

# Carta do Gestor

Março 2024

UNIPREV



**bradesco**  
asset management

# SUMÁRIO

## CENÁRIO ECONÔMICO

**BRASIL:** O Copom reforçou a indicação de cautela na ata de sua última reunião, reafirmando a manutenção do ritmo de cortes.

**EUA:** Dados de inflação e emprego nos EUA superaram as expectativas em janeiro.

**CHINA:** Ambiente mais favorável para a China depende da sinalização de mais estímulos, mas dados econômicos ainda não apontam para forte retomada.

## **PROJEÇÕES**

# SUMÁRIO

## **RENDA FIXA**

A incerteza em relação ao início do ciclo de redução das taxas de juros nos EUA segue como um dos principais temas do cenário internacional.

## **RENDA VARIÁVEL**

A incerteza em relação ao início do ciclo de redução das taxas de juros nos EUA segue como um dos principais temas do cenário internacional.

## **MULTIMERCADO**

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## BRASIL

O Copom reforçou a indicação de cautela na ata de sua última reunião, reafirmando a **manutenção do ritmo de cortes**. O documento caracterizou o cenário externo como menos adverso, mas, diante do debate sobre o início do ciclo de corte de juros nos Estados Unidos, destacou que não há relação mecânica entre a condução da política monetária norte-americana e a determinação da taxa de juros doméstica. Já no cenário doméstico, houve destaque para a resiliência do mercado de trabalho e para a dinâmica dos rendimentos do trabalho, com crescimento real nos últimos meses, podendo ter uma relação de reciprocidade nos preços da economia. Assim, o Copom destacou aspectos do processo inflacionário que requerem uma análise mais minuciosa, como a inflação de serviços e uma recomposição de preços relativos. Diante desse cenário, os membros concordaram sobre a necessidade de uma política monetária contracionista, julgando adequada a redução de 50 p.b. anunciada em sua última decisão e reforçando a perspectiva de cortes da mesma magnitude nas duas próximas reuniões.

**Prévia da inflação de fevereiro indicou piora no mês, com aceleração dos núcleos, que deve ser temporária.** O IPCA-15 avançou 0,78% na margem, com a principal contribuição tendo partido do setor de educação (5,07%), em virtude dos reajustes do início do ano letivo, seguido pelo grupo de alimentação e bebidas (0,97%). Em relação à surpresa baixista, a queda de passagens aéreas (-10,6%) foi responsável pela maior parte desse movimento. Em relação às métricas mais relevantes para o Banco Central, houve aceleração maior do que a esperada no mês. O núcleo de serviços subjacentes subiu 5,4% na média móvel de três meses com ajuste sazonal anualizada, ante 4,6% em janeiro, enquanto a média dos núcleos de inflação observados pela autoridade monetária, medidas que excluem ou suavizam itens mais voláteis, passou de 3,2% para 3,8% na mesma métrica. Essa tendência de aceleração de serviços subjacentes e da média dos núcleos

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

deve persistir no IPCA fechado de fevereiro. Nosso diagnóstico é que parte do efeito vem de reajustes feitos fora da janela mais comum, o que traz problemas de sazonalidade, enquanto outra parte está ligada aos reajustes salariais recentes acima da inflação passada. Ao mesmo tempo, entendemos que devemos começar a observar nas próximas leituras um arrefecimento dessas medidas, voltando à tendência mais clara de desinflação verificada no final de 2023. Por ora, ajustamos nossa expectativa para a variação do IPCA de 2024, de 3,7% para 3,5%, principalmente por uma dinâmica mais favorável para os preços de alimentos.

**Com crescimento da indústria e dos serviços prestados, a atividade econômica avançou em dezembro.** Segundo o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), houve crescimento de 0,8% na margem no mês, resultado em linha com as expectativas. O resultado refletiu o avanço de 1,1% da produção industrial e de 0,3% do volume de serviços, parcialmente compensados por recuo de 1,1% das vendas no varejo ampliado no mês. Na comparação interanual, o indicador teve acréscimo de 1,4%, ante 2,4% em novembro. Em termos de carrego, a média do 4º trimestre de 2023 representou alta de 0,2% em relação à média do trimestre anterior.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## EUA

