

Carta do Gestor

Outubro 2023

UNIPREV



bradesco
asset management

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO

BRASIL: O PIB do 2º trimestre registou avanço de 0,9% na margem.

EUA: Fed manteve a taxa de juros inalterada, em linha com as expectativas, sem sinalizar o encerramento do ciclo.

CHINA: Desaceleração da economia chinesa foi interrompida em agosto.

EUROPA: Banco Central Europeu indicou o encerramento do ciclo de alta dos juros.

PROJEÇÕES

SUMÁRIO

RENDA FIXA

A perspectiva de continuidade de alta das taxas de juros nos EUA permanece como principal fator de risco para o mercado global.

RENDA VARIÁVEL

O movimento de alta das taxas de juros prefixadas nos EUA se estendeu e se intensificou em setembro, continuando a impactar as ações no mundo.

MULTIMERCADO

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

O PIB do 2º trimestre registou avanço de 0,9% na margem. O resultado superou em larga medida nossa projeção e a mediana das expectativas do mercado (0,3%). As principais surpresas em relação à nossa expectativa se concentraram mais uma vez na agropecuária, mas sobretudo no setor de serviços. Nesse sentido, nossa estimativa de PIB “cíclico”, que exclui setores menos sensíveis à política monetária, também teve alta de 0,9%. Pela ótica da oferta, apenas a agropecuária teve queda na margem, de 0,9%, após alta de 21% no 1º trimestre puxada pelas safras recorde de soja e milho no período. A indústria avançou 0,9%, em função da atividade extrativa mineral, enquanto o setor de serviços cresceu 0,6%. Nesse setor, as maiores contribuições positivas vieram de outros serviços (1,3%) – setor que contempla alojamento, alimentação, educação e saúde privada – beneficiados pela resiliência do mercado de trabalho e pelo reajuste do Bolsa Família, e intermediação financeira (1,3%). Pela ótica da demanda, o consumo das famílias teve crescimento robusto na margem, de 0,9%, enquanto a formação bruta de capital fixo ficou próxima da estabilidade (0,1%), após dois trimestres de queda. Outro destaque relevante foi o desempenho líquido negativo do setor externo, com alta de 2,9% das exportações aquém da elevação de 4,5% das importações. Em suma, esses resultados revelaram resiliência do consumo, na contramão das expectativas de desaceleração diante do expressivo aperto monetário. Revisamos nossa projeção para o crescimento do PIB deste ano para 2,7% mas mantivemos a expectativa de desaceleração mais intensa da atividade no 2º semestre.

Sinalização da manutenção do ritmo de corte de juros de 50 pb nas próximas reuniões foi confirmada pelo Banco Central. No texto da ata da última reunião, o Comitê avaliou a redução para 12,75% como adequada, reforçando a necessidade de se manter uma política monetária ainda contracionista pelo horizonte relevante para que se consolide a

CENÁRIO MACROECONÔMICO

convergência da inflação para a meta e a ancoragem das expectativas. No cenário externo, foram destacados como fatores de atenção aos países emergentes a elevação das taxas de juros de longo prazo nos EUA e o menor crescimento projetado para a economia chinesa. Já no cenário doméstico, a ata ressaltou a resiliência da atividade econômica, com a maior preocupação ao crescimento do componente da demanda relacionado ao consumo das famílias, e o desempenho positivo do mercado de trabalho, ponderando a falta de evidência de pressões salariais elevadas nas negociações trabalhistas. Para as próximas decisões, os membros do Comitê indicam uma redução da mesma magnitude, avaliando que esse é o ritmo apropriado para manter a continuidade do processo desinflacionário. Avaliamos que tanto o ambiente global como as condições locais, com destaque para as incertezas fiscais e a resiliência da economia, devem manter o Copom cauteloso em acelerar a magnitude dos cortes. Diante do comunicado, mantemos nossa expectativa de juros ao final de 2023 em 11,75%, com projeção para a taxa ao final do ciclo em 9,00%.

Os dados de emprego mostraram estabilidade do mercado de trabalho. Segundo a PNAD Contínua, a taxa de desemprego atingiu 7,8% no trimestre encerrado em agosto, em linha com as expectativas. Apesar do recuo de 7,9% para 7,8% na série com ajuste sazonal, houve praticamente estabilidade tanto da população ocupada quanto da força de trabalho. O resultado refletiu a queda de trabalhadores informais (-0,4%), que compensou a alta de trabalhadores formais (0,3%), puxados por empregados no setor privado com carteira assinada. Dentre os setores de atividade, as maiores contribuições positivas para a variação do número de ocupados vieram de administração pública, educação e saúde (0,8%) e serviços prestados às empresas (0,7%), contrabalançadas pelo recuo na indústria (-1,4%). O rendimento médio real habitual teve alta de 0,3% na margem no trimestre móvel encerrado em agosto, sendo acompanhado pela massa de rendimento real, que exibiu alta

CENÁRIO MACROECONÔMICO

da mesma magnitude no período. Em resumo, o dado de agosto não apresentou movimentos relevantes da ocupação, com a taxa de desemprego seguindo influenciada pelo patamar reduzido de pessoas na força de trabalho e o rendimento real voltando a crescer menos na margem. Assim, mantemos nossa projeção de desaceleração dos dados de emprego nas próximas leituras.

