

Carta do Gestor

Abril 2024

UNIPREV



bradesco
asset management

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO

BRASIL: O Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic para 10,75% e indicou que o passo deve ser o mesmo na próxima reunião.

EUA: Fed manteve a taxa de juros no intervalo entre 5,25% e 5,50%, em linha com as expectativas

EUROPA: Aliviando o tom em relação às últimas comunicações, o Banco Central Europeu reconheceu que a confiança na trajetória de desinflação vem crescendo.

CHINA: Atividade econômica na China teve sinais mistos em fevereiro.

PROJEÇÕES

SUMÁRIO

RENDA FIXA

No mês de março, tivemos novos Bancos Centrais iniciando o corte de juros.

RENDA VARIÁVEL

Em março, as bolsas globais tiveram um desempenho positivo, com a estabilidade das taxas de juros nos EUA.

MULTIMERCADO

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

O Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic para 10,75% e indicou que o passo deve ser o mesmo na próxima reunião. No comunicado, o Banco Central destacou que a desaceleração da atividade econômica segue de acordo com seu cenário, e que a tendência de queda da inflação cheia segue ocorrendo, apesar de destacar que a inflação subjacente passou a se situar acima da meta de inflação. Em relação ao balanço de riscos, o Comitê não promoveu alterações, citando maior persistência das pressões inflacionárias e resiliência da inflação de serviços, por um lado, e o arrefecimento da atividade global e impactos mais fortes do que esperado do ciclo de aperto monetário sincronizado sobre a inflação global, por outro. No que tange ao cenário externo, a avaliação foi de um cenário que permanece volátil, principalmente pelas discussões de início de corte de juros nas principais economias do mundo. Apesar da avaliação de que o cenário base não se alterou substancialmente, o Comitê optou por indicar apenas o passo da próxima reunião (em maio), diferente das decisões anteriores em que a indicação era feita para as próximas duas reuniões. Esse era o principal ponto de atenção do mercado, e a retirada do plural por causa do cenário de maior incerteza levou ao entendimento de que possa ocorrer uma redução no ritmo de cortes na reunião de junho. Passamos a considerar uma redução do passo do Copom na reunião de junho para 25 pb como o cenário mais provável. Esse passo deverá prosseguir nas reuniões seguintes. No momento, nosso cenário base considera uma extensão do ciclo de corte até 9,00%.

Atividade econômica avançou em janeiro, puxada por varejo e serviços. Segundo os dados do Banco Central, o Índice de Atividade Econômica (IBC-Br) registrou crescimento de 0,6% no mês, ainda que abaixo das expectativas do mercado. O resultado refletiu o desempenho positivo das vendas no varejo (2,4%) e do volume de serviços (0,7%), que foram capazes de compensar a retração da indústria (-1,6%). Na comparação interanual, o

CENÁRIO MACROECONÔMICO

indicador teve crescimento de 3,5%, ante 1,4% em dezembro. Em termos de carrego, o dado de janeiro representa aumento de 1,2% em relação à média do último trimestre de 2023. O dado reforçou a expectativa positiva para o crescimento do PIB no 1º trimestre deste ano.

Prévia da inflação de março trouxe sinais mistos, com aceleração do núcleo de serviços subjacentes. O IPCA-15 avançou 0,36% na margem, acima da mediana do mercado e da nossa projeção (0,30%). A principal contribuição altista partiu do grupo de alimentação e bebidas (0,91%), que ainda reflete a alta de alimentos in natura. Em relação à surpresa, Passagens Aéreas (-9,1%) superaram as expectativas, que indicavam uma deflação de cerca de 20%. Por outro lado, Aparelhos Eletrodomésticos (-1,1%) recuaram mais que o esperado, refletindo os descontos da “Semana do Consumidor”, o que amenizou a surpresa altista vinda de serviços. Em relação às métricas mais relevantes para o Banco Central, houve aceleração na média móvel de três meses com ajuste sazonal anualizada do núcleo de serviços subjacentes, que passou de 5,4% para 5,7%, refletindo a pressão inflacionária vinda da alta dos reajustes salariais, que seguem indicando ganhos reais, enquanto a média dos núcleos de inflação acompanhados pela autoridade monetária caiu ligeiramente na mesma métrica, atingindo 3,7% após o registro de 3,8% em fevereiro. O Banco Central segue atento à inflação de serviços subjacentes e a componentes da inflação ligados à atividade econômica, de tal modo que o resultado IPCA-15 de março reforça as preocupações da autoridade monetária reveladas na última decisão do Copom. Em relação ao nosso cenário, mantemos a projeção de alta de 3,6% do IPCA de 2024.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUA

