

Carta do Gestor

Julho 2023

UNIPREV



bradesco
asset management

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO

BRASIL: Na ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que manteve a taxa Selic em 13,75%, o Banco Central sinalizou a possibilidade de início de cortes na próxima reunião.

EUA: No cenário internacional, o Banco Central americano (Fed) interrompeu a sequência de alta da taxa de juros e a manteve no intervalo entre 5,00% e 5,25%, conforme a expectativa do mercado.

EUROPA: Na Europa, por sua vez, o Banco Central Europeu (BCE) desacelerou o ritmo e elevou a taxa de juros em 25 pontos-base.

CHINA: Por fim, após forte crescimento da economia chinesa, observado no primeiro trimestre do ano, os sinais de moderação da atividade têm se consolidado.

PROJEÇÕES



SUMÁRIO

RENDA FIXA

No cenário global, observa-se uma queda na inflação, porém com sinais contraditórios em relação à atividade econômica, com núcleos de inflação ainda elevados, o que tem levado a uma volatilidade adicional a variação das taxas de juros.

RENDA VARIÁVEL

No mundo, o 1º semestre de 2023 se encerrou melhor do que o previsto para os ativos de risco, ou seja, com retornos positivos no geral.

MULTIMERCADO

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

Na ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que manteve a taxa Selic em 13,75%, o Banco Central sinalizou a possibilidade de início de cortes na próxima reunião. Sobre o cenário externo, o Comitê destacou que os principais bancos centrais continuam determinados em conter a inflação, inclusive com a retomada de ciclos de elevação de juros em alguns casos. Em relação ao cenário doméstico, o Copom considerou que, apesar da surpresa positiva do PIB no primeiro trimestre, os indicadores recentes sugerem uma desaceleração gradual da atividade econômica, além de ressaltar que, não obstante o arrefecimento apontado pelos índices cheios de inflação, diversas medidas de inflação estão acima da meta. Na avaliação do cenário, o Comitê optou por elevar a estimativa da taxa de juros real neutra de 4,0% para 4,5%, influenciado pela possível elevação na taxa neutra dos principais países e pela persistência da atividade no Brasil, acompanhada de uma desinflação lenta, com componentes mais sensíveis à política monetária permanecendo acima do compatível com o cumprimento da meta. Por fim, na discussão sobre a condução da política monetária, a avaliação predominante foi de que o atual processo de desinflação poderia possibilitar um começo de ciclo de corte de juros na próxima reunião, enquanto o grupo minoritário apresentou uma postura mais cautelosa.

A respeito dos dados econômicos, a prévia da inflação mensal continuou a desacelerar em maio, com alta de 0,04% no mês. O IPCA-15 ficou levemente acima da expectativa do mercado e da nossa projeção (ambas de 0,02%), chegando a uma variação acumulada em 12 meses de 3,4%, ante 4,1% abril. Com relação aos núcleos da inflação, a média anualizada de três meses com ajuste sazonal registrou recuo de 5,4% em abril para 4,9% em maio. Em linha com esse resultado, a variação acumulada em doze meses seguiu desacelerando em comparação com o mês anterior (6,2% ante 6,8%). Dessa forma, mantemos nossa projeção de 2023 em 5,0% e revisamos nossa projeção de 2024 de 3,6% para 3,5%, diante do recuo

CENÁRIO MACROECONÔMICO

relevante das projeções de 2023 e da definição quanto a manutenção da meta oficializada pelo Conselho Monetário Nacional.

