

Carta do Gestor

Abril 2023

UNIPREV



bradesco
asset management

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO

BRASIL: O Banco Central manteve a taxa de juros básica em 13,75% a.a., em decisão anunciada em março.

EUA: Nos EUA, a taxa de juros básica foi elevada em 25 pb para o intervalo entre 4,75% e 5,00%.

EUROPA: As pressões inflacionárias ainda demandam elevação de juros na Área do Euro.

CHINA: Consumo doméstico e retomada do setor de construção têm sido os propulsores para o crescimento da economia chinesa neste ano.

PROJEÇÕES

SUMÁRIO

RENDA FIXA

Os efeitos de política monetária na atividade econômica e inflação no mundo têm levado os investidores a aumentar o risco de mercado em janeiro. Apesar da redução, a inflação tem se mantido em um nível superior as metas. Adicionalmente, os bancos centrais de países desenvolvidos seguem elevando as taxas básicas de juros, porém em um menor ritmo.

RENDA VARIÁVEL

2023 iniciou com uma sensação de menor desconforto no mundo com relação à inflação corrente e risco de recessão à frente. As medidas de flexibilização ao Covid na China e a queda dos preços de energia na Europa completam um ambiente benéfico para os ativos de risco em geral.

MULTIMERCADO

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

FUNDOS ESPELHOS

Desempenho dos fundos espelhos

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

O Banco Central manteve a taxa de juros básica em 13,75% a.a., em decisão anunciada em março. De forma geral, levando em conta tanto o comunicado da decisão como os documentos publicados posteriormente, a sinalização é de cautela em relação aos seus próximos passos. O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central enfatizou as incertezas e a volatilidade dos mercados derivadas dos recentes eventos envolvendo bancos nos EUA e na Europa. Nesse sentido, o Copom destacou que o impacto sobre as condições financeiras e conseqüentemente sobre o crescimento global desses episódios ainda é incerto, mas tem viés negativo. No âmbito doméstico, o Comitê reconheceu a desaceleração esperada do crescimento, com moderação dos indicadores de atividade e do mercado de crédito, além de estabilização da taxa de desemprego. Apesar disso, o BCB enfatizou que a inflação segue elevada, com núcleos de inflação mais resilientes e apresentando menor velocidade de desinflação nas últimas divulgações. Não obstante o tom mais cauteloso apresentado pelo Banco Central, indicando que a fase atual do ciclo da política monetária demanda “serenidade e paciência”, avaliamos que a atividade econômica tende a desacelerar de forma mais importante daqui para frente, com potencial de reforçar o processo de queda da inflação. Com isso, revisamos o cenário de Selic terminal de 13,00% para 12,50% para o final de 2023, com início dos cortes previsto para o terceiro trimestre.

O Banco Central revisou sua projeção de crescimento do PIB, de 1,0% para 1,2% para 2023, embora nossa avaliação seja de maior desaquecimento na economia. Porém, houve desaceleração da geração de vagas nos setores de comércio, construção civil e administração pública. A taxa de desemprego em fevereiro caiu de 8,5% para 8,1% na série com ajuste sazonal, em função principalmente do recuo de 0,7% da força de trabalho. Além disso, o saldo de crédito desacelerou em fevereiro, com maior influência do volume

CENÁRIO MACROECONÔMICO

concedido às empresas. Segundo dados do Banco Central, a variação interanual do volume de crédito total passou de 13,8% para 12,6% entre janeiro e fevereiro. O resultado refletiu a redução acentuada do crédito às empresas (de 8,0% para 5,9% na comparação) e às famílias (de 17,9% para 17,4%). Diante do aperto das condições de crédito, esperamos desaceleração mais intensa dos empréstimos nos próximos meses.

