

Carta do Gestor

Junho 2024

UNIPREV



bradesco
asset management

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO

BRASIL: O Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic para 10,50%, sem indicação explícita sobre os próximos passos.

EUA: Inflação nos EUA desacelerou na passagem de março para abril.

EUROPA: Impondo desafios para o Banco Central Europeu, inflação ao consumidor acelerou em maio.

CHINA: Economia chinesa deve mostrar moderação neste trimestre.

PROJEÇÕES

SUMÁRIO

RENDA FIXA

Os bancos centrais enfrentam um ambiente desafiador.

RENDA VARIÁVEL

Maior trouxe um arrefecimento nos dados de emprego e inflação nos EUA, aliviando as curvas de juros americanas e impactando positivamente ativos de risco no geral.

MULTIMERCADO

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

O Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic para 10,50%, sem indicação explícita sobre os próximos passos. A evolução do ambiente externo e doméstico, mais desafiadores, justificou redução do ritmo de corte da Selic, na visão da maioria do Copom. O Comitê destacou a piora recente das expectativas, e elencou a piora do cenário externo, os recentes anúncios de política fiscal e a percepção dos agentes econômicos acerca do compromisso da autoridade monetária com a meta.

As atenções também se concentraram na dissidência da decisão. Os membros do Comitê debateram sobre a magnitude do corte de juros na reunião. A maioria, que optou pela redução de 25 pb, entendeu que o *forward guidance* da reunião anterior era condicional e que o cenário se tornou mais adverso, concluindo que compensava a mudança em relação ao indicado anteriormente. O grupo que votou pela redução de 50 pb compreendeu que não seguir a manifestação do encontro anterior implicaria um custo reputacional, além de argumentarem que as expectativas são mais influenciadas pela taxa de juros terminal e que uma redução de 50 pb ainda deixaria a Selic em patamar contracionista.

A evolução das expectativas de inflação para 2025 ganhou mais importância para as próximas decisões do Banco Central do Brasil. Na última reunião de política monetária, o Copom chamou atenção para a elevação das expectativas. Essa tendência, por sua vez, foi mantida nas últimas semanas, segundo o relatório Focus. Com isso, a pesquisa indicou também ajustes na expectativa para os juros terminais em 2024, chegando a 10,0%. Esses movimentos recentes das expectativas, por sua vez, elevam as chances de que o Copom encerre o ciclo de corte de juros mais cedo do que o esperado anteriormente.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Inflação corrente segue benigna com alívio dos núcleos. O IPCA-15 avançou 0,44% no mês, ficando ligeiramente abaixo da nossa expectativa e da mediana do mercado (0,47%). Em relação às métricas de inflação mais relevantes para o Banco Central, houve continuação do processo de desaceleração. A média móvel de três meses com ajuste sazonal anualizada dos serviços subjacentes passou de 5,4% para 4,8% entre abril e maio, o mesmo movimento observado na média dos cinco núcleos acompanhados pelo Banco Central na mesma métrica, atingindo 3,2%, ante o registro de 3,7% no mês anterior. Com isso, nossa leitura em relação à inflação corrente segue benigna, reforçando a leitura de que as pressões observadas no primeiro trimestre foram sazonais. Para 2024, mantemos nossa projeção de IPCA em 3,7%.

O mercado de trabalho continuou aquecido em abril, superando as expectativas do mercado novamente. De acordo com os dados da PNAD Contínua, divulgados pelo IBGE, a taxa de desemprego atingiu 7,5% no trimestre encerrado em abril. Na métrica dessazonalizada, a taxa passou de 7,9% para 7,5%, devido ao avanço mais expressivo da população ocupada em relação à força de trabalho. O rendimento médio habitual apresentou uma alta real de 0,7% na margem, com um avanço de 1,3% da massa de rendimento real. Na mesma linha, de acordo com os dados do Caged, foram criadas, de forma líquida, 240 mil vagas de emprego formal no mês. Na série com ajuste sazonal, no entanto, houve uma desaceleração de 276 mil para 195 mil vagas, enquanto a média móvel de três meses passou de 240 mil para 220 mil. Acreditamos que as próximas leituras do mercado de trabalho devem trazer resultados mais moderados.