O PIB do 1º trimestre registou avanço de 1,9% na margem, superando a nossa projeção mediana das expectativas do mercado (1,2%). Pela ótica da oferta, a agropecuária teve o melhor desempenho e foi responsável por 1,7 p.p. do crescimento total no trimestre, com alta de 21,6% na margem derivada da safra recorde de soja e milho no período. Em serviços, houve avanço de 0,6%, com as contribuições mais relevantes derivadas de intermediação financeira (1,2%) e administração pública (0,5%). Por sua vez, os destaques negativos vieram de outros serviços (-0,5%) e serviços de informação (-1,4%). Pela ótica da demanda, o maior destaque foi o desempenho líquido do setor externo, com queda de 0,4% na margem das exportações inferior à de 7,1% das importações na comparação com o trimestre anterior. Tanto o consumo das famílias como o do governo tiveram alta, avançando respectivamente 0,2% e 0,3% na margem. O destaque negativo foi a queda de 3,4% da formação bruta de capital fixo, decorrente do menor consumo aparente de bens de capital e da construção civil. Com isso, realizamos uma revisão altista da projeção do PIB para este ano, esperando crescimento de 1,9%, porém ainda considerando um cenário de desaceleração mais intensa da atividade para as próximas leituras.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUA

No cenário internacional, o Banco Central americano (Fed) interrompeu a sequência de alta da taxa de juros e a manteve no intervalo entre 5,00% e 5,25%, conforme a expectativa do mercado. Em relação ao cenário, o comitê de política monetária (FOMC) reafirmou a continuidade da expansão moderada da atividade, a condição apertada do mercado de trabalho e o nível elevado da inflação. Novamente, apesar de ressaltar a solidez do sistema bancário, o comitê chamou atenção para a possibilidade de condições de crédito mais apertadas e a incerteza dos efeitos desse panorama. Com viés de alta para a reunião de julho, o Fed justificou a opção por pausar a alta de juros como uma estratégia que possibilitará uma avaliação do efeito defasado do aperto monetário. Em relação às projeções, houve alta para crescimento do PIB e inflação, e redução para a projeção da taxa de desemprego. Como implicação desse cenário, o comitê ainda projeta duas altas de juros de 25 pb nesse ano.

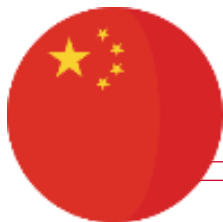
CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUROPA

Na Europa, por sua vez, o Banco Central Europeu (BCE) desacelerou o ritmo e elevou a taxa de juros em 25 pontos-base. A inflação ainda pressionada, combinada com o aperto em curso do mercado de crédito, foi determinante para a decisão do BCE, dentro do esperado pelo mercado e desacelerando em relação à alta de 50 pb das reuniões anteriores. Com isso, a taxa de juros aplicável às operações de refinanciamento e as taxas de juros aplicáveis às linhas permanentes de liquidez e de depósito subiram para 3,75%, 4,00% e 3,25%, respectivamente. Além de reforçar que a inflação está e seguirá elevada por algum tempo, a presidente da instituição Christine Lagarde destacou, na coletiva de imprensa após a decisão, que os juros continuarão subindo nas próximas reuniões, dado que a política monetária não está em nível suficientemente restritivo para trazer o índice de preço de volta para a meta de 2%. Dessa forma, mantemos nossa expectativa de mais 2 altas dos juros, de 25 pb, em junho e julho, levando a taxa básica para 3,75%.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



CHINA

Por fim, após forte crescimento da economia chinesa, observado no primeiro trimestre do ano, os sinais de moderação da atividade têm se consolidado. Dentro do esperado, o índice PMI do setor de manufatura mostrou leve alta de 48,8 para 49,0 pontos e o indicador dos setores não industriais (que consideram serviços e construção) recuou de 54,5 para 53,2 pontos, entre maio e junho. Somado a isso, dados de alta frequência apontam que o arrefecimento das vendas de imóveis não foi interrompido, aumentando as incertezas sobre a sustentabilidade do crescimento. A moderação da indústria e a piora do setor imobiliário residencial justificam nossa expectativa mais cautelosa para o crescimento deste ano. Mesmo esperando medidas de estímulos, essas devem ser contidas e serão capazes apenas de estancar a desaceleração em curso.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2023	1,90%
<hr/>	
2024	1,50%

SELIC

2023	12,00%
<hr/>	
2024	9,00%

IPCA

2023	5,00%
<hr/>	
2024	3,50%

DÓLAR

2023	5,00
<hr/>	
2024	5,10

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de junho, o fundo apresentou resultado nominal positivo de +1,15%, em linha com o CDI (+1,07%). Em um mês onde observamos alívio nos mercados globais, marcados por dados de inflação mais brandos que sinalizam uma redução no passo da condução da política monetária das economias desenvolvidas. As atenções seguem voltadas ao mercado doméstico, onde novamente os dados de inflação estão convergindo a meta do banco central, adicionalmente a isso as definições do arcabouço fiscal refletiram no otimismo dos ativos locais, praticamente todos os ativos de risco beneficiaram-se deste movimento. O fundo segue beneficiando-se do movimento de fechamento das taxas de juros visto que a principal alocação de risco se encontra nos ativos da curva de juros real.