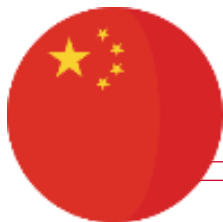
CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUA

Fed manteve a taxa de juros inalterada, em linha com as expectativas, sem sinalizar o encerramento do ciclo. A taxa de juros, portanto, continua no intervalo entre 5,25% e 5,50%. No comunicado após a decisão, o comitê de política monetária (FOMC) reconheceu a sólida expansão na atividade econômica e a desaceleração da criação de empregos, mas ressaltou que o mercado de trabalho permanece apertado e a inflação continua elevada. Novamente, o Comitê afirmou que a tomada de decisão nas próximas reuniões se dará mediante a avaliação dos indicadores, levando em conta o nível dos juros já atingido e a defasagem do impacto da política monetária restritiva. Avaliamos que o Fed manterá a taxa de juros no intervalo atual até o 3º trimestre do próximo ano.

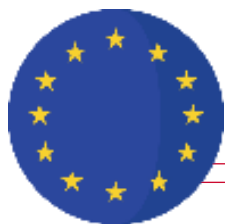
CENÁRIO MACROECONÔMICO



CHINA

Desaceleração da economia chinesa foi interrompida em agosto. Em resposta a diversas medidas anunciadas nos últimos meses, o resultado dos dados conhecidos nesta semana reforçou nossa leitura de estabilização do crescimento. Surpreendendo de forma positiva, a produção industrial cresceu 4,5% e as vendas no varejo avançaram 4,6% em relação a agosto do ano passado, ante variações respectivas de 3,7% e 2,5% registradas em julho. Além disso, os investimentos em ativos fixos acumulam expansão de 3,2% no ano, com alta nos segmentos industrial e infraestrutura e queda no setor imobiliário. De fato, avaliamos que a dinâmica mais fraca dos lançamentos e vendas de imóveis residenciais ainda segue presente, mas os estímulos fiscais e monetários têm dado algum suporte para o restante da economia. Isso sugere que o pior momento para economia chinesa deve ter ficado para trás, mas mantemos nossa expectativa de crescimento ao redor de 4,5% nos próximos trimestres, levando em conta os efeitos defasados da queda do setor imobiliário.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUROPA

Banco Central Europeu indicou o encerramento do ciclo de alta dos juros. Em uma decisão cujas expectativas estavam bem divididas, a autoridade monetária europeia optou por elevar a taxa de juros da região em 25 pb. Assim, a taxa de juros básica alcançou 4,00%. No entanto, a mensagem principal extraída da comunicação da autoridade monetária é de que o nível atual dos juros, mantido por um período suficientemente prolongado, será suficiente para que a inflação retorne à meta. Dessa forma, a expectativa de que a economia mais fraca continue a contribuir para a desinflação na região foi a principal motivação para o encerramento desse ciclo de alta de juros na região, que totalizou 450 bps.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2023	2,70%
<hr/>	
2024	1,30%

SELIC

2023	11,75%
<hr/>	
2024	9,00%

IPCA

2023	4,80%
<hr/>	
2024	3,70%

DÓLAR

2023	4,85
<hr/>	
2024	5,00

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de setembro, o fundo apresentou resultado nominal positivo, abaixo do CDI. O mês foi marcado pela continuidade na abertura das taxas de juros americanas, este movimento direcionou o comportamento do mercado global e doméstico, conduzindo uma abertura nas taxas de juros globais, bem como a valorização do dólar frente a praticamente todas as moedas no mundo. Com este novo patamar alcançado pelas treasuries, observamos também a reprecificação do mercado acionário em geral, bem como a percepção de risco pelo mercado aumentou. Para o fundo, o principal detrator da carteira foi a posição nos vencimentos mais longos da curva de juros reais. Aumentamos 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

A perspectiva de continuidade de alta das taxas de juros nos EUA permanece como principal fator de risco para o mercado global. Nesse mês, o Fed manteve a taxa inalterada, porém não demonstrou aptidão para finalizar o ciclo, pois reconhece a sólida expansão na atividade econômica, com inflação elevada e desaceleração na criação de empregos. A manutenção do aperto monetário elevou as taxas de juros em toda a estrutura de juros, fez com que a taxa de 2 anos alcançasse o nível de 5,04% ao ano, com uma abertura de aproximadamente 15 bps. Esse movimento se estendeu por toda a curva levando a taxa de 10 anos para 4,57, gerando uma abertura de 40 bps. Tal comportamento tem sido divergente de outras economias centrais, com Reino Unido e Japão mantendo as taxas inalteradas. Enquanto na Europa houve uma alta na taxa básica de juros e uma indicação de que o final do processo esteja próximo. Já a China passa por uma estabilização do crescimento, enquanto a dinâmica do mercado imobiliário segue fraco.

