

# Carta do Gestor

Fevereiro 2024

UNIPREV



**bradesco**  
asset management

# SUMÁRIO

## CENÁRIO ECONÔMICO

**BRASIL:** Banco Central reiterou sua intenção de cortar a Selic em 50 pb nas próximas reuniões.

**EUA:** Condições econômicas, considerando tanto a moderação gradual da atividade, como a desinflação em curso, dão suporte para corte de juros nos EUA neste primeiro semestre.

**CHINA:** O PIB chinês encerrou 2023 com crescimento de 5,2%, levemente acima da meta estipulada pelo governo.

**EUROPA:** O Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa de juros em 4,00%, como esperado

## **PROJEÇÕES**

# SUMÁRIO

## **RENDA FIXA**

O mês de janeiro foi marcado por um ajuste nas curvas de juros globais, impulsionado pela incerteza em relação ao início do ciclo de redução das taxas de juros nos EUA.

## **RENDA VARIÁVEL**

Após um final de ano bastante positivo, iniciamos 2024 com disparidade no comportamento das bolsas.

## **MULTIMERCADO**

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## BRASIL

**Banco Central reiterou sua intenção de cortar a Selic em 50 pb nas próximas reuniões.**

O Copom decidiu reduzir a Selic em 50 pontos base, para 11,25% ao ano, em sua primeira reunião do ano. Em votação unânime, dentro do esperado, o Copom avaliou como adequada a estratégia de manutenção do passo de redução da taxa básica de juros. Em sua decisão, o Copom destacou que a desaceleração da atividade econômica segue consistente com o cenário do Banco Central, enquanto a inflação cheia segue trajetória de desinflação, assim como as medidas de núcleo de inflação, que se aproximam da meta nas últimas divulgações. Nesse contexto, o comunicado reforçou o objetivo de manter uma política monetária contracionista até que se consolide tanto o processo de desinflação como também de ancoragem das expectativas em torno das metas. Quanto ao balanço de riscos, o Copom não fez alterações, elencando, de um lado, maior persistência das pressões inflacionárias e resiliência da inflação de serviços; de outro, desaceleração da atividade econômica global e os impactos do aperto monetário sincronizado sobre a desinflação global mais fortes do que o esperado. Em relação ao ambiente externo, a avaliação foi que o cenário segue volátil, marcado pelo debate sobre o início da flexibilização de política monetária nas principais economias do mundo.

Importante destacar que o Comitê manteve a indicação de redução de mesma magnitude nas próximas reuniões, enfatizando que a magnitude total do ciclo dependerá da dinâmica inflacionária, das expectativas de inflação e do balanço de riscos. Em suma, ao manter a sinalização inalterada e fazer pouquíssimas alterações no comunicado, os cortes de juros no Brasil seguirão no atual passo e devem levar a Selic a 8,5% no final deste ano.

**Cenário para a inflação é benigno, mas nível da inflação de serviços favorece a manutenção do ritmo de cortes do Banco Central nos próximos meses.** Já considerando

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

a prévia de janeiro, o IPCA trouxe resultados mistos, ao avançar 0,31% na margem, abaixo das expectativas. A principal contribuição partiu do grupo Alimentação e Bebidas (1,53%), que mais do que compensou a deflação observada em Transportes (-1,13%). Em relação às métricas mais relevantes para o Banco Central, houve ligeira aceleração após algumas leituras mais benignas. O núcleo de Serviços Subjacentes, medida que exclui itens mais voláteis do grupo de serviços, passou de 3,6% para 4,3% na média móvel de três meses com ajuste sazonal anualizada. A média dos núcleos de inflação observados pelo Banco Central, por sua vez, medidas que excluem ou suavizam itens mais voláteis, ficou relativamente estável ao redor da meta de inflação na última leitura do IPCA-15. De modo geral, nossa expectativa de inflação para 2024 fica com um viés baixista, apesar de alguns núcleos um pouco mais pressionados no curto prazo.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## EUA

**Condições econômicas, considerando tanto a moderação gradual da atividade, como a desinflação em curso, dão suporte para corte de juros nos EUA neste primeiro semestre.** O PIB dos EUA encerrou 2023 com crescimento de 2,5%. No 4º trimestre do ano, o PIB norte-americano teve acréscimo de 0,8% na margem, ou 3,3% em termos anualizados. A principal contribuição para a surpresa positiva partiu do consumo das famílias, e entre os outros componentes, destaque para o forte consumo do governo. Ao mesmo tempo, o investimento desacelerou e o setor externo apresentou alguma melhora, com aceleração das exportações e diminuição das importações. Acreditamos que após um ano marcado por surpresas altistas, a atividade nos EUA deve apresentar moderação no ritmo de crescimento, com expansão projetada de 1,7% em 2024.

