

Carta do Gestor

Dezembro 2023

UNIPREV



bradesco
asset management

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO

BRASIL: Banco Central consolidou a indicação de ritmo de corte de 50 pb na ata de sua última reunião ao retirar o trecho que discutia as condições para intensificação do passo.

EUA: A ata da última reunião do Fed reforçou a disposição de manter as condições financeiras restritivas por mais tempo.

EUROPA: Surpresas baixistas com a inflação da Área do Euro foram disseminadas em novembro.

CHINA: Retomada da economia chinesa segue desafiadora.

PROJEÇÕES

SUMÁRIO

RENTA FIJA

Mês bastante positivo para os ativos de renda fixa no mundo.

RENTA VARIÁVEL

O mês de novembro foi bastante positivo para ativos de risco globalmente.

MULTIMERCADO

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

Banco Central consolidou a indicação de ritmo de corte de 50 pb na ata de sua última reunião ao retirar o trecho que discutia as condições para intensificação do passo. O documento chamou a atenção para o desenvolvimento do cenário externo, caracterizando-o como adverso diante da elevação das taxas de juros mais longas nos EUA, do aumento de tensões geopolíticas e da resiliência de núcleos de inflação e do mercado de trabalho em diversos países. A avaliação preponderante no comitê foi de que o cenário internacional afeta primordialmente o grau de incerteza relativa ao balanço de riscos, o que exige maior cautela na condução da política monetária. Em relação ao ambiente doméstico, o Comitê reconheceu a desaceleração da atividade econômica, a moderação do mercado de trabalho e a dinâmica mais favorável da inflação, destacando o arrefecimento dos núcleos e da inflação de serviços. Por outro lado, o Banco Central também apontou riscos altistas, como a persistência de pressões inflacionárias globais e uma maior resiliência da inflação de serviços. Além disso, a incerteza acerca da meta fiscal foi citada como um fator que pode impactar as expectativas de inflação, que já se encontram desancoradas, e, portanto, afetar a política monetária. Após a divulgação da ata, mantivemos nosso cenário de juros, que contempla cortes de 50 pb até o segundo trimestre de 2024, encerrando o ciclo com a Selic em 9,50%.

Atividade e inflação deram sinais de desaceleração. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) recuou 0,1% no mês, com a queda de serviços sendo apenas parcialmente compensada pelo maior volume de vendas do comércio ampliado e pela alta da produção industrial no mesmo período. Em relação à inflação, o IPCA-15 de outubro reforçou o cenário favorável, subindo 0,33% na margem, em linha com nossa projeção (0,32%) e com a mediana do mercado (0,30%). No que tange às métricas mais relevantes para o Banco Central, continuamos a observar um processo de desinflação em direção à

CENÁRIO MACROECONÔMICO

meta. A média dos núcleos de inflação observados pelo Banco Central, que excluem ou suavizam itens mais voláteis apresentou desaceleração, cedendo de 3,7% na média anualizada de três meses com ajuste sazonal na última leitura do IPCA-15 para 3,1% na mais recente. Este resultado reforçou a tendência de queda dos núcleos de inflação de médio prazo, com a variação acumulada em 12 meses atingindo 4,6%. Diante do resultado da prévia da inflação, mantemos nossas projeções para o IPCA em 4,4% para 2023 e em 4,0% para 2024.

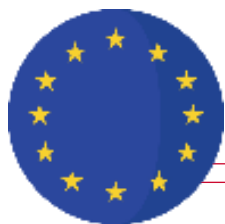
CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUA

A ata da última reunião do Fed reforçou a disposição de manter as condições financeiras restritivas por mais tempo. No documento, o Fed considerou que o mercado de trabalho segue apertado, embora a oferta e a demanda estejam se equilibrando. Sobre a inflação, novamente os membros reconheceram algum alívio na inflação, mas reforçaram que o seu patamar ainda segue distante da meta. A respeito da decisão de manter os juros, o comitê mencionou que o momento prescreve agir cautelosamente, enfatizando que as condições financeiras se tornaram mais adversas no período entre as reuniões. A sinalização do comitê ainda é de viés de alta para a taxa de juros, podendo se materializar caso a trajetória de convergência da inflação para a meta não se confirme. Nesse sentido, o patamar restritivo da taxa de juros deverá ser mantido por um período prolongado, até que a inflação esteja claramente recuando de maneira substancial, segundo os membros. Avaliamos que a atividade nos EUA irá desacelerar gradualmente ao longo do próximo ano, assim como a inflação terá uma indicação mais evidente de convergência para a meta em meados de 2024. Com isso, o Fed deverá manter a taxa de juros no patamar atual até pelo menos o terceiro trimestre.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

