

Carta do Gestor

Maio 2023

UNIPREV



bradesco
asset management

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO

BRASIL: Repercutindo os indicadores de atividade, o IBC-Br avançou 3,3% na margem em fevereiro.

EUROPA: No cenário internacional, a combinação entre inflação em nível elevado e resiliência da economia europeia sugere que juros devem seguir em elevação por mais alguns meses na Área do Euro.

CHINA: Surpresa positiva com o desempenho da economia chinesa foi explicada pelo consumo das famílias.

EUA: PIB dos EUA avançou 0,3% na margem no 1º trimestre, abaixo da expectativa de 0,5%.

PROJEÇÕES

SUMÁRIO

RENDA FIXA

Houve uma estabilização na crise bancária no exterior, com reflexos positivos sobre a inflação, porém, devido aos dados de serviços e emprego ainda robustos, os juros devem permanecer elevados por mais tempo.

RENDA VARIÁVEL

Em abril, houve uma queda da volatilidade nos mercados em consequência das diversas medidas adotadas pelas autoridades dos países desenvolvidos em função da crise bancária americana, a queda nos juros futuros reforçou esse quadro.

MULTIMERCADO

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

Repercutindo os indicadores de atividade, o IBC-Br avançou 3,3% na margem em fevereiro. A surpresa positiva com o resultado pode ser explicada pelo desempenho forte do setor agropecuário no período. Na comparação interanual, houve alta de 2,8%, resultante do crescimento de 1,1% do volume de serviços e de 1,7% das vendas no varejo ampliado no período, parcialmente compensados pela queda de 0,2% da produção industrial. Vale ressaltar que algumas dinâmicas presentes no início deste ano apontam para direções opostas. Se por um lado, a elevada safra agrícola e a substituição ainda em curso de bens para serviços sustentam crescimento ainda elevado, por outro, o aperto do crédito – resultante dos efeitos defasados da política monetária e da inadimplência em alta – seguirá determinante para a moderação do ritmo de crescimento nos trimestres à frente.

O IPCA-15, prévia da inflação mensal, subiu 0,57% em abril, com resultado abaixo da nossa projeção (0,58%) e da mediana do mercado (0,61%). Com isso, a prévia da inflação atingiu variação acumulada em 12 meses de 4,2%, ante 5,4% em março. A maior variação positiva veio de Transportes (1,44%), enquanto a menor variação derivou do grupo de Alimentação e Bebidas (0,04%). Os preços administrados tiveram a maior contribuição para a desaceleração na margem, tendo variado 1,41%, ante 1,90% em março. Em relação aos núcleos da inflação, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, a média anualizada de três meses com ajuste sazonal subiu 6,5% e, no acumulado em 12 meses, a alta chegou a 7,5%. Com isso, seguimos projetando elevação de 6,1% para o IPCA de 2023.

Em março, o mercado de trabalho novamente apresentou sinais mistos. De um lado, o CAGED registrou saldo de 195,2 mil vagas formais, acima das expectativas. Com ajuste sazonal, o saldo na margem foi positivo em 206 mil vagas, após 173 mil em fevereiro, com geração em todos os setores. Por outro lado, os dados mensalizados da PNAD Contínua em

CENÁRIO MACROECONÔMICO

março trouxeram uma leitura pior da ocupação, com a taxa de desemprego se elevando de 8,1% para 8,5% na série com ajuste sazonal, em função da queda de 0,2% da população ocupada e da alta de 0,3% da força de trabalho no mês. Ainda pela métrica mensal, o rendimento médio recuou 0,3% em relação a fevereiro em termos reais, passando a se situar 2,3% abaixo do nível pré-crise. Por sua vez, a massa de rendimento habitual real caiu 0,8% no período. Em suma, apesar da divergência verificada em fevereiro, acreditamos que os dados de mercado de trabalho têm sugerido perda de tração do emprego, tendência que deve se intensificar nos próximos meses.