Em relação à evolução dos preços, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15)

apresentou alta de 0,69% em março. Com isso, a variação acumulada em 12 meses chegou a 5,36%, abaixo do registrado no período anterior (5,63%). Com relação aos núcleos da inflação, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, a média anualizada de três meses com ajuste sazonal registrou elevação de 5,8%. Do ponto de vista qualitativo, o IPCA-15 reforça que a tendência da inflação continua sendo de desaceleração, de tal forma que a surpresa altista observada em fevereiro foi um ponto fora da curva.

O governo apresentou as principais diretrizes do Novo Arcabouço Fiscal. Segundo a proposta, a evolução da despesa real estará limitada a 70% da receita primária, considerando o realizado nos últimos 12 meses. A despesa, 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. Avaliamos que o estabelecimento de uma regra é de fundamental importância para a consolidação da confiança dos agentes no médio prazo. Embora todos detalhes da proposta ainda não sejam conhecidos, podemos destacar elementos positivos como a utilização da receita realizada (evitando superestimação da receita), as poucas exceções na regra, a presença de um mecanismo de correção dos desvios do resultado primário e o

CENÁRIO MACROECONÔMICO

incentivo para a reavaliação das desonerações. Por outro lado, outros aspectos demandam alguma cautela, como o incentivo para a criação de impostos em momentos de desaceleração econômica e a possibilidade de receitas extraordinárias serem utilizadas para o uso de despesas permanentes. De modo geral, a regra contribui para aumentar a previsibilidade da política fiscal nos próximos anos.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUA

Nos EUA, a taxa de juros básica foi elevada em 25 pb para o intervalo entre 4,75% e 5,00%. Em relação ao cenário, a instituição considerou que os indicadores recentes sinalizam um crescimento modesto no consumo e na produção, embora tenha havido aumento na criação de vagas e a taxa de desemprego permaneça baixa, além de apontar que a inflação permanece elevada. O comunicado apontou que as incertezas relacionadas ao sistema bancário devem provocar uma contração no crédito, a qual deve impactar atividade, mercado de trabalho e inflação, tendo reconhecido, no entanto, que a extensão desses efeitos é incerta. O comitê indicou que, diante do novo quadro no sistema financeiro, apenas algum incremento adicional na taxa de juros poderá de aperto monetário pode ser necessário para levar a inflação à meta de 2%, em oposição à previsão da necessidade de ajustes mais fortes na taxa de juros levantada nas reuniões anteriores do FOMC. Contudo, as próximas decisões permanecem em aberto e dependerão dos reflexos das atuais turbulências no sistema bancário norte-americano. Em nosso cenário consideramos um último aumento de 25 pb na reunião de maio, e a manutenção da taxa de juros no intervalo entre 5%-5,25% por todo o ano.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUROPA

As pressões inflacionárias ainda demandam elevação de juros na Área do Euro. Segundo resultado prévio, o índice de inflação ao consumidor desacelerou de uma alta interanual de 8,5% em fevereiro para outra de 6,9% em março, levemente abaixo do esperado (7,1%). Esse alívio se deu em grande medida pela queda dos preços de energia. Por outro lado, o núcleo da inflação segue pressionado, avançando 5,7% em março, após alta de 5,6% em fevereiro. Olhando à frente, esperamos desinflação do índice cheio, mas os riscos altistas seguirão presentes, em função dos preços de alimentos, dos reajustes salariais e de um alívio mais lento dos preços de bens. Dessa forma, acreditamos que o Banco Central Europeu deverá anunciar pelo menos mais duas elevações de 25 pb das taxas de juros, em maio e junho.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



CHINA

Consumo doméstico e retomada do setor de construção têm sido os propulsores para o crescimento da economia chinesa neste ano. Entre fevereiro e março, o índice PMI agregado da China avançou de 56,4 para 57,0 pontos, superando as expectativas. Para tanto, o indicador que considera o setor não manufatureiro subiu, com melhora tanto em serviços como em construção. De fato, além da retomada esperada para o consumo das famílias, em função da reabertura da economia, chama atenção a recuperação das atividades de construção, influenciadas por infraestrutura, mas também pelo setor imobiliário. Do lado industrial, contudo, o indicador recuou, o que pode ser explicado em grande medida pela menor demanda global. Esse resultado, portanto, reforça nossa expectativa mais favorável para a China neste ano, que deve registrar expansão de 5,8%.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2023	0,60%
------	-------