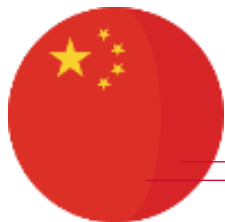


EUROPA

Surpresas baixistas com a inflação da Área do Euro foram disseminadas em novembro.

A prévia do índice de preços ao consumidor apontou para alta de 2,4% na comparação interanual, surpreendendo as expectativas (2,7%) e desacelerando ante outubro (2,9%), com arrefecimento em todos os seus principais componentes. Novamente, o índice cheio foi beneficiado pela considerável deflação em energia, porém o núcleo continuou sua trajetória de alívio, cedendo de 4,2% para 3,6% no acumulado em 12 meses. Na margem, o índice de preços e o núcleo tiveram deflação de 0,3% e 0,1%, respectivamente, considerando os ajustes sazonais. Diante do cenário benigno para inflação, mantemos nossa expectativa de corte de juros para meados do ano que vem. Reconhecemos, contudo, que uma desaceleração mais pronunciada da atividade econômica, somando-se ao processo de desinflação, pode antecipar o início do ciclo.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



CHINA

Retomada da economia chinesa segue desafiadora. Em novembro, a frustração com o resultado do índice PMI sugere que novas rodadas de estímulos se fazem necessárias para reverter a tendência de desaceleração da economia chinesa. O índice da manufatura caiu de 49,5 para 49,4 pontos entre outubro e novembro, abaixo do esperado (49,8). Da mesma forma, o índice não manufatura recuou de 50,6 para 50,2 pontos no período, com arrefecimento mais forte de serviços e alguma moderação do segmento de construção. Dessa forma, mesmo com o alívio recente da política econômica, a reação tem sido bastante limitada. Mantemos nossa visão cautelosa para a economia chinesa dados os ajustes estruturais em curso (como do setor imobiliário), mas acreditamos que novas rodadas de estímulos serão anunciadas nos próximos meses, garantindo alguma melhora da economia.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2023	2,80%
2024	1,50%

SELIC

2023	11,75%
2024	9,50%

IPCA

2023	4,40%
2024	4,00%

DÓLAR

2023	5,00
2024	5,15

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de novembro, o fundo apresentou resultado nominal positivo, acima do CDI . O mês foi marcado pelo alívio dos mercados que acompanharam os dados de inflação mais brandos na economia americana bem como os sinais de arrefecimento desta mesma economia que afastaram a probabilidade de uma nova elevação da taxa de juros por parte do FED. Este movimento tirou a pressão dos ativos, refletindo bons resultados para todas as classes de ativos. O principal vértice de risco encontra-se na posição de juros reais o qual beneficiou-se do movimento de queda das taxas de juros, adicionalmente a isso a carteira tem exposição ao mercado de renda variável o qual foi destaque positivo no mês. Mantemos a posição em ativos de crédito privado, buscando a atratividade dos spreads correntes tanto para os ativos atrelado ao CDI quanto aos ativos atrelados a inflação.