Além disso, em abril, o governo apresentou o texto do Novo Arcabouço Fiscal. Em linha com o que havia sido apresentado no final de março, a evolução da despesa real estará limitada a 70% do crescimento real da receita primária. A despesa em termos reais, no entanto, terá bandas, podendo ser expandida no máximo 2,5% ao ano, e no mínimo 0,6% ao ano. A regra também contemplará o estabelecimento de metas de resultado primário. As metas estabelecidas foram -0,5% do PIB (2023), 0% do PIB (2024), 0,5% do PIB (2025) e 1% do PIB (2026), com bandas de 0,25%. Caso o resultado primário fique acima do teto banda, o excedente será utilizado para investimentos, ao passo que se o resultado ficar abaixo da banda o crescimento da despesa no exercício seguinte estará limitado a 50% da receita primária. Com o texto, o governo esclareceu alguns pontos. Para o cálculo do crescimento da despesa real, a receita observada será aquela líquida de transferência para estados e municípios, da receita de concessões e dividendos, e da receita de exploração de recursos naturais. O cálculo da receita será o acumulado em 12 meses até junho. As despesas, que não estarão sujeitas à regra, são semelhantes às aquelas presentes no Teto de Gastos após a aprovação de emendas constitucionais nos últimos anos. No campo das

CENÁRIO MACROECONÔMICO

penalizações, o não cumprimento da meta de primário demandará explicações do presidente ao Congresso. Por outro lado, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) deixa de ser infringida ao descumprir a meta. Entre outros pontos, caso o resultado primário exceda a banda superior da meta, o limite do investimento será de R\$ 25 bilhões, corrigidos pela inflação.

Avaliamos que o estabelecimento de uma regra é de fundamental importância para a consolidação da confiança dos agentes no médio prazo. Como pontos positivos do texto destacamos a utilização da receita realizada, excluindo receitas atípicas (evitando superestimação da receita), a presença de um mecanismo de correção dos desvios do resultado primário e o incentivo para a reavaliação das desonerações para o alcance das metas. Por outro lado, outros aspectos demandam alguma cautela, como o incentivo para a criação de impostos em momentos de desaceleração econômica, o estabelecimento de meta apenas para o ano subsequente (para os anos subsequentes são elaboradas apenas projeções para o resultado primário) e mecanismos modestos de ajuste caso haja rompimento dos limites. De modo geral, a regra contribui para aumentar a previsibilidade da política fiscal nos próximos anos, embora o texto tenha aberto uma maior possibilidade de discricionariedade por parte do governo no médio prazo.

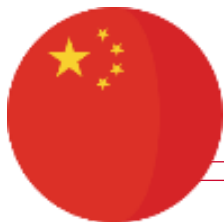
CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUROPA

No cenário internacional, a combinação entre inflação em nível elevado e resiliência da economia europeia sugere que juros devem seguir em elevação por mais alguns meses na Área do Euro. A divulgação do PIB confirmou o bom desempenho da economia no primeiro trimestre deste ano, com expansão de 0,1% em relação aos últimos 3 meses do ano passado (quando o PIB tinha recuado 0,1%), refletindo a redução dos riscos relacionados ao abastecimento energético. Ao mesmo tempo, confirmando o resultado prévio, o índice de preços ao consumidor subiu 6,9% em março, na variação interanual, aliviando em relação aos meses anteriores, mas ainda apontando variação elevada na margem (0,9%). O núcleo, por sua vez, – influenciado em grande medida pela aceleração em curso dos preços de serviços – avançou 5,7% na comparação com mesmo período do ano passado. Mesmo que os membros do Banco Central Europeu reconheçam que os riscos para atividade são assimétricos para baixo, as preocupações com a inflação devem ter peso maior nas próximas decisões do comitê, ainda mais diante da redução das tensões nos mercados globais. Dessa forma, mantemos nossa expectativa de que a taxa de juros subirá, pelo menos mais 3 vezes, em 25 bps.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



CHINA

Surpresa positiva com o desempenho da economia chinesa foi explicada pelo consumo das famílias. Confirmando os sinais mais favoráveis que têm se acumulado nos últimos meses, o PIB da China avançou 4,5% no primeiro trimestre deste ano na comparação com mesmo período do ano passado, superando a expansão de 2,9% verificada nos últimos três meses do ano. Considerando a variação na margem e em termos anualizados, o crescimento chinês no início de 2023 chegou a 9,1%. Para tanto, há uma melhora significativa do consumo das famílias, especialmente de serviços após a reabertura ocorrida no final de 2022. Destacamos os resultados referentes a março: (i) a produção industrial avançou 3,9% na comparação com mesmo período do ano passado, frustrando as expectativas (4,4%), mas acelerando ante o primeiro bimestre (2,4%); (ii) os investimentos ativos fixos registraram alta de 5,1% no acumulado do ano, ainda impulsionados pelo segmento de infraestrutura e manufatura; (iii) as vendas do varejo subiram 10,6% ante mesmo mês de 2022, com destaque para gastos como restaurante, superando o esperado (7,5%) e o verificado em janeiro e fevereiro (3,5%). Olhando para o restante do ano, entendemos que o consumo das famílias e a retomada do setor imobiliário ainda devem contribuir positivamente para o crescimento. Por outro lado, as exportações e, conseqüentemente, a indústria devem avançar mais de forma mais moderada. Combinando esses vetores e acreditando que a confiança será gradualmente restabelecida, esperamos crescimento do PIB de 5,7% em 2023.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUA