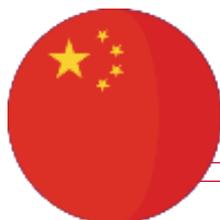
**Dados de inflação e emprego nos EUA superaram as expectativas em janeiro.** No mês, a inflação ao consumidor (CPI) teve alta de 0,3% na margem, acima da expectativa de 0,2%. Em termos anuais, a inflação desacelerou de 3,4% para 3,1%. Quando excluimos alimento e energia do indicador, o denominado núcleo da inflação, o indicador teve alta de 0,4%, também acima da expectativa de 0,3%, mantendo a variação de 3,9% em termos anuais. A abertura do indicador mostrou um cenário mais preocupante na margem, com aceleração em praticamente todos os componentes de serviços. Já o relatório de emprego de janeiro mostrou que 353 mil vagas foram criadas, bem acima da expectativa (185 mil) do mercado. A taxa de desemprego permaneceu em 3,7%, ante expectativa de aumento para 3,8%. Já os salários também apresentaram surpresa. A variação na margem foi de 0,6%, bem acima da expectativa de 0,3%. Em termos anuais, o indicador acelerou inesperadamente de 4,3% para 4,5%.

**Ata da última reunião do FOMC reforça a mensagem de cautela a respeito do início do ciclo de corte de juros.** Acerca da evolução do cenário, os membros avaliaram na reunião de janeiro que o mercado de trabalho se encontrava mais balanceado em termos de oferta e demanda, ao passo que o movimento de desinflação revela um substancial progresso, ainda que reflita em parte alguns aspectos idiossincráticos. A respeito dos próximos passos da política monetária, os membros reafirmaram que o ciclo de corte de juros terá início apenas quando houver confiança suficiente que a inflação está convergindo para a meta de 2%. Ademais, a maioria dos membros manifestou preocupação com um corte prematuro de juros que poderia comprometer a desinflação dos preços. Na reunião de janeiro, o comitê não contava com as fortes surpresas altistas nos dados de inflação e geração de vagas. Avaliamos que embora o comitê tenha avançado na discussão sobre corte de juros nessa reunião, as surpresas recentes nos dados de janeiro devem reforçar o discurso de

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

cautela quanto ao início do afrouxamento monetário e de dependência de alguma devolução das surpresas de inflação e mercado de trabalho nos próximos meses. Com a expectativa de melhora no ambiente de inflação e atividade, prevemos para reunião de julho o início do ciclo do corte de juros.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## CHINA

**Ambiente mais favorável para a China depende da sinalização de mais estímulos, mas dados econômicos ainda não apontam para forte retomada.** A redução da taxa de juros de referência, para o prazo de 5 anos, foi reduzida em 25 pbs nesta semana para 3,95%, o que favorece especialmente o setor imobiliário. Outras medidas de suporte ao setor privado também foram anunciadas, reduzindo os riscos baixistas para a economia do país neste ano. Ainda assim, mantemos cautela para o cenário prospectivo, levando em conta que a retomada das vendas de imóveis segue lenta e os preços mantiveram a tendência de queda. Duas ressalvas ainda devem ser feitas: a taxa de juros de referência de 1 ano foi mantida em 3,45%, sinalizando ainda a cautela por parte da autoridade monetária. Além disso, a melhora indicada pelo fluxo de pessoas no feriado do ano novo, com alta de 19% em relação ao patamar pré pandemia deve ser contrastada com a ampliação mais contida dos gastos dos turistas (7,7%), sugerindo ainda uma postura conservadora das famílias. Dessa forma, mantemos nossa expectativa de crescimento do PIB de 4,7% neste ano, com retomada gradual da confiança e continuidade do ajuste do setor imobiliário.

# PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

## PIB

|      |       |
|------|-------|
| 2024 | 1,70% |
| 2025 | 2,00% |

## SELIC

|      |       |
|------|-------|
| 2024 | 8,50% |
| 2025 | 8,50% |

## IPCA

|      |       |
|------|-------|
| 2024 | 3,50% |
| 2025 | 3,80% |

## DÓLAR

|      |      |
|------|------|
| 2024 | 4,95 |
| 2025 | 5,05 |

## COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de fevereiro, o fundo apresentou resultado nominal positivo, em linha com o CDI. O mês não trouxe mudanças relevantes no panorama econômico que fizessem com que os mercados tomassem uma direção mais bem definida. A contínua volatilidade nas taxas de juros americanos continuou sendo a tônica. Do lado negativo, os destaques foram as 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 se beneficiaram pelo forte fechamento nos spreads de crédito e pela parcela de renda variável que devolveu parte das perdas do mês de janeiro. Para o ano que entramos, a expectativa no sincronismo do ciclo de afrouxamento monetária nas economias desenvolvidas abre espaço para captura dos prêmios nas curvas de juros reais e nominais, bem como na alocação dos ativos de renda variável.