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

SELIC

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

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

IPCA

2023	6,10%
------	-------

2024	4,00%
------	-------

Dólar

2023	5,40
------	------

2024	5,50
------	------

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de março, o fundo apresentou resultado nominal positivo de +1,14%, em linha com o CDI (+1,17%). Em um mês onde acompanhamos a deterioração da confiança dos investidores, pautada pela crise bancária americana observada no início do mês, aliada a uma piora na percepção do risco de crédito, bem como o curso da política monetária, levaram os investidores a uma redução do risco dos portfólios, buscando ativos mais seguros. O mercado doméstico segue convivendo com cautela no que tange a condução da política fiscal e monetária, as surpresas inflacionárias e uma potencial alteração da meta de inflação também estão no radar. Com isso, o mês foi marcado por um fechamento nas curvas como um todo, o que beneficiou o resultado do fundo, visto que a principal alocação de risco se encontra nos ativos da curva de juros real de longo prazo.

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

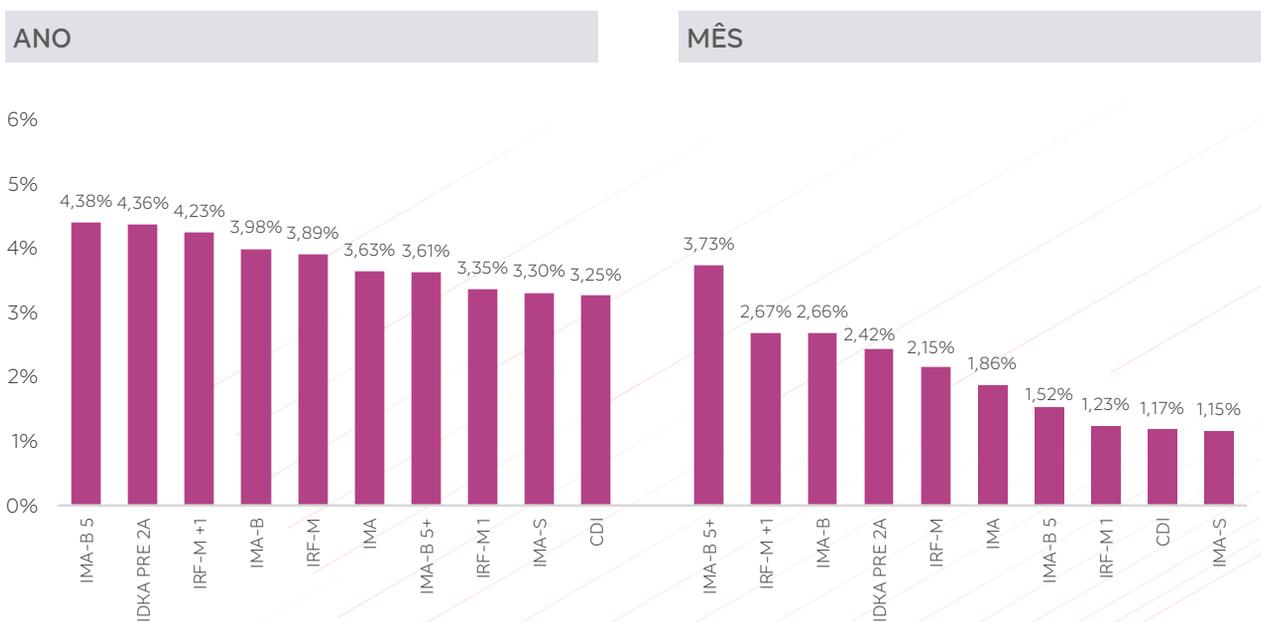
O mês foi marcado por uma piora na confiança dos investidores motivada pela crise bancária nos EUA e Europa. Os olhares se voltaram a uma maior probabilidade de recessão. Uma piora no cenário de crédito e um processo de ajuste monetário que segue em curso têm levado os investidores a reduzir o risco dos portfólios, aumentando a alocação em ativos mais seguros. Nesse sentido, as expectativas de juros para 2 anos nos EUA caíram 90 bps, levando a uma crença de que o Fed poderá reagir a um momento de menor atividade. Entretanto, um movimento que chamou a atenção foi das bolsas, que refletiram esse ambiente mais favorável de juros no futuro, e um dólar que perdeu força no mundo. Seguimos em um momento de política monetária contracionista nos países desenvolvidos, com estimativas apontando para um aperto adicional nas próximas reuniões.