PIB dos EUA avançou 0,3% na margem no 1º trimestre, abaixo da expectativa de 0,5%.

O principal vetor positivo do crescimento foi o consumo das famílias, de 0,9%, ante expansão de 0,3% no trimestre anterior. No que concerne ao investimento, o indicador recuou 3,3%, contando com forte recuo dos estoques. Ainda no investimento, repercutindo o efeito da política monetária restritiva, o investimento residencial recuou 1%, o oitavo trimestre consecutivo de contração. Já o consumo do governo cresceu 1,2%, após alta de 0,9% no trimestre anterior. Em linhas gerais, a expansão abaixo da esperada ocorreu em virtude de fatores pontuais (estoques), ao passo que a principal fonte de crescimento dos EUA, que é o consumo das famílias, se manteve resiliente. Já o relatório de preços ao consumidor (PCE) sinalizou estabilização da inflação nos EUA em nível elevado.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2023	0,90%
------	-------

2024	1,50%
------	-------

SELIC

2023	12,50%
------	--------

2024	10,00%
------	--------

IPCA

2023	5,60%
------	-------

2024	3,90%
------	-------

Dólar

2023	5,20
------	------

2024	5,30
------	------

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de março, o fundo apresentou resultado nominal positivo de +0,93%, em linha com o CDI (+0,92%). Em um mês marcado pelo alívio na percepção de risco relativa a uma crise bancária no exterior, as atenções continuam voltadas a condução da política monetária por parte do FED, bem como ao nível de inflação global e as expectativas do crescimento econômico. O mercado doméstico segue convivendo com cautela no que tange a condução da política fiscal e monetária, mesmo após a apresentação do arcabouço fiscal. A inflação mais branda no período conduziu, também, o mercado as novas mínimas do ano no que tange o nível das taxas de juros nominais e reais e uma recuperação no curso dos resultados da renda variável local.