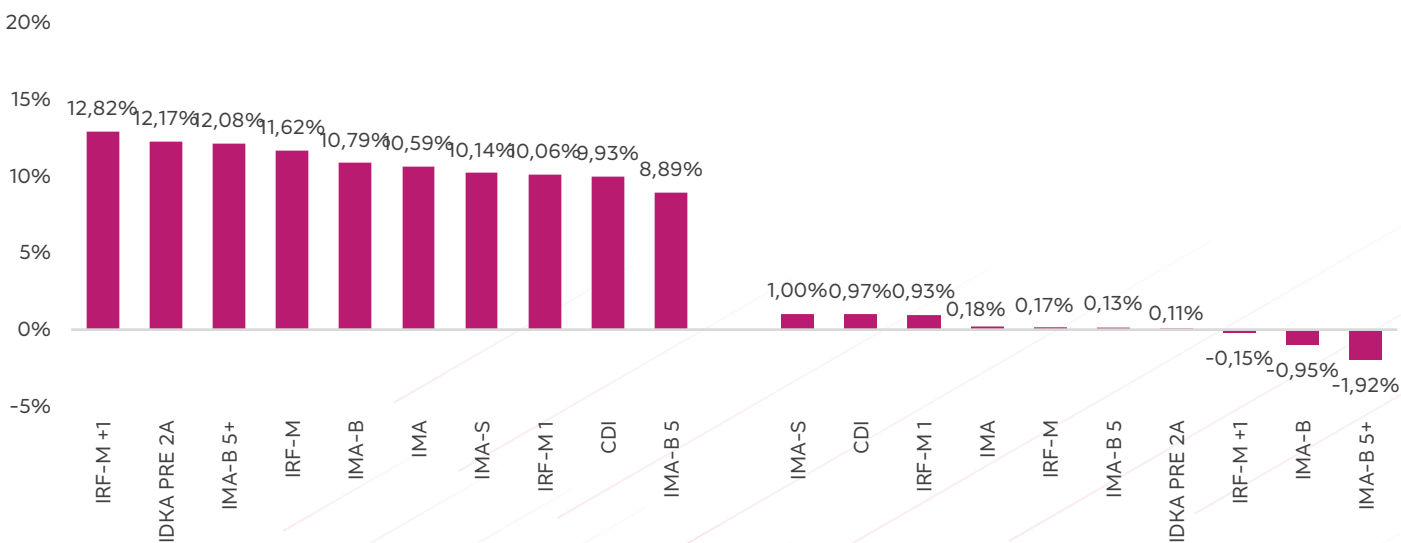
O mercado emergente voltou a ter um desempenho correlacionado às taxas de juros americanas. Nesse sentido, as taxas de 2 anos de Brasil e Chile abriram aproximadamente 50 pontos, enquanto a Colômbia foi a maior impactada com 100 pontos de alta. Apesar disso, Chile e o Brasil seguem no processo de corte de juros, enquanto México aguarda uma definição de EUA. Devemos seguir em um ambiente de desinflação com queda substancial dos núcleos.

No Brasil, o Bacen manteve o passo de corte de 50 pontos, mantendo as projeções do final do ano em 11,75%. O colegiado reforçou que pretende seguir com cortes de 50 para as próximas reuniões. Os investidores ajustaram as posições, muito em função do comportamento das taxas no exterior, além de uma discussão sobre o fiscal local que segue adicionando incerteza a curva. Com isso, observa-se um ajuste na expectativa de queda por parte de mercado que vinha mais agressivo. A porção de curto prazo subiu aproximadamente 20 pontos, com uma elevação ao longo da curva, com um aumento de 60 pontos na porção mais longa de ativos precificados.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA

ANO

MÊS



PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

O movimento de alta das taxas de juros prefixadas nos EUA se estendeu e se intensificou em setembro, continuando a impactar as ações no mundo. O Brasil foi uma das poucas regiões com valorização no mês, e este retorno positivo foi concentrado em empresas mais defensivas e/ou ligadas a commodities. Por outro lado, os setores impactados pela taxa de juros e economia local foram os destaques negativos.