# PERSPECTIVAS RENDA FIXA

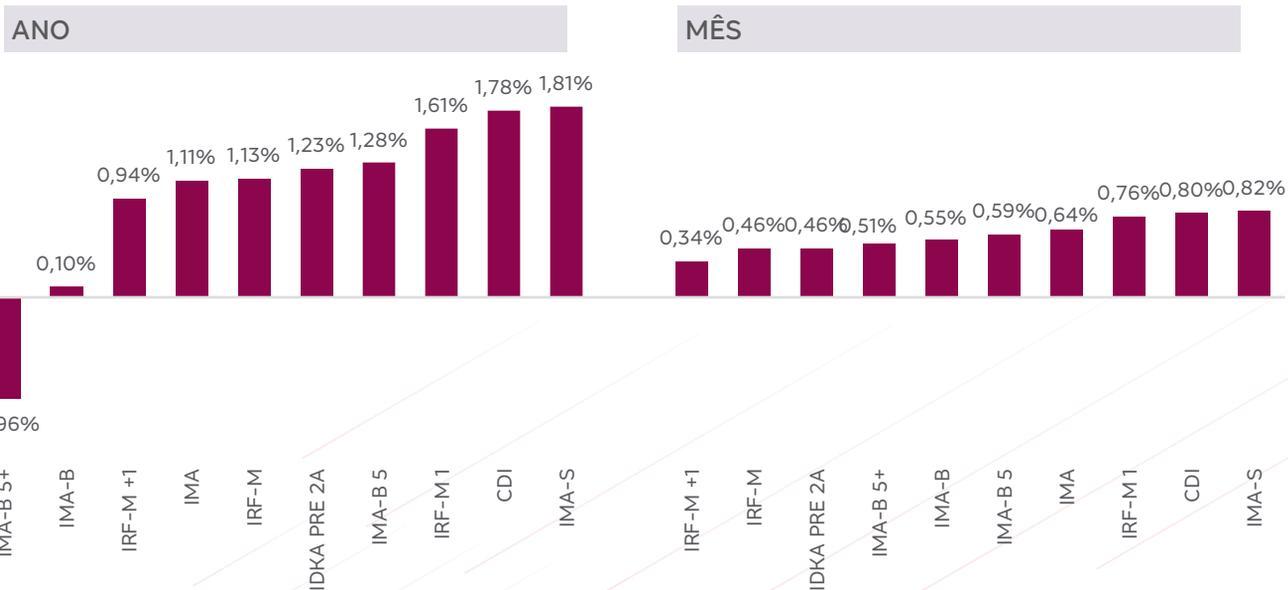
A incerteza em relação ao início do ciclo de redução das taxas de juros nos EUA segue como um dos principais temas do cenário internacional. A gestão segue com a expectativa de queda sincronizada das taxas de juros nas economias desenvolvidas, o que poderia impulsionar os ativos de economias emergentes. O Fed deve adiar o primeiro corte de juros para julho devido à inflação persistente. Tanto o BCE quanto o México também mantêm a visão de cortes de 25 pontos-base. Além disso, apesar de a atividade global ter desacelerado, os EUA tiveram surpresas positivas no PIB. Por fim, os riscos geopolíticos envolvem a China, o Oriente Médio e as eleições nos EUA. Quanto ao comportamento das commodities, os destaques são os grãos em queda, o petróleo em alta e o minério de ferro em forte declínio.

Nas economias emergentes, a perspectiva de queda dos juros continua no radar à medida que o crescimento econômico permanece moderado e a inflação próxima à meta. No entanto, a expectativa de queda das taxas no exterior foi ajustada durante o mês de janeiro, que permaneceu durante fevereiro. As taxas de juros de curto prazo tiveram um comportamento misto entre os emergentes, enquanto as de longo prazo aumentaram.