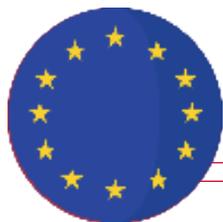
CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUA

Inflação nos EUA desacelerou na passagem de março para abril. O núcleo da inflação medido pelo PCE, que exclui variação de alimentação e energia, teve avanço de 0,25% na margem, desacelerando ante o registro de 0,33% de março, enquanto a elevação do indicador se manteve em 2,8% na comparação interanual. A composição mostrou alívio da inflação de serviços, mas por outro lado, os preços de bens acelerou. Na métrica preferida do Fed, a inflação de serviços que exclui aluguéis arrefeceu de 0,42% para 0,27%, alcançando em 3 meses alta anualizada de 3,6%. Esse resultado, ainda que siga indicando uma inflação elevada, mostra algum alívio na margem. Somado a isso, o consumo pessoal recuou 0,1%, em termos reais e na margem, em linha com a nossa expectativa de moderação bastante gradual do consumo das famílias ao longo dos próximos meses. Por fim, o Fed deve seguir com tom de cautela e mantemos nossa visão de que a taxa de juros nos EUA só poderá ser reduzida no final deste ano.

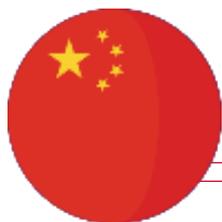
CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUROPA

Impondo desafios para o Banco Central Europeu, inflação ao consumidor acelerou em maio. O índice de preços ao consumidor avançou 2,6%, segundo resultado prévio para o mês, superando o verificado no mês anterior (2,4%). Na mesma direção, na margem, o núcleo da inflação acelerou de 0,17% para 0,30%, levando a variação nos últimos 12 meses para 2,9% (acima do registrado em abril, em 2,7%). Essas surpresas altistas com a inflação somam-se aos dados mais fortes de salários e à melhora da atividade econômica dos últimos meses. Esse ambiente, portanto, traz alguns incômodos para a estratégia da autoridade monetária da região em iniciar o ciclo de corte de juros. Dessa forma, mesmo mantendo a expectativa de que os juros serão reduzidos na reunião do BCE agendada para início de junho, a mensagem deve ser mais dura e o espaço para reduções adicionais deve ser limitado para o restante do ano.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



CHINA

Economia chinesa deve mostrar moderação neste trimestre. A frustração com o resultado do índice PMI em maio indica que a melhora verificada neste início de ano ainda é frágil e bastante dependente das exportações. O indicador para o setor de manufatura recuou de 50,4 para 49,5 pontos na passagem de abril para maio. Da mesma forma, o indicador para o setor não manufatureiro (que inclui serviços e construção) caiu de 51,2 para 51,1 pontos. Nossa avaliação é de que essa moderação no crescimento no segundo trimestre deve pressionar o governo para adotar mais medidas de suporte à economia, ao mesmo tempo em que o desempenho das exportações continua como principal ponto de risco no curto prazo.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2024	2,10%
<hr/>	
2025	1,80%