Fed manteve a taxa de juros no intervalo entre 5,25% e 5,50%, em linha com as expectativas. No comunicado após a decisão, o comitê de política monetária (FOMC) afirmou que não espera diminuir a taxa de juros até que tenha confiança de que a inflação esteja se movendo sustentavelmente para a meta de 2%.

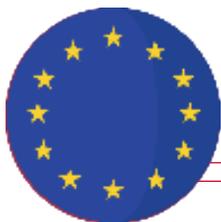
Em relação às projeções, houve revisão para cima para a taxa de juros de 2025 e 2026.

A projeção para o núcleo de inflação subiu para 2024, passando de 2,4% para 2,6%, mantendo-se constante em 2,2% e 2,0% para 2025 e 2026, respectivamente. Em relação ao mercado de trabalho, a mediana dos membros do FOMC para a taxa de desemprego caiu de 4,1% para 4,0% para 2024, mesma mudança para 2026, enquanto permaneceu inalterada em 4,0% para 2025. A projeção do Fed para crescimento do PIB avançou para 2024 (1,4% para 2,1%), 2025 (1,8% para 2,0%) e 2026 (1,9% para 2,0%). Diante deste cenário, a expectativa do banco central dos EUA para a taxa básica de juros se manteve em 4,6% para 2024, e aumentou para 2025 (3,6% para 3,9%) e para 2026 (2,9% para 3,1%).

O presidente do Fed, Jerome Powell, ressaltou que eventuais cortes na taxa de juros ocorrerão mediante conforto de que a inflação esteja convergindo em direção à meta.

Em entrevista após a decisão, Powell afirmou que um início prematuro do ciclo de cortes poderia reverter o progresso na desinflação em curso, mas uma demora excessiva poderia causar prejuízos desnecessários à atividade econômica e ao emprego. O presidente do Fed destacou que o Comitê precisa de mais dados entre as reuniões para ter a confiança exigida para reduzir a taxa de juros, particularmente um afrouxamento no mercado de trabalho. Sobre o balanço de ativos, Powell sinalizou que o ritmo de redução do balanço deverá ser diminuído em breve. Com a perspectiva mais cautelosa dos membros acerca do cenário, alteramos a nossa projeção de corte de juros de 4 cortes para 3 cortes, em junho, setembro e dezembro.

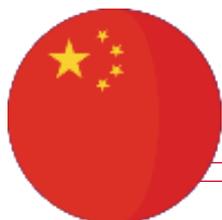
CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUROPA

Aliviando o tom em relação às últimas comunicações, o Banco Central Europeu reconheceu que a confiança na trajetória de desinflação vem crescendo. Em decisão de política monetária, a taxa de juros na Área do Euro foi mantida em 4,0%, considerando a taxa de depósito, dentro do esperado. Destacamos 3 pontos importantes dessa decisão. O primeiro dele se refere às revisões para baixo das projeções, em especial da inflação de 2024 (de 2,7% para 2,3%) e de 2025 (de 2,1% para 2,0%), levando em conta o índice cheio, e do PIB deste ano (de 0,8% para 0,6%). Ademais, na coletiva de imprensa, a presidente Lagarde, chamou atenção que a desinflação vem avançando e estão mais confiantes em relação a suas projeções e entende os dados divulgados nos próximos meses, principalmente em junho, devem consolidar essa visão. Por fim, respondendo às questões relacionadas ao início da redução dos juros: (i) chamou atenção que as decisões do BCE independem das do Fed, (ii) que não discutiram corte de juros para esta reunião, mas isso deve entrar no radar nas próximas reuniões, (iii) dado que a inflação não precisa estar na meta para começarem a normalização das condições monetárias. Diante dessas ponderações e considerações, o cenário mais provável é de que os juros comecem a cair em junho, em ritmo de 25 pb.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