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

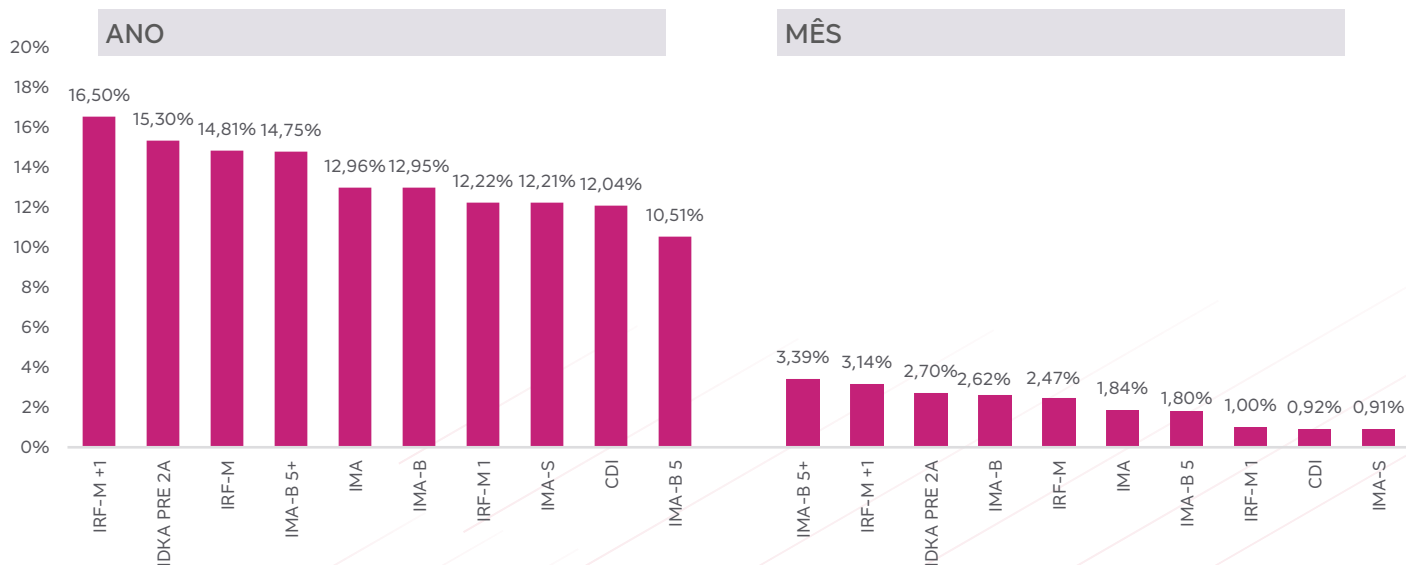
Mês bastante positivo para os ativos de renda fixa no mundo. Percebe-se um debate importante sobre queda de juros por parte de bancos centrais de economias desenvolvidas. PIB global segue desacelerando e os dados de inflação permanecem em tendência de queda. Nos EUA, a atividade apresenta sinais evidentes de desaceleração e os investidores parecem acreditar que o Fed poderia começar a cortar juros em breve, porém com uma convergência mais lenta da inflação. Principal risco para EUA está nos próximos dados de atividade. Do lado europeu, a atividade segue enfraquecendo e espera-se uma queda de juros antes dos EUA. Por fim, os estímulos do governo chinês colocam um viés de PIB para 2024 acima do mercado.

Nesse sentido, há uma redução da percepção ao risco de elevação de juros no exterior, que, por consequência, diminuiu a pressão sobre a curva de juros dos países que já estão em processo de corte. Esse movimento promoveu quedas nas taxas, com destaque para Brasil, Colômbia e Chile durante o mês de novembro. Por outro lado, a possibilidade de queda antecipada de juros nos EUA reduz a pressão sobre a discussão do diferencial de juros entre economias emergentes e EUA.

No Brasil, o banco central mantém a mensagem de continuidade de corte de 50 pontos, apesar da discussão sobre o fiscal local, que segue adicionando incerteza a curva. Considerando os dados macroeconômicos favoráveis, a expectativa da gestão é que a Selic atinja 9,50% em 2024 e 8,50% em 2025.

No mês de novembro, o destaque foi para o IMA-B 5+, índice de papéis atrelados à inflação de longo prazo da Anbima, seguido pelo IRF-M 1+ de papéis prefixados longos. Como um todo, os ativos de renda fixa performaram acima do CDI e de forma expressiva. Levando a maioria desses índices para um desempenho superior ao CDI no ano.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

O mês de novembro foi bastante positivo para ativos de risco globalmente. Seguimos vendo uma redução na taxa de juros de 10 anos americana (vindo do pico de 4,99% no meio de outubro para 4,33% no fim de novembro). Este movimento favorece o fluxo para emergentes e, como consequência, tivemos o melhor mês do ano para fluxo com entrada de R\$ 17 bilhões na bolsa brasileira.

O cenário externo, combinado com dados mais positivos para inflação brasileira, contribuíram para um fechamento na curva de juros brasileira, o que suportou uma boa performance da bolsa. O principal risco no cenário doméstico segue sendo a trajetória da política fiscal.