As economias emergentes seguem em um ambiente favorável de política monetária, apesar de uma acomodação dos índices inflacionários acima das metas. Espera-se que, em um futuro próximo, ocorra uma acomodação da inflação que pode ser percebida na dinâmica dos ativos prefixados de 2 anos, que estão cedendo na maioria dos países. Por outro lado, devido a essa piora no cenário global, o CDS sofreu um impacto negativo, que foi compensado pelo enfraquecimento do dólar no mundo.

Aqui no Brasil, a apresentação das novas regras fiscais, possível revisão da meta de inflação e surpresas inflacionárias seguem ditando o tom do comportamento dos ativos. Entretanto, os índices de renda fixa obtiveram uma excelente performance, em linha com a queda dos juros pelo mundo, e de olho nas reformas, que têm um longo caminho ainda a ser percorrido até a aprovação. O vértice prefixado de janeiro 2025 cedeu 65 pontos nesse mês. Tal movimento ocorreu em toda a estrutura de juros, tanto prefixado quanto atrelado à inflação, vemos taxas em um patamar muito próximo às mínimas do ano. Destaque segue para o IMA-B 5, que captura a queda das taxas reais e o impulso inflacionário devido a recomposição dos impostos em combustíveis. Concluindo, a Bradesco Asset revisou suas expectativas de inflação e Selic, para o final de 2023, esperamos um IPCA de 6,1% e uma Selic de 12,5%.

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Março foi marcado pelo aumento generalizado da volatilidade provocado pela surpresa com a crise bancária americana, causando queda na previsão de taxas de juros, assim como valorização das ações no mundo, com exceção do Brasil, que permanece sob pressão dos desafios locais. Apesar da lista de assuntos que geram incerteza ser extensa, entre eles a preocupação 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 do mundo e a política econômica-fiscal do Brasil, pode-se dizer que o posicionamento técnico dos investidores e a precificação das empresas reflete parte significativa desses riscos, principalmente nos ativos brasileiros.

Por outro lado, o momento continua demandando a cautela que os gestores adotou nos portfólios nos últimos meses, porém dada a característica do mercado de ações, 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 3,51% e o Ibovespa queda -2,91% em março. Estes índices acumulam retorno de 7,03% e -7,16%, 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, a gestão segue adotando cautela no curto prazo em função das incertezas locais. Neste contexto, a visão de adotar portfólios diversificados e de maior seletividade nas posições permanece. A estratégia tem permitido alcançar resultados de destaque em relação aos concorrentes. Para o médio prazo, a visão é construtiva, devido a capacidade e experiência das empresas listadas em continuar apresentando resultados positivos mesmo em momentos mais desafiadores.

Sobre a performance setorial percebe-se um aumento da sensibilidade do mercado a resultados diferentes do esperado. Os destaques positivos foram os setores de Bens de Capital & Serviços, Logística, Transportes & Infraestrutura e Tecnologia, Mídia & Telecomunicações, o que pode ser explicado em parte pelo benefício de juros mais baixos a frente, teses específicas de empresas destes setores ou resultados acima do esperado. Na ponta contrária, os setores de Saúde, Papel, Celulose & Madeira e Energia foram impactados pelo receio de desaquecimento global e também por resultados abaixo das expectativas.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	MARÇO	2023	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	3,51%	7,03%	-9,29%	3,43%	58,99%
MSCI WORLD USD	2,83%	7,25%	-8,57%	-0,72%	50,67%
IDIV	-2,02%	-4,08%	-6,43%	4,48%	45,59%
IBOVESPA	-2,91%	-7,16%	-15,10%	-12,65%	39,53%
SMALL CAPS	-1,74%	-9,51%	-27,94%	-35,02%	6,94%
IBRX100	-3,07%	-7,27%	-16,05%	-13,70%	39,95%

PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Março	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	ACUM. a.a.
OURO	S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	OURO
4,28%	7,03%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	189,50% 9,94%
S&P 500	OURO	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	S&P 500
3,51%	4,97%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	188,13% 9,90%
IMA-B	IMA-B	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA
2,66%	3,98%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	161,32% 8,94%
IRF-M	IRF-M	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M
2,15%	3,89%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	155,24% 8,71%
CDI	IMA-S	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	IMA-B
1,17%	3,30%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	155,18% 8,71%
IMA-S	CDI	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	DÓLAR
1,15%	3,25%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	147,80% 8,43%
IHFA	IHFA	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	IMA-S
-0,20%	0,76%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	139,78% 8,11%
DÓLAR	DÓLAR	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	CDI
-2,45%	-2,63%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	138,61% 8,06%
Ibovespa	Ibovespa	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	IBX
-2,91%	-7,16%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	96,35% 6,20%
IBX	IBX	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa
-3,07%	-7,27%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	67,15% 4,69%

Fonte: Econômica, março 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

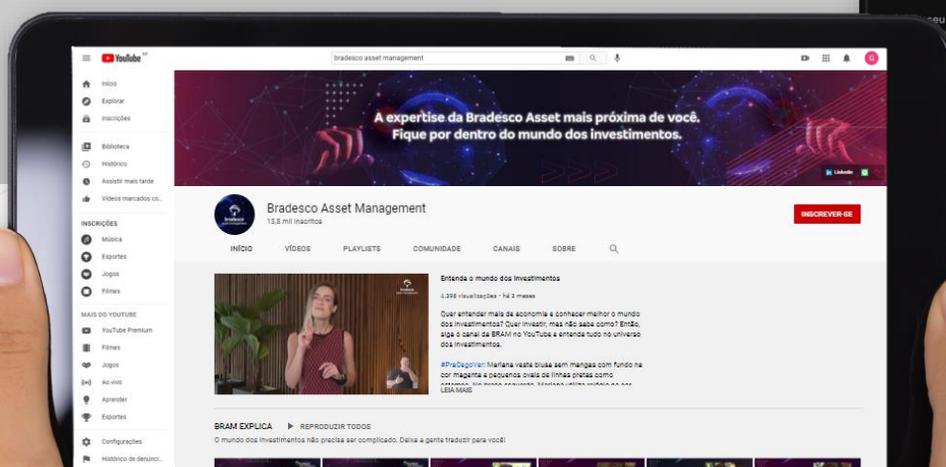
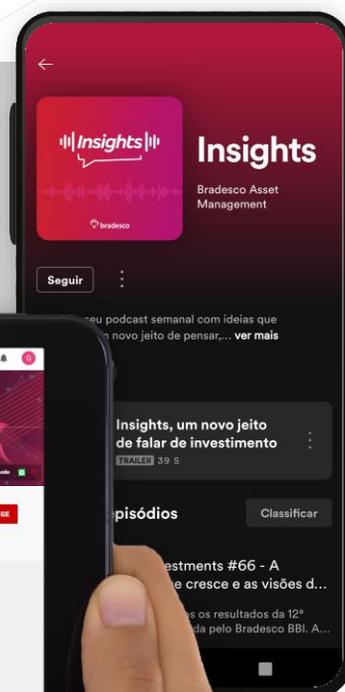


Ouçá nossos gestores e analistas no

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**

 /bradesco-asset-management

 /BradescoAssetManagement

 bram.bradesco