CHINA

Atividade econômica na China teve sinais mistos em fevereiro. A produção industrial cresceu 7,0% no acumulado até fevereiro em comparação com o mesmo período de 2023, ante expectativa de 5,2%, enquanto o investimento em ativos fixos registrou aumento de 4,2% na mesma métrica, também acima da mediana do mercado (3,2%). As vendas no varejo, por sua vez, tiveram avanço de 5,5% em relação ao primeiro bimestre do ano passado, em linha com as projeções. O setor imobiliário, no entanto, continuou com desempenho fraco, apresentando queda de 32,7% nas vendas na mesma medida. Os dados reforçam a redução de riscos para a atividade no curto prazo, que ainda pode ser amparada pela adoção de estímulos por parte do governo.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2024	2,10%
2025	2,00%

SELIC

2024	9,00%
2025	9,00%

IPCA

2024	3,60%
2025	3,90%

DÓLAR

2024	4,95
2025	5,05

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de abril, o fundo apresentou resultado nominal negativo e abaixo do CDI. Os ativos globais sofreram um forte movimento de reprecificação em abril, com uma alta substancial dos juros futuros americanos, e o mercado postergando cada vez mais o início do ciclo de cortes de juros pelo Fed. A curva de juros americana chegou a precificar apenas um corte no final de 2024, lembrando que no início do ano o mercado precificava 1,25% em cortes na taxa de juros a partir de março. A taxa do Treasury de 10 anos subiu 48 pontos em abril, encerrando mês em 4,68%, resultando em uma perda de 3,35% em seu valor. Conforme o esperado, o dólar americano se valorizou frente às moedas globais, com o índice DXY subindo 1,66% no mês. As bolsas globais também sofreram uma correção em abril. O S&P 500 retornou -4,08% enquanto as bolsas europeias caíram 2,24% no mês. No movimento contrário, a bolsa chinesa valorizou 2,45% em abril, puxando o índice das bolsas de países emergentes (+0,43%). No Brasil, a curva de juros local acompanhou o movimento de alta das treasuries americanas, que foi exacerbado por um aumento da percepção do risco fiscal do país após a alteração da meta de superavit pelo governo. Os ativos locais também tiveram um mês bem negativo. A reprecificação da curva de juros mencionada acima resultou em perdas para os ativos indexados à inflação, com o IMA-B caindo 1,61%, enquanto os títulos pré-fixados do tesouro representados pelo IRF-M tiveram uma rentabilidade de -0,52% no mês. O Ibovespa foi positivamente influenciado pelas altas de Vale e Petrobrás, mas o índice encerrou o mês com uma queda de 1,70%, enquanto o índice de Small Caps (-7,76%) apresentou uma perda bem mais acentuada. O dólar valorizou 3,52% contra o real em abril, em linha com o movimento de fortalecimento frente às demais moedas, porém o real apresentou uma desvalorização maior do que os seus pares. Com relação a performance do fundo, os destaques negativos ficam por conta das estratégias de juros nominais e juros reais que sofreram com a abertura nas taxas de juros, sendo parcialmente compensadas pelas nossas posições em crédito privado que continuam se beneficiando do forte fechamento nos spreads de crédito.

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

No mês de março, tivemos novos Bancos Centrais iniciando o corte de juros. O Banxico (México) e o SNB (Banco Nacional Suíço) reduziram em 25 pontos-base sua taxa de referência. Nesse sentido, o FED abriu a porta para 3 cortes, que poderiam começar em junho, apesar da inflação e das atividades resilientes. Os juros de 2 anos, 5 anos e 10 anos subiram 40 bps, 34 bps e 31 bps, respectivamente, em 2024, em função da reprecificação do início dos cortes. Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu (BCE) sinalizou o primeiro corte de juros para junho, mas a atividade na região começou a melhorar, sugerindo um crescimento positivo no segundo trimestre, o que pode fazer com que o BCE seja mais gradual nos cortes de juros. Na China, o risco de colapso é limitado e o país tem aproveitado uma janela de oportunidade para exportar o máximo possível. As projeções de crescimento foram estabilizadas pelo mercado, mas continua a revisão para baixo das projeções de inflação. O setor imobiliário enfrenta um ajuste gradual, enquanto o setor produtivo garante crescimento, emprego, exportação e deflação para o mundo.