SELIC

2024	10,25%
<hr/>	
2025	9,50%

IPCA

2024	3,70%
<hr/>	
2025	3,80%

DÓLAR

2024	5,05
<hr/>	
2025	5,15

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de maio, o fundo apresentou resultado positivo e acima do CDI. O ambiente internacional registrou moderada melhora ao longo de maio, com redução das pressões advindas da curva de juros nos EUA. A mudança de curso decorreu de três motivos: a mensagem do Fed de que não contempla elevação da taxa de juros; moderação do mercado de trabalho e leituras um pouco mais favoráveis de inflação. Apesar da melhora do ambiente internacional, o comportamento dos preços dos ativos domésticos foi relativamente desfavorável em maio, com uma depreciação da taxa de câmbio, elevação das curvas de juros e queda dos índices de ações. A principal alteração do cenário local parece ser o estreitamento do espaço para a continuidade do ciclo de redução da taxa de juros. De um lado, o comportamento da inflação corrente segue benigno, os indicadores mais recentes revelaram certo arrefecimento dos núcleos da inflação (medidas que excluem pressões pontuais de preços). Com relação a performance do fundo, os destaques positivos ficam por conta das estratégias de crédito e juros reais que se beneficiaram do fechamento de spreads e taxa de juros real mas que foram parcialmente impactadas pelas posições em juros nominais que sofreram com a deterioração da percepção a respeito do fiscal no Brasil.

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

Os bancos centrais enfrentam um ambiente desafiador. Dados de atividade e inflação mais pressionados aumentam a incerteza sobre a dinâmica dos mercados. Como consequência, as curvas de juros sofreram uma reprecificação pelo mundo.

A taxa de juros americana de 5 anos fechou o mês estável, com uma queda próxima 7 bps neste mês. Seguindo a mesma tendência, a curva de juros europeia também fechou de lado, mas o cenário por lá segue mais favorável, com expectativa de início de cortes no próximo mês, em uma dinâmica de reuniões intercaladas, ao passo que se analisa o comportamento dos dados econômicos. Apesar da recuperação da atividade no início do ano na China, preocupações persistem sobre a dinâmica do setor imobiliário. Além disso, os riscos geopolíticos e protecionistas devem permanecer elevados.

As curvas de juros, principalmente com vencimento para 2 anos fecharam estáveis em linha com o exterior. No entanto, nesse ano, os países emergentes sofreram mais, em função do aumento da preocupação sobre o diferencial de juros em relação a economia americana, que poderia influenciar o câmbio e, por consequência, a taxa de câmbio.

No Brasil, a atividade forte contrasta com a crise de expectativas e a piora fiscal, que afetam a credibilidade do Banco Central e elevam o juro real neutro. A inflação, pressionada principalmente pelos serviços, deve desacelerar gradualmente. O principal risco continua sendo a trajetória de gastos do governo e a compatibilidade com o limite de gastos, que pode gerar um debate acalorado no segundo semestre. A gestão revisou as projeções, elevando a expectativa de Selic para 10,25% em 2024. Após uma pausa, a Selic deve cair para 9,50% durante 2025. A inflação esperada para o final do ano está por volta de 3,70% e 3,80% para 2025.

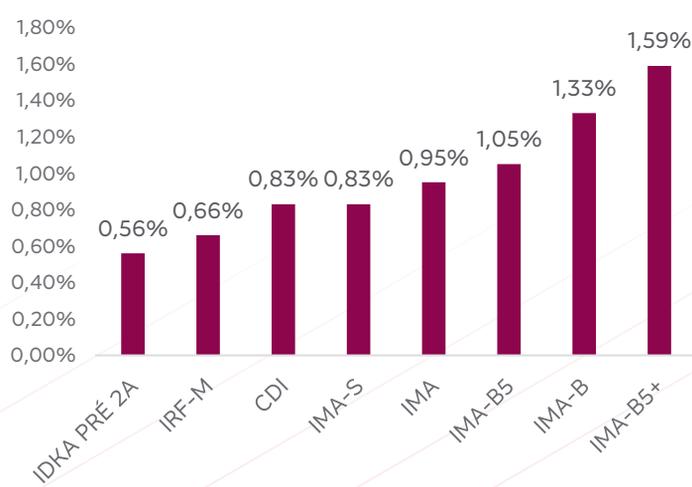
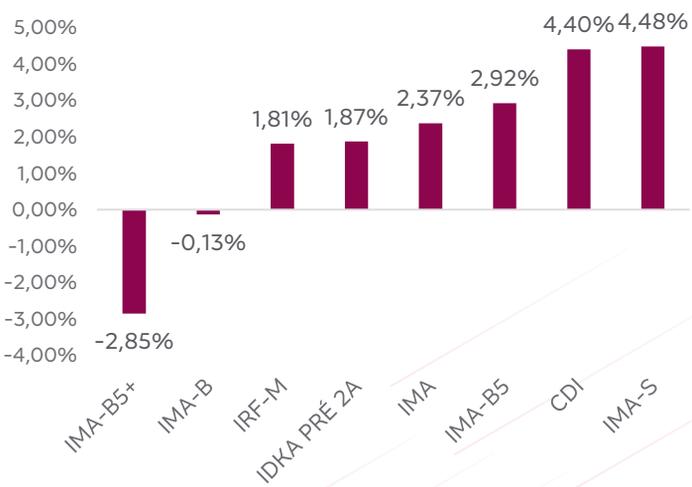
PERSPECTIVAS RENDA FIXA