O cenário para o Brasil é de manutenção da queda da taxa de juros até 8,5% para o final de 2024, com inflação em torno de 3,5% e crescimento do PIB de 1,7% em 2024. O risco fiscal é atenuado pela arrecadação, mas ainda há incertezas sobre a reforma da previdência e a sucessão do Banco Central. O mercado de trabalho continua forte, mas a atividade industrial mostra sinais de desaceleração.

A performance dos índices de renda fixa ficou aquém quando comparada ao CDI. No entanto, diferente de janeiro, todos os índices terminaram o mês no campo positivo. Destaque positivo para o IDA-DI, índice de crédito privado da Anbima, que superou de forma expressiva o CDI, com 144,91% sobre o indicado, seguido pelo IMA-S, índice de ativos atrelados à Selic, com 102,35% do CDI. A ponta longa de juros foi a mais impactada por esse movimento, tendo os ativos prefixados sofrido o pior desempenho este mês.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



# PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Fevereiro foi um mês positivo para as bolsas de valores em todo o mundo, impulsionado pelos resultados corporativos do quarto trimestre de 2023, que superaram as expectativas, em especial no setor de tecnologia. No entanto, permanece a cautela com o risco de adiamento da primeira redução das taxas de juros básicas pelo Fed.

A gestão mantém uma perspectiva favorável para ativos de risco, especialmente à medida que se aproxima um momento de corte sincronizado das taxas de juros nas principais economias do mundo.

Os principais riscos no cenário externo incluem o nível de atividade nos EUA e a desaceleração da economia chinesa. O cenário internacional tem dominado a dinâmica do mercado doméstico, e a expectativa é que essa tendência continuará no primeiro semestre. No cenário doméstico, o principal risco ainda é a trajetória da política fiscal.

Em termos setoriais, os destaques positivos foram para os setores de Bens de Capital e Papel & Celulose, com WEG e Suzano surpreendendo o mercado com os resultados do último trimestre. No lado negativo, destaque para os setores de Saúde e Educação.

A gestão continua com uma visão positiva para a bolsa no ano. A combinação da reversão do ciclo monetário, preços atrativos, retomada do crescimento dos lucros e retomada do fluxo estrangeiro devem ser os principais impulsionadores da valorização. Os portfólios com uma posição com risco moderado, focando em empresas com perspectivas de revisões positivas nos lucros e sensíveis à queda das taxas de juros.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

|                | FEVEREIRO | 2024   | 12 MESES | 24 MESES | 36 MESES |
|----------------|-----------|--------|----------|----------|----------|
| S&P 500 USD    | 5,17%     | 6,84%  | 28,36%   | 16,23%   | 33,72%   |
| MSCI WORLD USD | 4,11%     | 5,30%  | 22,94%   | 11,98%   | 22,38%   |
| IDIV           | 0,91%     | -2,64% | 26,16%   | 32,52%   | 44,70%   |
| IBOVESPA       | 0,99%     | -3,85% | 22,96%   | 14,03%   | 17,25%   |
| SMALL CAPS     | 0,47%     | -6,11% | 19,40%   | -4,73%   | -17,41%  |
| IBRX100        | 0,96%     | -3,59% | 22,23%   | 12,17%   | 15,38%   |

# PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

## RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

| Fevereiro       | 2024            | 2023            | 2022               | 2021            | 2020            | 2019            | 2018               | 2017            | 2016               | 2015               | 2014               | ACUM.              | a.a.               |
|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| S&P 500         | <b>OURO</b>     | S&P 500         | IHFA               | S&P 500         | <b>OURO</b>     | <b>IBX</b>      | <b>DÓLAR</b>       | <b>IBX</b>      | <b>Ibovespa</b>    | <b>DÓLAR</b>       | <b>IMA-B</b>       | <b>OURO</b>        | <b>OURO</b>        |
| 5,17%           | 9,15%           | 24,23%          | 13,57%             | 26,89%          | 55,93%          | 33,39%          | 17,13%             | 27,55%          | 38,94%             | 47,01%             | 14,54%             | 245,86%            | 11,98%             |
| <b>OURO</b>     | S&P 500         | <b>Ibovespa</b> | <b>IMA-S</b>       | <b>DÓLAR</b>    | <b>DÓLAR</b>    | <b>Ibovespa</b> | <b>OURO</b>        | <b>Ibovespa</b> | <b>IBX</b>         | <b>OURO</b>        | <b>DÓLAR</b>       | <b>IMA-B</b>       | <b>IMA-B</b>       |
| 1,64%           | 6,84%           | 22,28%          | 12,74%             | 7,39%           | 28,93%          | 31,58%          | 16,93%             | 26,86%          | 36,70%             | 33,63%             | 13,39%             | 216,66%            | 11,09%             |
| <b>Ibovespa</b> | <b>DÓLAR</b>    | <b>IBX</b>      | <b>CDI</b>         | <b>IMA-S</b>    | S&P 500         | S&P 500         | <b>IBX</b>         | S&P 500         | <b>IMA-B</b>       | <b>IHFA</b>        | <b>OURO</b>        | <b>IRF-M</b>       | <b>IRF-M</b>       |
| 0,99%           | 2,93%           | 21,27%          | 12,39%             | 4,67%           | 16,26%          | 28,88%          | 15,42%             | 19,42%          | 24,81%             | 17,50%             | 12,04%             | 182,43%            | 9,93%              |
| <b>IBX</b>      | <b>IMA-S</b>    | <b>IRF-M</b>    | <b>IRF-M</b>       | <b>OURO</b>     | <b>IRF-M</b>    | <b>OURO</b>     | <b>Ibovespa</b>    | <b>IRF-M</b>    | <b>IRF-M</b>       | <b>IMA-S</b>       | <b>IRF-M</b>       | <b>S&amp;P 500</b> | <b>S&amp;P 500</b> |
| 0,96%           | 1,81%           | 16,51%          | 8,82%              | 4,43%           | 6,69%           | 28,10%          | 15,03%             | 15,20%          | 23,37%             | 13,27%             | 11,40%             | 177,93%            | 9,77%              |
| <b>IMA-S</b>    | <b>CDI</b>      | <b>IMA-B</b>    | <b>IMA-B</b>       | <b>CDI</b>      | <b>IMA-B</b>    | <b>IMA-B</b>    | <b>IMA-B</b>       | <b>OURO</b>     | <b>IHFA</b>        | <b>CDI</b>         | <b>S&amp;P 500</b> | <b>IHFA</b>        | <b>IHFA</b>        |
| 0,82%           | 1,78%           | 16,05%          | 6,37%              | 4,42%           | 6,41%           | 22,95%          | 13,06%             | 13,89%          | 15,87%             | 13,24%             | 11,39%             | 161,00%            | 9,14%              |
| <b>CDI</b>      | <b>IRF-M</b>    | <b>IMA-S</b>    | <b>Ibovespa</b>    | <b>IHFA</b>     | <b>IHFA</b>     | <b>IRF-M</b>    | <b>IRF-M</b>       | <b>IMA-B</b>    | <b>CDI</b>         | <b>IMA-B</b>       | <b>IMA-S</b>       | <b>IBX</b>         | <b>IBX</b>         |
| 0,80%           | 1,13%           | 13,25%          | 4,69%              | 1,79%           | 5,27%           | 12,03%          | 10,73%             | 12,79%          | 14,00%             | 8,88%              | 10,82%             | 155,90%            | 8,95%              |
| <b>DÓLAR</b>    | <b>IMA-B</b>    | <b>CDI</b>      | <b>IBX</b>         | <b>IMA-B</b>    | <b>IBX</b>      | <b>IHFA</b>     | <b>IHFA</b>        | <b>IHFA</b>     | <b>IMA-S</b>       | <b>IRF-M</b>       | <b>CDI</b>         | <b>Ibovespa</b>    | <b>Ibovespa</b>    |
| 0,60%           | 0,10%           | 12,99%          | 4,02%              | -1,26%          | 3,50%           | 11,12%          | 7,09%              | 12,41%          | 13,84%             | 7,13%              | 10,81%             | 150,80%            | 8,75%              |
| <b>IMA-B</b>    | <b>IHFA</b>     | <b>IHFA</b>     | <b>DÓLAR</b>       | <b>IRF-M</b>    | <b>Ibovespa</b> | <b>IMA-S</b>    | <b>CDI</b>         | <b>IMA-S</b>    | <b>S&amp;P 500</b> | <b>S&amp;P 500</b> | <b>IHFA</b>        | <b>IMA-S</b>       | <b>IMA-S</b>       |
| 0,55%           | -0,27%          | 9,27%           | -6,50%             | -1,99%          | 2,92%           | 5,99%           | 6,42%              | 10,16%          | 9,54%              | -0,73%             | 7,44%              | 147,46%            | 8,62%              |
| <b>IRF-M</b>    | <b>IBX</b>      | <b>OURO</b>     | <b>OURO</b>        | <b>IBX</b>      | <b>CDI</b>      | <b>CDI</b>      | <b>IMA-S</b>       | <b>CDI</b>      | <b>OURO</b>        | <b>IBX</b>         | <b>IBX</b>         | <b>CDI</b>         | <b>CDI</b>         |
| 0,46%           | -3,59%          | -5,96%          | -8,48%             | -11,17%         | 2,76%           | 5,96%           | 6,42%              | 9,93%           | -12,32%            | -12,41%            | -2,78%             | 146,13%            | 8,56%              |
| <b>IHFA</b>     | <b>Ibovespa</b> | <b>DÓLAR</b>    | <b>S&amp;P 500</b> | <b>Ibovespa</b> | <b>IMA-S</b>    | <b>DÓLAR</b>    | <b>S&amp;P 500</b> | <b>DÓLAR</b>    | <b>DÓLAR</b>       | <b>Ibovespa</b>    | <b>Ibovespa</b>    | <b>DÓLAR</b>       | <b>DÓLAR</b>       |
| 0,06%           | -3,85%          | -7,21%          | -19,44%            | -11,93%         | 2,39%           | 4,02%           | -6,24%             | 1,50%           | -16,54%            | -13,31%            | -2,91%             | 111,20%            | 7,06%              |