Nos países emergentes, a taxa de 2 anos na Colômbia caiu, ampliando bastante a inclinação, enquanto a abertura foi generalizada para os outros países. No México, o Banxico iniciou um ciclo de cortes de juros, baseado na expectativa de inflação perto de 4% e no juro real acima de 7%. O peso mexicano tem seguido uma trajetória favorável, reduzindo o risco cambial e auxiliando a política monetária.

No Brasil, o PIB de 2024 foi revisado devido a aceleração da atividade no primeiro trimestre, no entanto, a situação fiscal é desafiadora, com uma dívida bruta elevada e um déficit primário persistente. O mercado de renda fixa está passando por um período de alta volatilidade e abertura de juros, tanto nominais quanto reais, em todos os vértices da curva. No trimestre, as curvas nominais abriram nos vencimentos de 2, 5 e 10 anos, 36 bps, 58 bps e 65 bps, respectivamente. Ao observarmos o retorno nominal, a maioria dos índices está abaixo do CDI, com destaque negativo para o IMA-B 5+. No entanto, o IMA-S apresentou um desempenho de 102,61% do CDI no ano. As projeções da Bradesco Asset

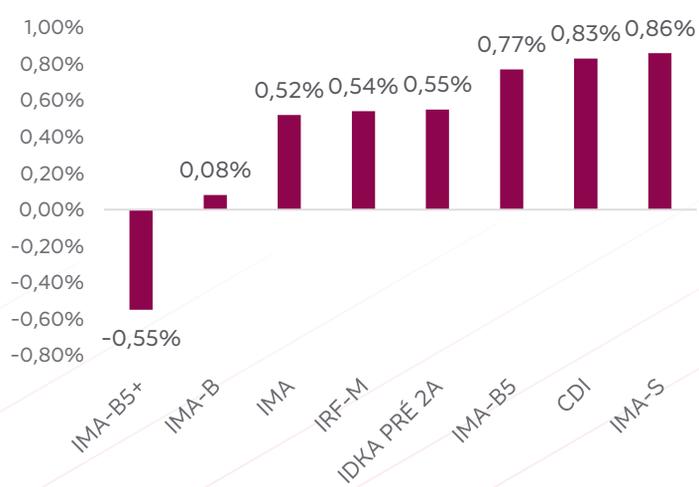
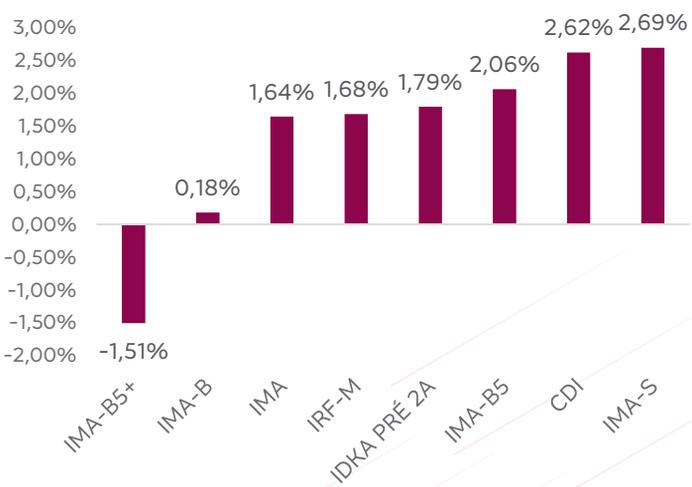
PERSPECTIVAS RENDA FIXA

foram ajustadas em função dos dados de atividade e inflação ainda resiliente, suportadas pelo Comunicado e Ata do Bacen, que retiraram a indicação de continuidade de queda para as próximas reuniões, passando a decidir reunião a reunião. O PIB de 2024 subiu para 2,1%, enquanto a inflação ficou mantida em 3,6%. A Selic também subiu para 9% ao ano, com viés de manutenção para 2025.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA