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

No cenário global, observa-se uma queda na inflação, porém com sinais contraditórios em relação à atividade econômica, com núcleos de inflação ainda elevados, o que tem levado a uma volatilidade adicional a variação das taxas de juros. As expectativas de juros para 2 anos subiram aproximadamente 30 bps em países desenvolvidos. Nos EUA, o Fed parou de elevar a taxa de juros básica, porém manteve a indicação de continuidade do ciclo, podendo elevá-la até 5,5% ao ano ainda em 2023 de acordo com a expectativa da gestão. Embora o processo de desinflação seja considerado errático e desconfortável, o Fed tem mostrado progresso no ajuste dos juros. No entanto, há um crescimento abaixo do esperado no Índice de Gerentes de Compras (ISM) de serviços, bem como uma desaceleração no crédito ao consumidor e um aumento no auxílio-desemprego. Há uma percepção de que não é o momento adequado para interromper o aumento dos juros definitivamente. O Reino Unido enfrenta pressões consideráveis e a Zona do Euro, embora em menor medida, também está atrasada no processo de normalização, o que se reflete em uma curva de precificação indicando contração na atividade para ambos. Em relação à China, as revisões do PIB têm sido voláteis e, embora o mercado esteja mais otimista desde a reabertura, os gestores permanecem cautelosos devido à fragilidade contínua do mercado imobiliário, que representa uma parcela significativa da economia chinesa.

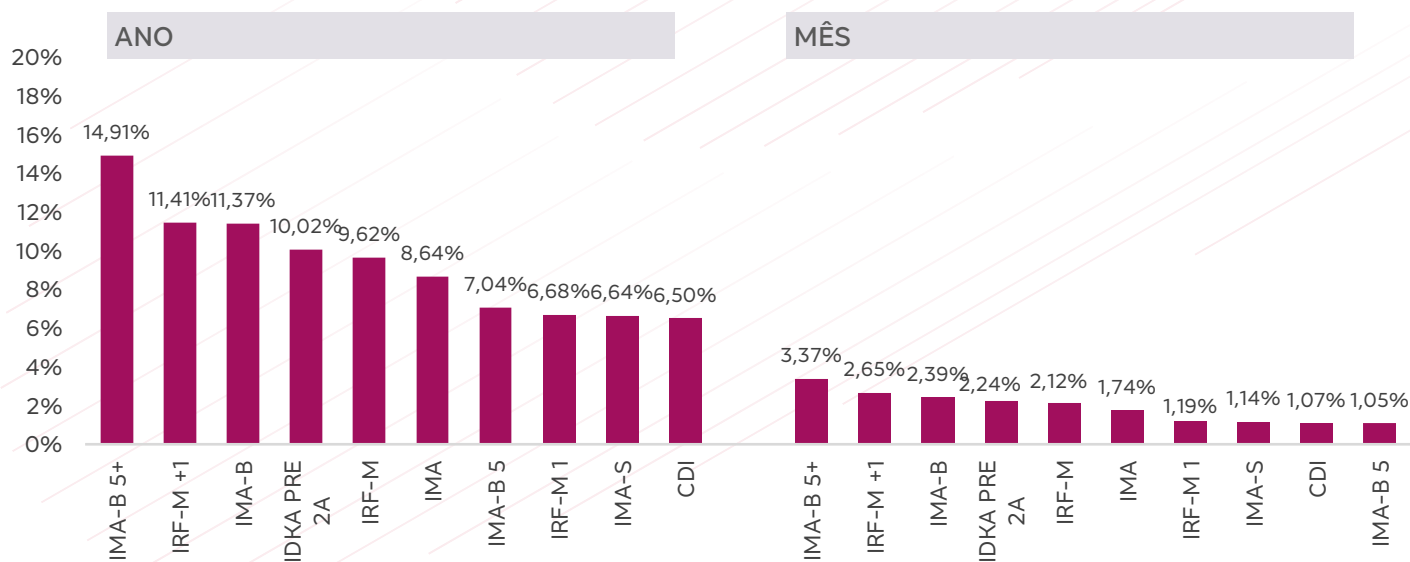
No contexto dos países emergentes, espera-se uma redução nas taxas de juros nesse ano em sua maioria, uma vez que as expectativas de inflação estão próximas das metas estabelecidas. A taxa para o prazo de 2 anos indica um ciclo de cortes acentuados, com queda nesse mês de aproximadamente 50 bps. No caso da Colômbia, embora não tenha atingido o pico da inflação, a desaceleração do mercado de trabalho deve levar a uma redução de juros por lá. Já para o México, a previsão é de cortes apenas no início de 2024, devido a uma atividade ainda robusta. Se confirmada essa política de flexibilização, é possível que ocorra uma desvalorização das moedas dos países emergentes.