# 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

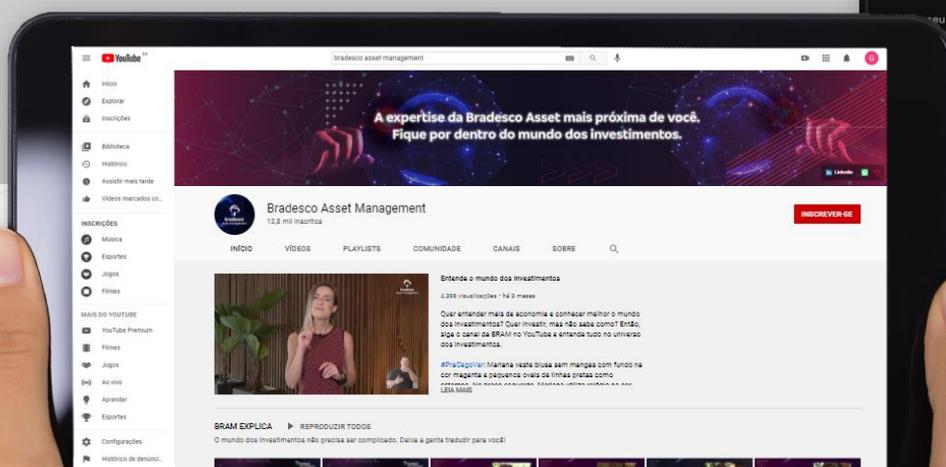
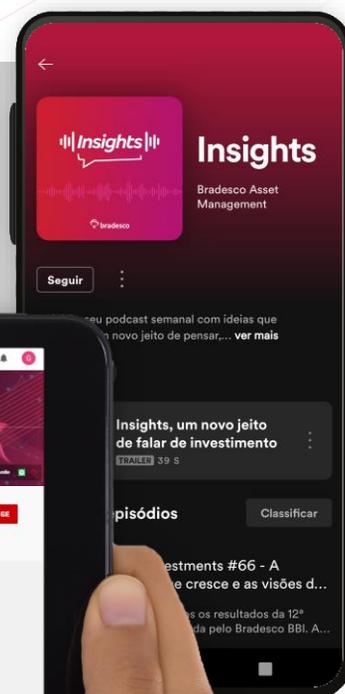


Ouçá nossos gestores e analistas no

## 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](http://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](mailto:bram@bram.bradesco.com.br) | [bram.bradesco](http://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**