ANO

MÊS



PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Em março, as bolsas globais tiveram um desempenho positivo, com a estabilidade das taxas de juros nos EUA. A incerteza aumentou em relação ao início dos cortes nos EUA e o seu ritmo.

No Brasil, o Ibovespa registrou uma leve desvalorização, influenciado principalmente, pela queda das ações da Petrobras e da Vale. Por outro lado, as Small Caps tiveram um desempenho positivo, beneficiando-se do ambiente de atividade aquecida e dos efeitos da redução das taxas de juros no Brasil, iniciada em agosto do ano passado. O fluxo de investidores estrangeiros permanece negativo no acumulado do ano, totalizando cerca de R\$ 24 bilhões.

A perspectiva da gestão é favorável para ativos de risco, especialmente as ações de empresas brasileiras. Isso ocorre à medida que nos aproximamos de um momento de corte sincronizado das taxas de juros entre as principais economias do mundo.

No cenário atual, os principais riscos incluem o adiamento dos cortes de juros pelo FED e a atividade aquecida no Brasil, que pode gerar pressão altista para a inflação. Em ambos os casos, a consequência seria a redução do espaço para o Banco Central do Brasil seguir reduzindo a taxa de juros Selic.

Em termos setoriais, destacam-se positivamente os setores de Bens de Capital e Papel & Celulose, com Embraer e Suzano. Por outro lado, observou-se um desempenho negativo nos setores de Educação (resultados negativos das empresas do setor) e Tecnologia (menor otimismo com o setor).

A gestão mantém uma visão positiva para a bolsa ao longo do ano. A combinação da reversão do ciclo monetário, preços atrativos, retomada do crescimento dos lucros e fluxo estrangeiro deve impulsionar a valorização. Nos portfólios, o foco é em empresas com perspectivas de revisões positivas nos lucros, beneficiadas pela queda das taxas de juros, e com alocação menor nos setores de commodities.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	MARÇO	2024	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	3,10%	10,16%	27,86%	15,98%	32,26%
MSCI WORLD USD	2,98%	8,44%	23,12%	12,57%	22,23%
IDIV	-1,20%	-3,81%	27,20%	19,02%	32,90%
IBOVESPA	-0,71%	-4,53%	25,74%	6,76%	9,84%
SMALL CAPS	2,15%	-4,09%	24,13%	-10,55%	-19,34%
IBRX100	-0,73%	-4,29%	25,18%	5,09%	8,02%

PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

MARÇO	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	ACUM.	a.a.
OURO	OURO	S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	OURO	OURO
10,65%	20,77%	24,23%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	279,01%	12,93%
S&P 500	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	IMA-B	IMA-B
3,10%	10,16%	22,28%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	217,08%	11,10%
IMA-S	DÓLAR	IBX	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	S&P 500	S&P 500
0,86%	3,20%	21,27%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	184,27%	10,00%
CDI	IMA-S	IRF-M	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IRF-M	IRF-M
0,83%	2,69%	16,51%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	183,64%	9,98%
IHFA	CDI	IMA-B	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	IHFA	IHFA
0,65%	2,62%	16,05%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	162,95%	9,22%
IRF-M	IRF-M	IMA-S	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IBX	IBX
0,54%	1,68%	13,25%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	153,72%	8,87%
DÓLAR	IHFA	CDI	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IMA-S	IMA-S
0,26%	0,47%	12,99%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	149,48%	8,70%
IMA-B	IMA-B	IHFA	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	Ibovespa	Ibovespa
0,08%	0,18%	9,27%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	148,72%	8,67%
Ibovespa	IBX	OURO	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	CDI	CDI
-0,71%	-4,29%	-5,96%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	148,07%	8,64%
IBX	Ibovespa	DÓLAR	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	DÓLAR	DÓLAR
-0,73%	-4,53%	-7,21%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	113,28%	7,15%

Fonte: Econômica, março de 2024

Mídias Sociais

Quer acompanhar a indústria de fundos e ficar por dentro das novidades?