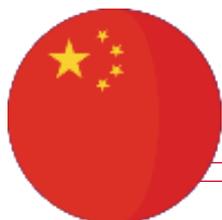
**Relatório de gastos do consumidor (PCE) de dezembro reforçou a tendência de queda na inflação.** O núcleo da inflação medido pelo PCE teve crescimento de 0,17% no mês, ante estabilidade em novembro (0,06%). Na comparação interanual, a métrica encerrou o ano de 2023 em 2,9%, continuando a desacelerar após o registro de 3,2% de novembro.

**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 a atividade nos EUA segue com expansão sólida e a geração de vagas permanece forte. Apesar do alívio, a inflação segue elevada. Sobre o alcance das metas de emprego e inflação, o comitê agora avalia que os riscos estão se tornando melhor balanceados. Com relação aos próximos passos, o comitê excluiu do comunicado o trecho que citava a possibilidade de aumento de juros, e afirma que futuros ajustes nos juros serão cuidadosamente analisados. Ademais, o comunicado revela que os membros não avaliam reduzir a taxa de juros até o momento em que houver maior confiança sobre a

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

sustentabilidade da convergência da inflação para a meta de 2%. Em seu discurso, o Presidente do Fed, Jerome Powell, afirmou ser improvável obter confiança suficiente sobre a trajetória de convergência da inflação para iniciar o corte de juros já na próxima reunião (março). Powell reforçou que se a economia se desenvolver conforme o esperado, a redução do aperto monetário será realizada em algum momento desse ano. Na margem, avaliamos que a decisão indica uma inclinação do comitê pelo início do corte de juros mais cedo que a nossa expectativa de início do ciclo em junho. Com mais duas leituras de inflação (CPI), a reunião de maio passa a ter maior probabilidade de o Fed realizar primeira redução de juros desse ciclo.

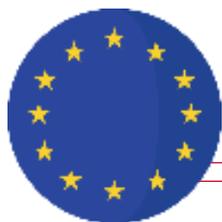
# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## CHINA

O PIB chinês encerrou 2023 com crescimento de 5,2%, levemente acima da meta estipulada pelo governo. Na margem, o aumento no último trimestre do ano foi de 1,1%, ante expansão de 1,5% no trimestre passado, indicando alguma perda de ritmo da economia. Ainda vale chamar atenção que, em termos nominais, o crescimento foi mais moderado, de 4,6%, dada a deflação registrada no país no ano passado. Os dados de atividade em dezembro, por sua vez, foram mistos. Embora as vendas no varejo tenham frustrado, registrando aumento de 7,4% em dezembro na comparação interanual, os demais dados de atividade na margem foram mais favoráveis: a produção industrial teve acréscimo de 6,8%, ao passo que os investimentos em ativos fixos tiveram avanço de 3,0% no acumulado ao longo do ano. Por fim, o setor imobiliário seguiu em contração, com recuo das vendas e dos lançamentos de imóveis residenciais de 17,3% e 21,4%, respectivamente no ano. Olhando à frente, entendemos que os estímulos continuarão necessários para garantir a estabilidade econômica, uma vez que esperamos que o governo manterá a meta de expansão do PIB ao redor de 5% neste ano.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## EUROPA

O Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa de juros em 4,00%, como esperado. No comunicado após a decisão, o BCE reconheceu que, apesar do componente de energia ter pressionado o índice cheio, o núcleo da inflação segue sua tendência de queda. Ademais, o BCE também reforçou que as altas anteriores da taxa básica de juros continuam sendo transmitidas, provocando condições financeiras restritivas e diminuição na demanda. Em entrevista após a reunião, a presidente do BCE, Christine Lagarde, afirmou que o consenso entre os membros é de que uma discussão sobre início de um ciclo de corte nos juros ainda é prematura, embora tenha enfatizado a dependência dos dados para as decisões, em especial da evolução dos salários. Acreditamos que o processo em curso da desinflação e a desaceleração da atividade permitirão o início de corte na Área do Euro neste primeiro semestre.

# PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

## PIB

2023	2,80%
------	-------

---

2024	1,70%
------	-------

## SELIC

2024	8,50%
------	-------

---

2025	8,50%
------	-------

## IPCA

2024	3,70%
------	-------

---

2025	4,00%
------	-------

## DÓLAR

2024	4,95
------	------

---

2025	5,05
------	------

## COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de janeiro, o fundo apresentou resultado nominal positivo, porém abaixo do CDI .O mês de janeiro foi marcado, mais uma vez, como sendo um período de alta volatilidade nas taxas de juros americanas que sofreram com a postergação das expectativas de mercado com relação ao início do ciclo de corte de juros pelo FED, do 1T24 para o 2T24, impactando negativamente a performance dos ativos de risco no mês.

Do lado negativo, o 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. Além disso, incluímos uma pequena posição em renda variável local após a forte correção recente da bolsa brasileira.

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

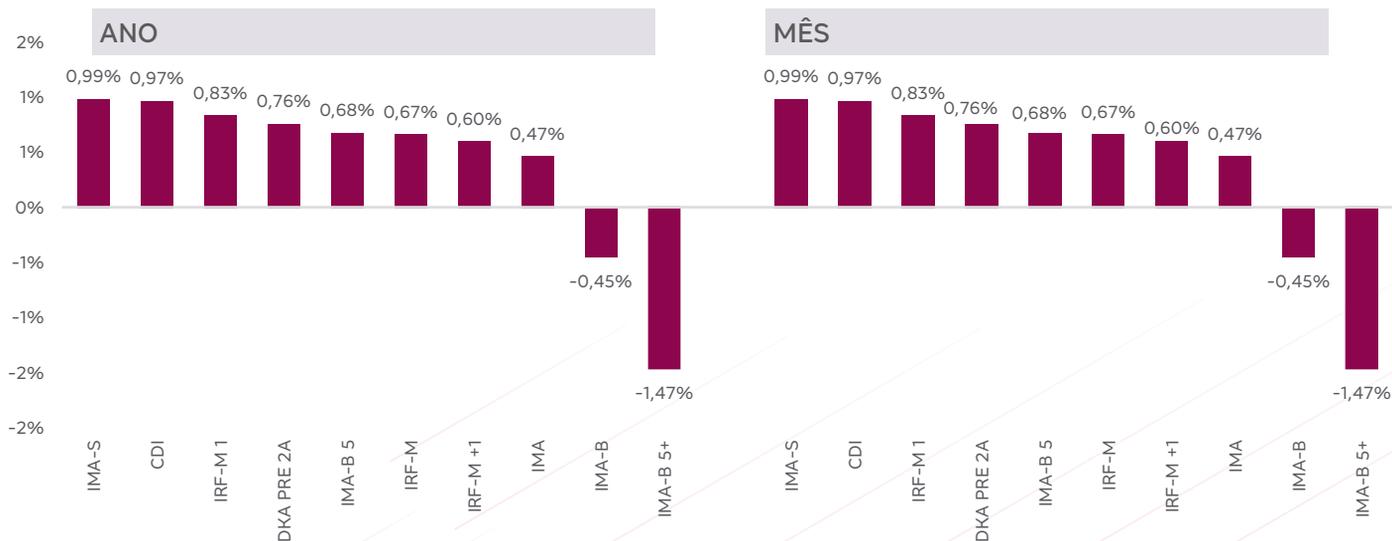
O mês de janeiro foi marcado por um ajuste nas curvas de juros globais, impulsionado pela incerteza em relação ao início do ciclo de redução das taxas de juros nos EUA. A expectativa de queda sincronizada das taxas de juros nas economias desenvolvidas permanece, o que poderia gerar um impulso adicional para as economias emergentes. Podemos afirmar que o processo de desinflação ocorreu sem custos significativos para a economia. No entanto, daqui para frente, será necessário monitorar a inflação de serviços, que será mais dependente do mercado de trabalho do que de bens. Na decisão de política monetária de final de janeiro, o Fed buscou ajustar as expectativas de mercado sobre a mudança de política monetária.

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, após um otimismo elevado sobre uma possível queda acentuada ainda no primeiro trimestre. As taxas de juros de curto prazo seguiram a tendência de queda, enquanto as de longo prazo aumentaram. As projeções indicam uma desinflação em direção à meta ao longo de 2024 e 2025, e uma moderação do crescimento global, proporcionando um espaço para a continuidade ou início do ciclo de afrouxamento monetário ao redor do mundo.

No Brasil, o Banco Central manteve o ritmo de 50 pontos base e a mensagem de continuidade, apesar do debate sobre a situação fiscal local, que mantém um nível considerável de incerteza. Considerando os dados macroeconômicos favoráveis, a expectativa da gestão é que a Selic atingirá 8,50% ao final de 2024.