O Ibovespa teve retorno de 12,54% no mês, retorno maior que o CDI acumulado no ano, e acumula uma alta de 16,04% no ano vs o CDI de 12,04%.

O destaque ficou para os setores mais sensíveis a juros vis a vis o setor de commodities. O S&P teve alta de 8,92%.

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

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	NOVEMBRO	2023	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	8,92%	18,97%	11,95%	0,02%	26,13%
MSCI WORLD USD	9,21%	16,17%	11,13%	-2,52%	17,05%
IDIV	10,70%	18,65%	16,73%	35,80%	36,27%
IBOVESPA	12,54%	16,04%	13,20%	24,94%	16,93%
SMALL CAPS	12,46%	9,41%	6,11%	-3,55%	-16,26%
IBRX100	12,38%	14,97%	11,95%	23,34%	15,95%

PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Novembro	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	ACUM.	a.a.
Ibovespa	S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	
12,54%	18,97%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	220,28%	11,20%
IBX	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	IRF-M	
12,38%	16,04%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	182,06%	9,92%
S&P 500	IBX	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IMA-B	
8,92%	14,97%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	177,19%	9,75%
IMA-B	IRF-M	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IHFA	
2,62%	14,81%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	175,87%	9,70%
IRF-M	IMA-B	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	OURO	
2,47%	12,95%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	161,92%	9,18%
IHFA	IMA-S	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IMA-S	
2,41%	12,21%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	160,47%	9,13%
CDI	CDI	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	CDI	
0,92%	12,04%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	158,91%	9,07%
IMA-S	IHFA	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IBX	
0,91%	6,37%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	143,45%	8,46%
DÓLAR	OURO	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	DÓLAR	
-2,41%	-5,03%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	141,52%	8,38%
OURO	DÓLAR	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	
-2,85%	-5,41%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	108,90%	6,95%

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



Site

bram.bradesco

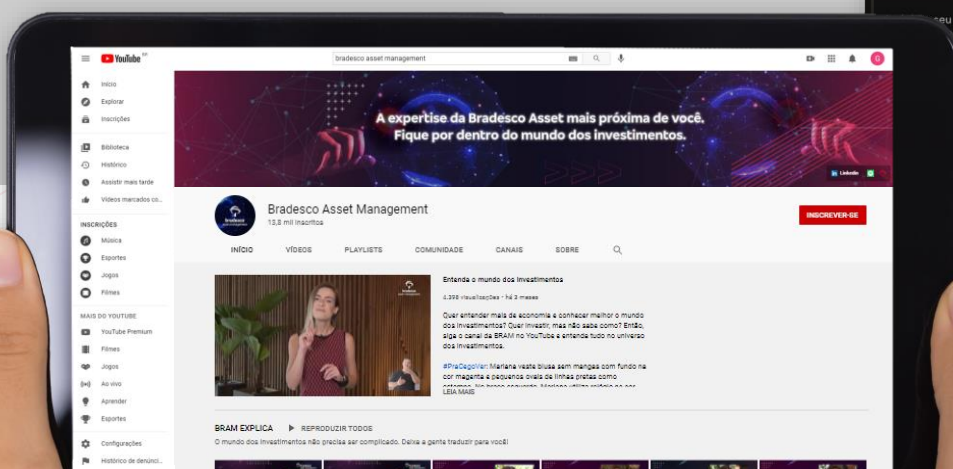
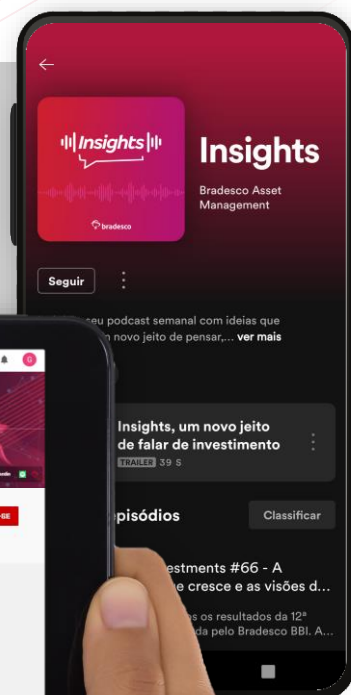


Ouçá nossos gestores e analistas no

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**