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

No Brasil, a gestão espera uma redução da taxa de juros a partir de agosto, dado o teor da ata do COPOM divulgada na última semana do mês. A expectativa é de que a Selic termine o ano em 12,00%. A fase final do arcabouço fiscal que volta para a Câmara traz expectativas otimistas, que são reforçadas por uma manutenção por parte do Conselho Monetário Nacional (CMN) do alvo de inflação em 3% para 2026. Quanto à inflação, os preços das commodities impactam os núcleos inflacionários, direcionando-os para uma trajetória de queda. O setor agrícola tem contribuído com maior crescimento e com impactos positivos na inflação.

No mês de junho, o mercado de renda fixa apresentou um desempenho surpreendente, em linha com o desempenho dos outros meses. Destaque para o resultado dos subíndices de renda fixa da Anbima de longo prazo, como o IMA-B 5+, de ativos atrelados à inflação com vencimentos superiores a 5 anos, com 3,37% no mês e 14,91% no ano, seguido pelo IRF-M 1+, de ativos prefixados com vencimentos superiores a 1 ano, com 2,65% no mês e 11,41% no ano.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

No mundo, o 1º semestre de 2023 se encerrou melhor do que o previsto para os ativos de risco, ou seja, com retornos positivos no geral. Apesar desse fato, fica o sentimento de que poderia ter sido um semestre muito ruim caso a crise bancária americana não tivesse sido controlada, além disso, a alta foi bastante concentrada em empresas dos setores de tecnologia e telecomunicações. O fato da inflação não ter sido dominada globalmente mantém o clima de cautela.

No Brasil, as ações se beneficiaram não só por esse ambiente global convidativo ao risco, mas também por uma série de revisões positivas e significativas em variáveis macroeconômicas como a inflação, taxas de juros futuras e atividade econômica. Este processo de reavaliação macroeconômica não veio acompanhado de revisão das expectativas de lucro das empresas por enquanto. A rentabilidade das ações brasileiras também foi bastante influenciada por grandes empresas, como Petrobras (+44,23%), Banco do Brasil (50,05%) e Vale (-26,16%).

Diante da evolução recente, a gestão continua acreditando que o momento permite uma redução da cautela adotada nos portfólios nos últimos meses, porém com alta seletividade. Continuam os ajustes das estratégias ao novo ciclo de mercado que prevê corte de juros no Brasil nos próximos meses.

Em relação aos retornos, o S&P 500 teve alta de 6,47% e o Ibovespa, alta de 9,00% em junho. Estes índices acumulam retorno no ano de 15,91% e 7,61%, respectivamente e em moeda original.

A gestão segue acrescentando posições sensíveis a juros nos portfólios e reduzindo a exposição em caixa. A expectativa é que o fim do ciclo de aperto monetário deve continuar trazer um re-rating dos múltiplos das companhias, sendo o principal driver para a bolsa até o final do ano.