No que diz respeito aos retornos, o S&P 500 teve retorno negativo de -4,87% e o Ibovespa retorno positivo de 0,71%. No acumulado do ano, esses índices ainda registram ganhos de 11,68% e 6,22%, em suas moedas originais.

A gestão segue acreditando que estamos vivenciando momentos de virada de ciclo monetário, sendo de fim do ciclo de alta de juros nos EUA e de continuidade do ciclo de queda de juros no Brasil.

Diante da evolução recente do mercado, a gestão segue com a visão de que o momento permite uma redução na cautela adotada nos portfólios meses anteriores. Os gestores estão ajustando as estratégias para que fiquem alinhadas ao novo ciclo de mercado que prevê continuidade de cortes de juros nos próximos meses.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	SETEMBRO	2023	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	-4,87%	11,68%	19,59%	-0,45%	27,51%
MSCI WORLD USD	-4,45%	9,63%	19,95%	-5,10%	20,53%
IDIV	1,32%	10,67%	14,16%	22,39%	46,36%
IBOVESPA	0,71%	6,22%	5,93%	5,03%	23,21%
SMALL CAPS	-2,84%	5,06%	-2,94%	-20,83%	-8,35%
IBRX100	0,84%	5,50%	5,09%	3,69%	22,17%

PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Setembro	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	ACUM. a.d.
DÓLAR	S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	OURO
1,74%	11,68%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	229,45% 11,49%
IMA-S	IRF-M	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	IMA-B
1,00%	11,62%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	202,16% 10,62%
CDI	IMA-B	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IRF-M
0,97%	10,79%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	167,26% 9,38%
IBX	IMA-S	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IHFA
0,84%	10,14%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	150,70% 8,75%
Ibovespa	CDI	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	IMA-S
0,71%	9,92%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	136,28% 8,16%
IRF-M	Ibovespa	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	CDI
0,17%	6,22%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	135,07% 8,11%
IHFA	IBX	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	S&P 500
-0,05%	5,50%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	131,99% 7,98%
IMA-B	IHFA	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IBX
-0,95%	4,70%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	130,62% 7,92%
OURO	OURO	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa
-2,57%	-1,27%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	126,31% 7,74%
S&P 500	DÓLAR	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	DÓLAR
-4,87%	-4,03%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	113,76% 7,18%

Fonte: Econômica, setembro 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

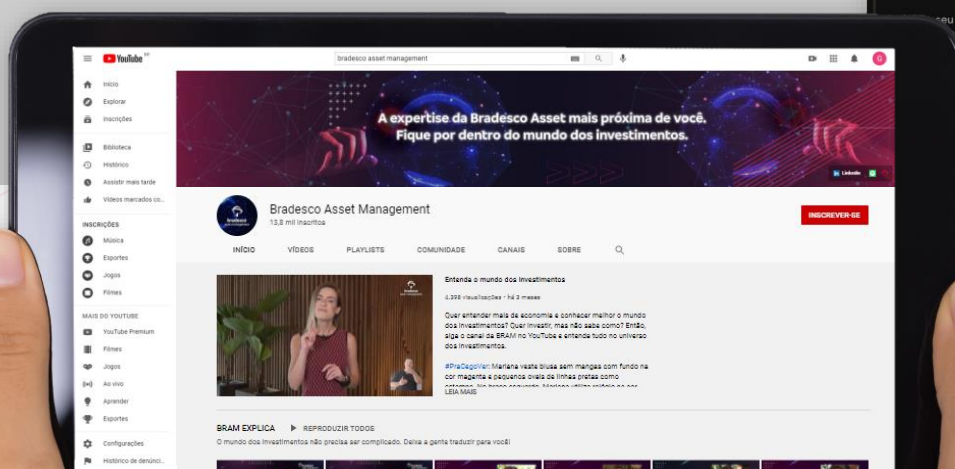
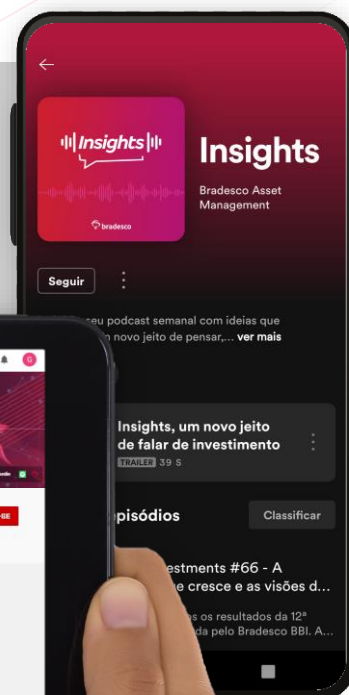


Ouçá nossos gestores e analistas no

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