A performance dos índices de renda fixa ficou aquém quando comparada ao CDI. Destaque positivo para o IMA-S, índice de ativos atrelados à Selic, com 101,95% do CDI. Os índices atrelados à inflação foram negativamente impactados pelo movimento dos juros no mundo, tendo o IMA-B 5+ e IMA-B terminado o mês negativos.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



# PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Após um final de ano bastante positivo, iniciamos 2024 com disparidade no comportamento das bolsas. As ações dos EUA tiveram retorno positivo, Europa neutro, países emergentes com retorno negativo, com o Ibovespa caindo -4,8% no mês. A taxa de juros de 10 anos americana sofreu alta voltando ao patamar de 4,0% a.a. e o fluxo para emergentes teve certa reversão no período.

Para a gestão, a dinâmica de janeiro confirma a leitura de antecipação demasiada das quedas de taxas de juros nos EUA no final do ano passado, dinâmica que condiz com o comportamento histórico mercado, mas esse comportamento de janeiro de reversão não muda a perspectiva favorável para ativos de risco para o médio prazo, principalmente com a maior proximidade de um momento de corte sincronizado de juros entre as principais economias do mundo.

Os principais riscos no cenário externo são a desaceleração da China e os conflitos geopolíticos. No cenário doméstico, o principal risco segue sendo a trajetória da política fiscal.

Em termos setoriais, o destaque positivo ficou para o setor de Energia, especialmente para Petrobras e o otimismo em relação a manutenção de bons resultados e dividendos em 2024. No lado negativo, destaque para os setores sensíveis a taxa de juros ou impactados por China, como Educação, Mineração & Siderurgia, Saúde e Varejo.

A gestão segue com a visão de ciclo monetário mais positiva, tanto para Brasil quanto para EUA. A expectativa é de que a queda na taxa de juros deve continuar impulsionando a reavaliação das métricas de valor das companhias, sendo o principal catalisador para o desempenho do mercado de ações. Nos portfólios, segue o posicionamento em companhias sensíveis a queda das taxas de juros.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	JANEIRO	2024	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	1,59%	1,59%	18,86%	7,31%	30,46%
MSCI WORLD USD	1,14%	1,14%	15,09%	4,78%	20,42%
IDIV	-3,51%	-3,51%	15,58%	28,28%	35,93%
IBOVESPA	-4,79%	-4,79%	12,63%	13,92%	11,02%
SMALL CAPS	-6,55%	-6,55%	6,34%	-10,11%	-19,31%
IBRX100	-4,51%	-4,51%	11,88%	12,72%	10,34%