Os ativos de renda fixa atrelados à inflação desempenharam de forma positiva nesse mês, beneficiando-se de uma taxa de juros real mais elevada, enquanto os ativos prefixados tiveram um desempenho desfavorável. Já a classe de crédito privado continua sendo o destaque de desempenho e captação.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA

ANO

MÊS



PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Maio trouxe um arrefecimento nos dados de emprego e inflação nos EUA, aliviando as curvas de juros americanas e impactando positivamente ativos de risco no geral. A maioria dos mercados de ações ao redor do mundo encerrou o mês com retornos positivos. O índice S&P 500, que representa as ações americanas, registrou 4,80% de alta no mês, acumulando 10,64% de alta no ano.

No Brasil, por outro lado, a percepção de risco piorou, com a preocupação em relação a intervenção do governo na economia (Petrobras e BC como destaques do mês) e o risco fiscal. O Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira, registrou queda de -3,04% em maio, acumulando uma perda de -9,01% no ano. O fluxo de investidores estrangeiros também foi negativo embora em ritmo menor do que nos meses anteriores, totalizando saída de R\$ 45 bilhões no ano.

No cenário atual, na visão da gestão, as ações com elevado desconto e a atividade resiliente são atrativos para a renda variável no Brasil, ao passo que os riscos fiscais e políticos somados ao risco de um período mais longo de juros altos nos EUA são pontos negativos. Além disso, a perspectiva é de que, no curto prazo, o mercado americano será o principal fator de influência para a bolsa brasileira. Por enquanto, o mercado segue apresentando indícios de que os EUA seguem sua trajetória de desaceleração, o que deve beneficiar o ciclo de queda de juros.

Em termos setoriais, destacam-se positivamente os setores de Consumo, Saúde e Imobiliário, que tiveram resultados positivos no início do ano ou recuperação de preço após a queda do mês anterior. Por outro lado, os setores de Educação, Papel & Celulose e Varejo apresentaram desempenho negativo. A Petrobras, com a demissão do seu presidente, e a Suzano, com notícias sobre oferta de aquisição da IP, foram os principais destaques negativos. Do lado positivo, JBS, com bom resultado trimestral, e Vale, com maior otimismo no curto prazo com China, foram os destaques positivos.

PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

A gestão permanece com visão positiva para a renda variável, mas em um horizonte de tempo de mais médio prazo. A percepção é de que haverá uma segunda etapa de redução de juros sincronizada e potencializada pelo Fed logo mais a frente, e que se estenderá ao longo de 2025. Porém, o caminho até lá será volátil com um foco muito grande em dados de curto prazo.