No que diz respeito à performance setorial, nota-se uma continuação da tendência observada em maio, de valorização dos setores mais sensíveis queda da taxa de juros ou com descontos atrativos. O risco de desaquecimento global e seus impactos locais, bem como a decepção com os resultados recentes influenciaram a performance negativa dos piores setores no mês.

PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	JUNHO	2023	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	6,47%	15,91%	17,57%	3,56%	43,55%
MSCI WORLD USD	5,93%	13,99%	16,52%	-1,67%	34,74%
IDIV	8,78%	9,30%	17,73%	12,91%	39,77%
IBOVESPA	9,00%	7,61%	19,83%	-6,87%	24,23%
SMALL CAPS	8,17%	13,26%	19,79%	-27,65%	1,04%
IBRX100	8,87%	6,59%	17,60%	-9,50%	23,38%

PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Junho	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
9,00%	15,91%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	212,05%
IBX	IMA-B	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	IMA-B
8,87%	11,37%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	173,31%
S&P 500	IRF-M	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IRF-M
6,47%	9,62%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	169,32%
IMA-B	Ibovespa	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IHFA
2,39%	7,61%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	169,10%
IRF-M	IMA-S	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	OURO
2,12%	6,64%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	168,94%
IHFA	IBX	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IMA-S
1,27%	6,59%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	147,54%
IMA-S	CDI	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	CDI
1,14%	6,50%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	146,11%
CDI	IHFA	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	DÓLAR
1,07%	3,76%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	135,83%
DÓLAR	OURO	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	IBX
-5,43%	-2,49%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	125,71%
OURO	DÓLAR	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa
-6,21%	-7,64%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	93,74%
												5,94%

Fonte: Economática, junho 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

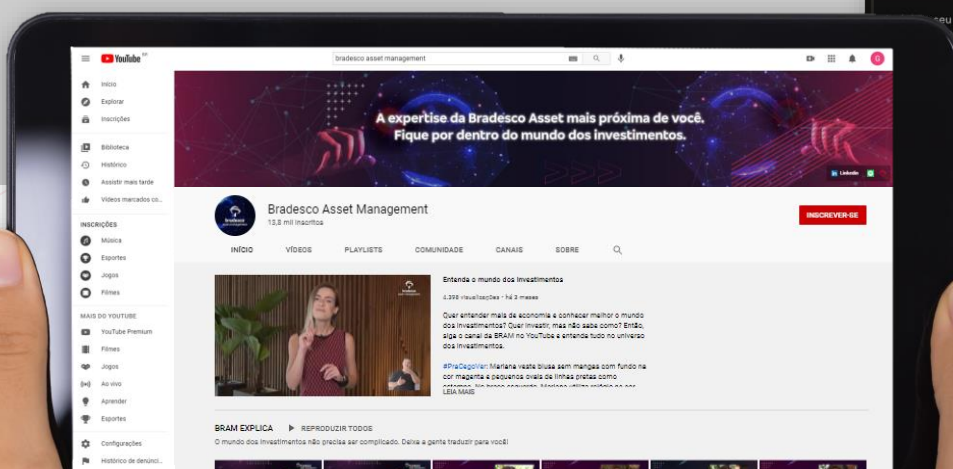
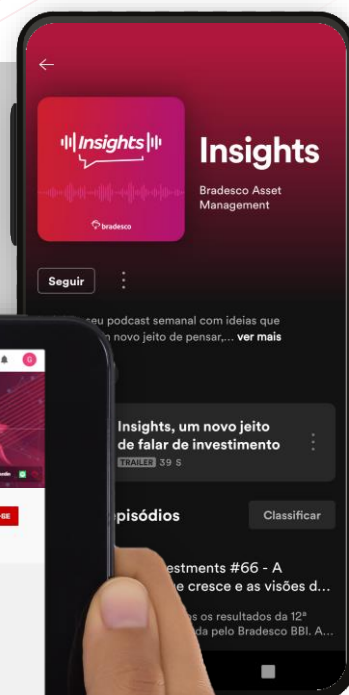


Ouçá nossos gestores e analistas no

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**