Acompanhe os nossos vídeos no



Bradesco Asset Management

Siga o nosso perfil no



@bradesco.asset

Siga nossa página no



Bradesco Asset Management

Acesse o nosso



bram.bradesco

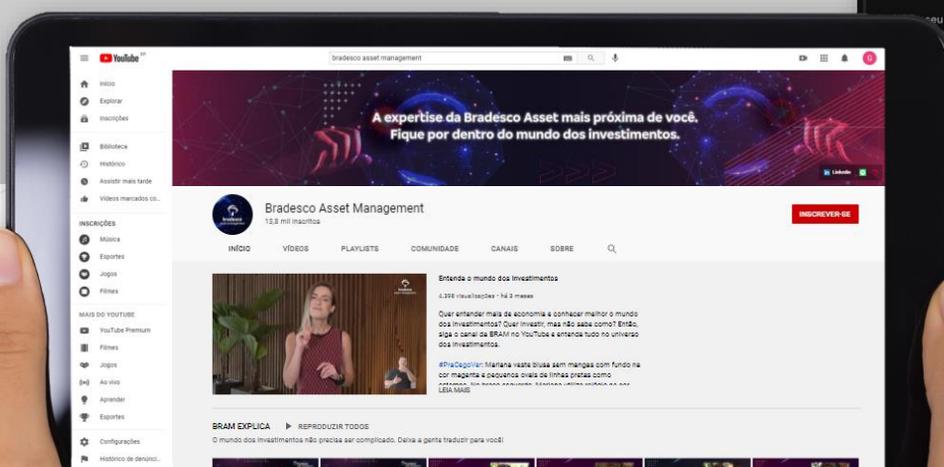
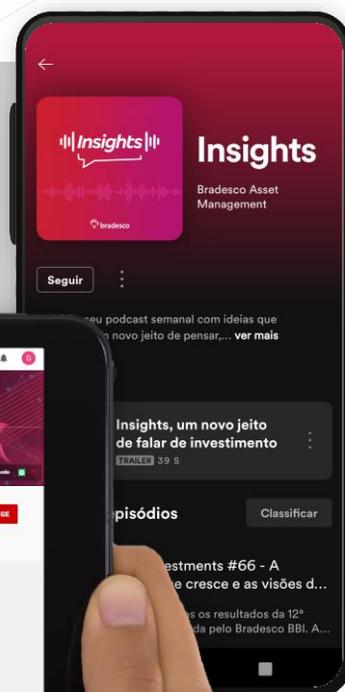


Ouçá nossos gestores e analistas no

Podcast Insights

no **Spotify** ou na plataforma de sua preferência

Toda semana, trazemos assuntos em alta com análises econômicas e amplo conteúdo de fundos.



INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Material de divulgação produzido pela Bradesco Asset Management, empresa responsável pela atividade de gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A. As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Os comentários de gestão dos fundos de investimento espelho não foram produzidos pela Bradesco Asset Management e sim enviado pelos gestores terceiros. A Bradesco Asset Management não se responsabiliza pelas informações. O comentário de gestão refere-se ao fundo investido. **LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.** Acesse os documentos em www.bradesco.com.br. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Descrição do Tipo ANBIMA disponível no Formulário de Informações Complementares.

Fone Fácil Bradesco: 4002 0022 / 0800 570 0022 | **SAC – Alô Bradesco:** 0800 704 8383 | SAC – Deficiência Auditiva ou de Fala: 0800 722 0099 | Ouvidoria: 0800 727 9933. bram@bram.bradesco.com.br | bram.bradesco. **Assessoria de Investimentos:** Capitais e regiões metropolitanas: 4020 1414 | Demais localidades: 0800 704 1414 – **Em dias úteis, das 8h às 20h – horário de Brasília**