Os portfólios continuam com posições mais defensivas através de maior diversificação e foco em empresas com capacidade de entregar bons resultados com menor risco.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	MAIO	2024	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	4,80%	10,64%	26,26%	27,72%	25,53%
MSCI WORLD USD	4,23%	8,71%	23,02%	23,44%	15,78%
IDIV	-0,99%	-5,29%	19,55%	18,54%	21,40%
IBOVESPA	-3,04%	-9,01%	12,70%	9,65%	-3,26%
SMALL CAPS	-3,38%	-14,52%	-4,39%	-11,40%	-35,22%
IBRX100	-3,18%	-8,57%	13,24%	8,19%	-5,26%

PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Maio	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	ACUM.	a.d.	
S&P 500	OURO	S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	OURO	279,01%	12,92%
4,80%	21,64%	24,23%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	216,11%	11,07%	
OURO	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	S&P 500	185,52%	10,04%
2,88%	10,64%	22,28%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	184,01%	9,99%	
DÓLAR	DÓLAR	IBX	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	160,36%	9,12%
1,35%	8,27%	21,27%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	153,83%	8,87%	
IMA-B	IMA-S	IRF-M	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IRF-M	152,35%	8,81%
1,33%	4,48%	16,51%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	142,37%	8,41%	
IMA-S	CDI	IMA-B	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	IHFA	137,05%	8,19%
0,83%	4,40%	16,05%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	123,57%	7,61%	
CDI	IRF-M	IMA-S	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IMA-S		
0,83%	1,81%	13,25%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%			
IRF-M	IMA-B	CDI	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	CDI		
0,66%	-0,13%	12,99%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%			
IHFA	IHFA	IHFA	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IBX		
0,31%	-0,52%	9,27%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	142,37%	8,41%	
Ibovespa	IBX	OURO	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa		
-3,04%	-8,57%	-5,96%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	137,05%	8,19%	
IBX	Ibovespa	DÓLAR	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	DÓLAR		
-3,18%	-9,01%	-7,21%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	123,57%	7,61%	

Fonte: Econômica, maio 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

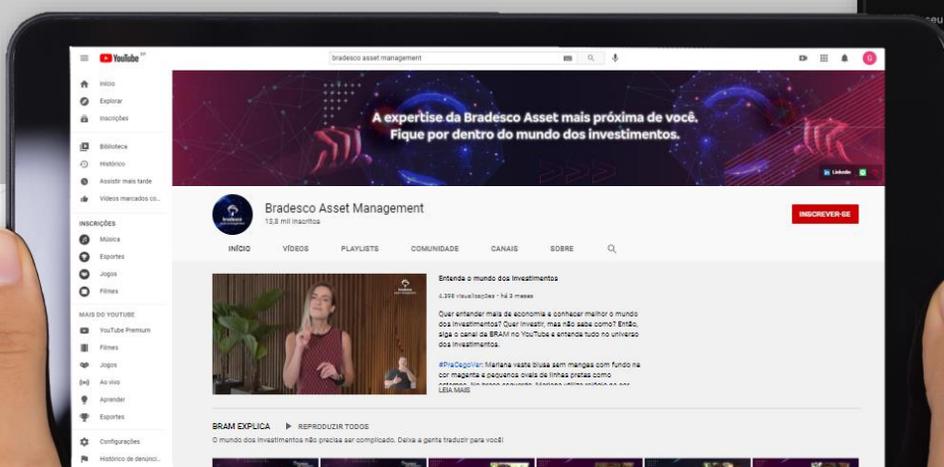
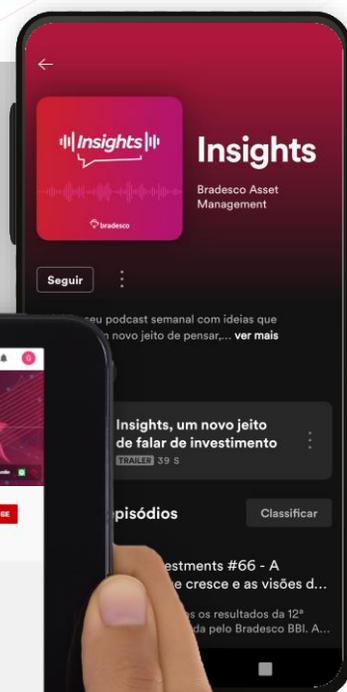


Ouçá nossos gestores e analistas no

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**

 /bradesco-asset-management

 /BradescoAssetManagement

 bram.bradesco