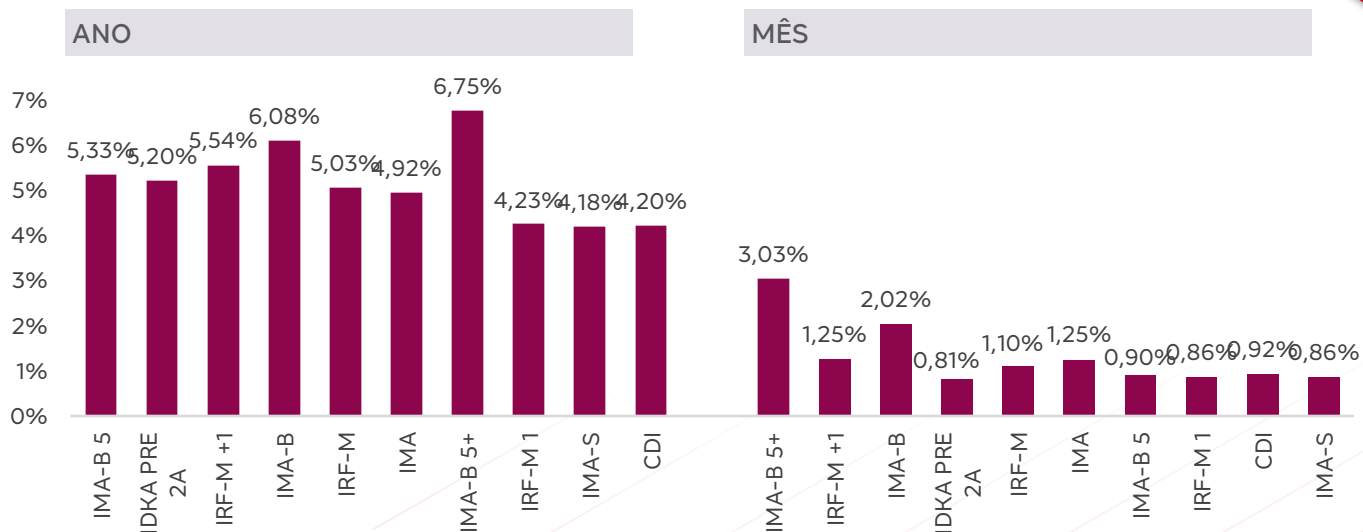
PERSPECTIVAS RENDA FIXA

Houve uma estabilização na crise bancária no exterior, com reflexos positivos sobre a inflação, porém, devido aos dados de serviços e emprego ainda robustos, os juros devem permanecer elevados por mais tempo. Nesse mês, apesar da volatilidade, as expectativas de taxas para 2 e 10 anos fecharam praticamente inalteradas. Uma trajetória positiva das commodities deverá contribuir com o processo desinflacionário, que segue em curso. Dito isso, o mercado vê um ambiente de desempenho positivo dos ativos de risco, principalmente, para empresas mais sensíveis a variação de taxa de juros. No radar para os próximos meses, está a discussão do teto de gastos dos EUA.

As economias emergentes têm se beneficiado de uma menor expectativa de juros nos desenvolvidos, o que tem trazido um bom desempenho, em especial, para a renda fixa. Adicionalmente, o CDS segue esse ambiente favorável ao risco emergente.

Aqui no Brasil, a curva de juros atingiu os menores patamares do ano. A crescente expectativa sobre a reversão do ciclo por parte do Banco Central tem levado os investidores a migrarem parte dos portfólios para ativos com maior duração. Entretanto, a apresentação das novas regras fiscais, possível revisão da meta de inflação e surpresas inflacionárias seguem adicionando volatilidade à curva de juros. Nesse mês, os índices de renda fixa seguiram com excelente performance, com destaque para as taxas de juros atreladas à inflação com vencimentos mais longo. O movimento observado nos últimos meses tem levado os índices da Anbima a um desempenho positivo acima do CDI no acumulado do ano. Entretanto, esse ajuste nos portfólios tem impactado negativamente as LFTs, títulos atrelados à SELIC, que sofrem devido ao desinteresse dos investidores. Concluindo, a Bradesco Asset revisou suas expectativas de inflação e Selic, para o final de 2023: IPCA de 6,0% e Selic de 12,5%, com expectativa de início de cortes em meados do terceiro trimestre.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Em abril, houve uma queda da volatilidade nos mercados em consequência das diversas medidas adotadas pelas autoridades dos países desenvolvidos em função da crise bancária americana, a queda nos juros futuros reforçou esse quadro.

Apesar da lista de assuntos que geram incerteza ser extensa, como o risco de novos capítulos da crise bancária nos EUA e Europa, a resiliência da inflação de serviços no mundo, o risco de recessão em algumas regiões, podemos dizer que o posicionamento técnico dos investidores e a precificação das empresas reflete parte significativa desses riscos, principalmente nos ativos brasileiros. Também é possível termos boas notícias no flanco inflacionário em função da desaceleração da atividade global e da queda recente das commodities agrícolas.

Nesse sentido, o momento continua demandando a cautela que a gestão adotou nos portfólios nos últimos meses. Entretanto, dada a característica do mercado de ações, os gestores já iniciaram o processo de ajuste ao novo ciclo de mercado que deve ser de corte de juros no Brasil e no mundo, num horizonte de 6 a 12 meses.

Em relação aos retornos, o S&P 500 teve alta de 1,46% e o Ibovespa, alta de 2,50% em abril. Estes índices acumulam retorno de 8,59% e -4,83%, respectivamente e em moeda original.

A gestão acredita que o momento permanece propício para investimento em empresas com capacidade de crescimento a preços razoáveis. O foco continua em empresas de qualidade com preços atrativos, bom histórico de gestão e resiliência em seus resultados. Apesar dos preços atrativos, os gestores continuam adotando cautela no curto prazo em função das incertezas locais. Neste contexto, segue a visão de adotar portfólios diversificados e de maior seletividade nas posições. A visão é construtiva para o médio prazo, devido à capacidade e experiência das empresas listadas em continuar apresentando resultados positivos mesmo em momentos mais desafiadores.

PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Sobre a performance setorial, setores mais sensíveis queda da taxa de juros ou com desconto elevado foram os destaques positivos. O risco de desaquecimento global e seus impactos no local ajudam a explicar a performance dos setores com pior performance no mês.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	ABRIL	2023	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	1,46%	8,59%	0,91%	-0,28%	43,16%
MSCI WORLD USD	1,59%	8,96%	1,44%	-3,50%	38,15%
IDIV	3,89%	-0,36%	2,52%	6,38%	45,77%
IBOVESPA	2,50%	-4,83%	-3,19%	-12,16%	29,72%
SMALL CAPS	1,91%	-7,78%	-19,86%	-36,55%	-1,08%
IBRX100	1,93%	-5,48%	-4,80%	-14,46%	29,37%

PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Abril	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	ACUM.	a.a.
Ibovespa	S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	S&P 500	S&P 500
2,50%	8,59%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	192,24%	9,97%
IMA-B	IMA-B	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	OURO
2,02%	6,08%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	186,76%	9,78%
IBX	IRF-M	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IHFA
1,93%	5,03%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	163,52%	8,97%
S&P 500	CDI	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IMA-B	IMA-B
1,46%	4,20%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	160,34%	8,85%
IRF-M	IMA-S	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	IRF-M	IRF-M
1,10%	4,18%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	158,04%	8,76%
CDI	OURO	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	DÓLAR	DÓLAR
0,92%	3,97%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	144,71%	8,25%
IMA-S	IHFA	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	IMA-S	IMA-S
0,86%	1,61%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	141,83%	8,14%
IHFA	DÓLAR	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	CDI	CDI
0,80%	-4,16%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	140,80%	8,10%
OURO	Ibovespa	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	IBX	IBX
-0,95%	-4,83%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	100,14%	6,34%
DÓLAR	IBX	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa
-1,57%	-5,48%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	71,33%	4,89%

Fonte: Econômica, abril de 2023

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

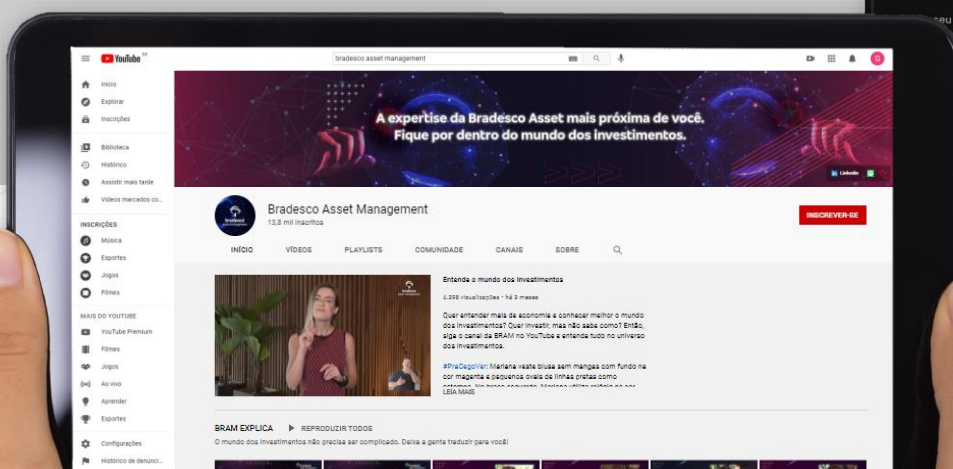
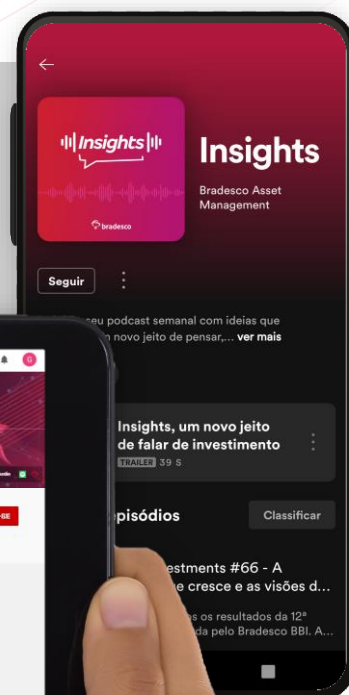


Ouçá nossos gestores e analistas no

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**