# RETORNO DOS ÍNDICES DE MERCADO

Janeiro	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	ACUM. a.d.
<b>OURO</b> 7,39%	<b>OURO</b> 7,39%	S&P 500 24,23%	IHFA 13,57%	S&P 500 26,89%	<b>OURO</b> 55,93%	IBX 33,39%	DÓLAR 17,13%	IBX 27,55%	Ibovespa 38,94%	DÓLAR 47,01%	IMA-B 14,54%	<b>OURO</b> 237,01% 11,72%
<b>DÓLAR</b> 2,32%	<b>DÓLAR</b> 2,32%	Ibovespa 22,28%	IMA-S 12,74%	DÓLAR 7,39%	DÓLAR 28,93%	Ibovespa 31,58%	<b>OURO</b> 16,93%	Ibovespa 26,86%	IBX 36,70%	<b>OURO</b> 33,63%	DÓLAR 13,39%	<b>IMA-B</b> 215,11% 11,04%
S&P 500 1,59%	S&P 500 1,59%	IBX 21,27%	CDI 12,39%	IMA-S 4,67%	S&P 500 16,26%	S&P 500 28,88%	IBX 15,42%	S&P 500 19,42%	IMA-B 24,81%	IHFA 17,50%	<b>OURO</b> 12,04%	<b>IRF-M</b> 180,82% 9,88%
IMA-S 0,99%	IMA-S 0,99%	IRF-M 16,51%	IRF-M 8,82%	<b>OURO</b> 4,43%	IRF-M 6,69%	<b>OURO</b> 28,10%	Ibovespa 15,03%	IRF-M 15,20%	IRF-M 23,37%	IMA-S 13,27%	IRF-M 11,40%	<b>S&amp;P 500</b> 162,16% 9,19%
CDI 0,97%	CDI 0,97%	IMA-B 16,05%	IMA-B 6,37%	CDI 4,42%	IMA-B 6,41%	IMA-B 22,95%	IMA-B 13,06%	<b>OURO</b> 13,89%	IHFA 15,87%	CDI 13,24%	S&P 500 11,39%	<b>IHFA</b> 160,83% 9,14%
IRF-M 0,67%	IRF-M 0,67%	IMA-S 13,25%	Ibovespa 4,69%	IHFA 1,79%	IHFA 5,27%	IRF-M 12,03%	IRF-M 10,73%	IMA-B 12,79%	CDI 14,00%	IMA-B 8,88%	IMA-S 10,82%	<b>IBX</b> 153,15% 8,84%
IHFA -0,34%	IHFA -0,34%	CDI 12,99%	IBX 4,02%	IMA-B -1,26%	IBX 3,50%	IHFA 11,12%	IHFA 7,09%	IHFA 12,41%	IMA-S 13,84%	IRF-M 7,13%	CDI 10,81%	<b>Ibovespa</b> 148,03% 8,64%
IMA-B -0,45%	IMA-B -0,45%	IHFA 9,27%	DÓLAR -6,50%	IRF-M -1,99%	Ibovespa 2,92%	IMA-S 5,99%	CDI 6,42%	IMA-S 10,16%	S&P 500 9,54%	S&P 500 -0,73%	IHFA 7,44%	<b>IMA-S</b> 145,34% 8,53%
IBX -4,51%	IBX -4,51%	<b>OURO</b> -5,96%	<b>OURO</b> -8,48%	IBX -11,17%	CDI 2,76%	CDI 5,96%	IMA-S 6,42%	CDI 9,93%	<b>OURO</b> -12,32%	IBX -12,41%	IBX -2,78%	<b>CDI</b> 144,07% 8,48%
Ibovespa -4,79%	Ibovespa -4,79%	DÓLAR -7,21%	S&P 500 -19,44%	Ibovespa -11,93%	IMA-S 2,39%	DÓLAR 4,02%	S&P 500 -6,24%	DÓLAR 1,50%	DÓLAR -16,54%	Ibovespa -13,31%	Ibovespa -2,91%	<b>DÓLAR</b> 111,45% 7,07%

Fonte: Economática, janeiro 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

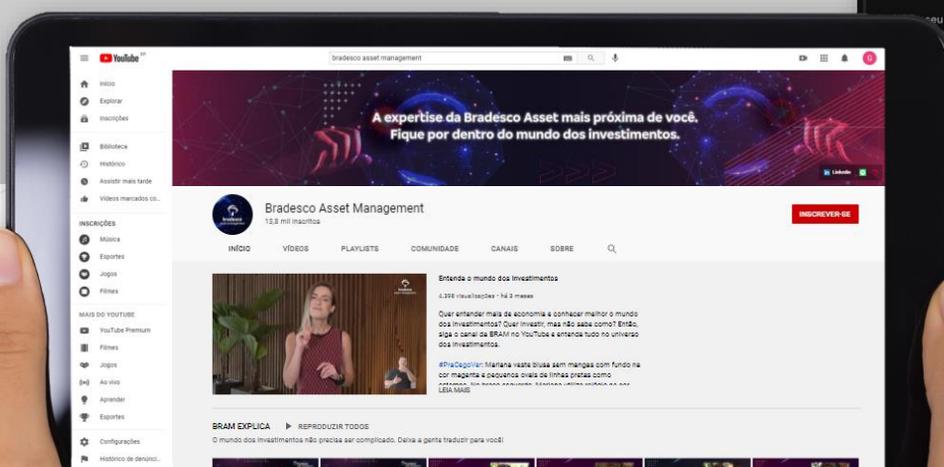
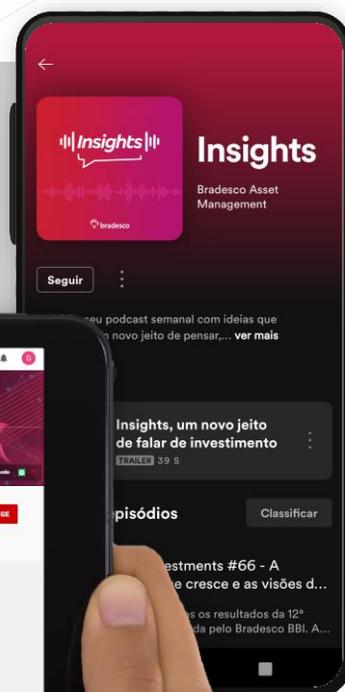


Ouçá nossos gestores e analistas no

## 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](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**

 /bradesco-asset-management

 /BradescoAssetManagement

 [bram.bradesco](http://bram.bradesco)