,1%

<sup>1</sup> Meta Atuarial de 2025 (IPCA+5,59%aa), Meta Atuarial de 2026 (IPCA + 6%aa).



## Racional de Classes de Ativos

**NTN-B na Curva:** A maior parcela da carteira do PBB, 75,5%, permanece alocada em NTN-Bs de vencimentos longos, marcadas na curva. Alinhada ao perfil de passivos do plano, essa estratégia tem como objetivo a imunização da carteira, reduzindo sua sensibilidade frente às oscilações de mercado no curto prazo. A taxa média desses ativos permanece acima da meta atuarial, reforçando sua aderência à estratégia de longo prazo do PBB.

**Renda Fixa Crédito Privado:** A classe tem como principal objetivo a geração de retorno adicional em relação aos ativos tradicionais de renda fixa, por meio da alocação em gestores especializados. A estratégia é amplamente diversificada, com exposição a diferentes setores e emissores, e foco em ativos estruturados e operações com maior nível de proteção contratual. Em um ambiente de spreads ainda relativamente comprimidos, a contribuição da classe decorre principalmente da capacidade dos gestores em selecionar oportunidades específicas com adequada relação entre risco de crédito e retorno esperado, mantendo disciplina na análise e no controle de risco.

**Fundos Imobiliários:** A exposição a fundos imobiliários combina ativos de renda e de crédito, com foco na captura de prêmio em relação aos títulos públicos e na geração de fluxo recorrente. Apesar do nível ainda elevado das taxas de juros reais e da postergação das expectativas de início do ciclo de afrouxamento monetário, a classe segue oferecendo retornos atrativos no longo prazo, especialmente em estratégias com maior previsibilidade de renda. No curto prazo, a performance permanece sensível à dinâmica da curva de juros.

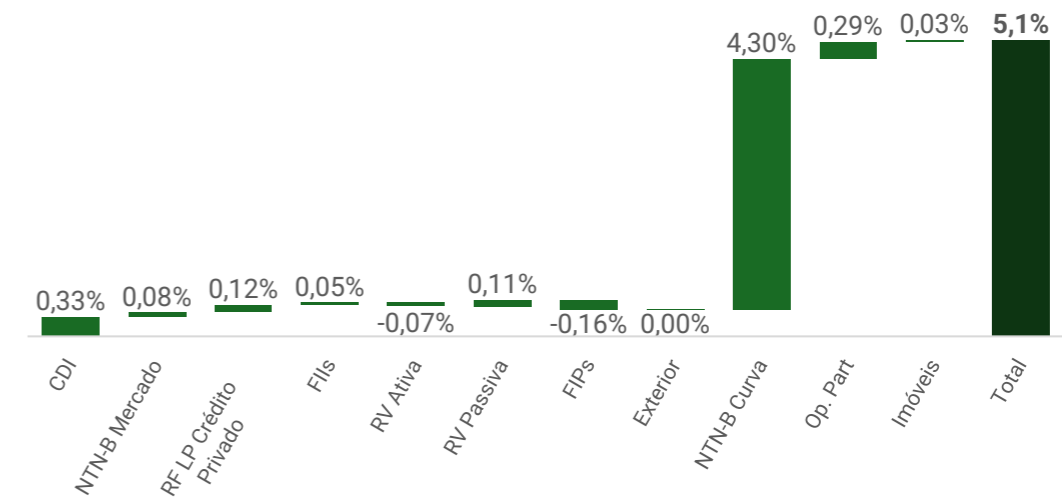
**Renda Variável Doméstica:** A alocação em renda variável é predominantemente ativa, complementada por estratégia passiva via ETF. Em um ambiente de maior dispersão entre setores e empresas, a gestão ativa ganha relevância, ainda que o desempenho recente tenha sido desafiador. A estratégia permanece orientada para captura de valor no médio e longo prazo.

**FIPs:** A carteira de FIPs, mantém foco em estratégias de longo prazo. A classe visa capturar o prêmio de liquidez e diversificação, com disciplina na originação e acompanhamento dos investimentos. No momento, não há priorização de novas alocações.

**Exterior:** A exposição internacional tem como principal objetivo a diversificação do portfólio, reduzindo a correlação com ativos domésticos. Apesar do impacto negativo recente decorrente da valorização do Real, a classe segue importante como proteção estrutural e acesso a diferentes ciclos econômicos.

**Imóveis:** A estratégia segue direcionada à redução gradual da exposição a imóveis diretos. Atualmente, a carteira representa parcela residual do portfólio, com foco na gestão eficiente via FIs e eventual desinvestimento dos ativos remanescentes.

## Atribuição de Performance Mensal



### Zoom: Volatilidade das NTN-Bs

As NTN-Bs têm apresentado maior volatilidade diante do aumento das incertezas no cenário econômico, especialmente nos títulos de longo prazo.

Ao mesmo tempo, as taxas reais estão em níveis historicamente elevados (acima de 8% a.a.), o que reforça sua atratividade para planos com horizonte de longo prazo.

Para o PBB, a análise dessas alocações vai além das oscilações de curto prazo, uma vez que mantém o foco na aderência à meta atuarial e no retorno contratado ao longo do tempo.

Esse mês elaboramos uma **Carta Extra** que aborda esse assunto em detalhes. **Acesse o link e saiba mais:**

[Acesse o link](#)



## Fique por Dentro

### Confira as Políticas de Investimentos dos Planos PBB e PBB-CD

As publicações detalham as estratégias de alocação e limites de risco para 2026.

Acesse o link e saiba mais:

[Acesse o link](#)

### Perfis de Investimento do PBB-CD

Assista ao vídeo e entenda de forma rápida e objetiva os perfis de investimento do PBB-CD.

Confira o vídeo:

[Acesse o link](#)

### Conversa com a FAPES: Premissa de rentabilidade no simulador

Para auxiliar no processo de decisão, a FAPES realizou uma live sobre as premissas de rentabilidade no novo simulador da Migração.

Assista a gravação completa:

[Acesse o link](#)

### Sustentabilidade do PBB



Assista ao vídeo e entenda como está o equilíbrio do PBB.

Acesse o link e saiba mais:

[Acesse o link](#)

Para informações detalhadas sobre o desempenho do seu plano, acesse o Raio X dos Investimentos no Portal de Serviços da FAPES, em **Biblioteca > Investimentos > Raio X dos Investimentos**.

[Acesse o portal](#)



@fapes-bndes



fapes.com.br



(21) 99451-8883



@fapes-bndes