

Carta do Gestor

Setembro 2024

UNIPREV



bradesco
asset management

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO

BRASIL: Ata do Copom reforçou diligência e cautela na condução da política monetária.

EUA: Cenário de inflação nos EUA seguiu tendência de desaceleração e o Fed indicou maior disposição em iniciar o ciclo de cortes.

CHINA: Economia chinesa seguiu fraca em julho.

PROJEÇÕES

SUMÁRIO

RENDA FIXA

Nos EUA, o Fed sinalizou cortes de juros em setembro, após dados de inflação mostrarem convergência para a meta.

RENDA VARIÁVEL

Agosto foi um mês de forte alta do Ibovespa, que atingiu um novo recorde de 136 mil pontos, refletindo o elevado desconto das ações brasileiras.

MULTIMERCADO

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

FUNDOS ESPELHOS

Desempenho dos fundos espelhos

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

Ata do Copom reforçou diligência e cautela na condução da política monetária. O documento complementou a visão contida no comunicado da reunião de julho, na qual os membros do comitê decidiram unanimemente pela manutenção da taxa Selic. De acordo com o Copom, o cenário internacional segue adverso e incerto, aguardando definições a respeito da política monetária nos EUA. Foi frisado que, embora não haja relação mecânica entre os juros americanos e domésticos, uma conjuntura com movimentos cambiais mais abruptos requer maior cautela na condução da política monetária. Em relação ao cenário doméstico, o comitê avaliou que a atividade econômica, em especial o mercado de trabalho, tem surpreendido por sua resiliência e divergido da expectativa de desaceleração, ao mesmo tempo em que as expectativas de inflação seguem desancoradas e se observa arrefecimento do processo desinflacionário sugerido pelos dados correntes.

Assim, os membros reforçaram a necessidade de uma política monetária ainda mais cautelosa e de acompanhamento diligente do desenrolar do cenário. Ao se tornar mais dependente dos dados, o comitê preferiu não se comprometer com estratégias futuras, avaliando a cada reunião se permanecerá com a estratégia atual de manutenção da taxa de juros por um tempo suficientemente longo ou se será necessária a elevação de juros, sempre com o firme objetivo de convergência da inflação à meta no horizonte relevante. Vale ainda destacar que a comunicação de diversos membros do Copom, ao longo do último mês, deu destaque para os crescentes desafios para a condução da política monetária, como a desancoragem das expectativas e a atividade econômica ainda aquecida. Nesse cenário, entendemos que a probabilidade de alta de juros vem crescendo.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Núcleos da inflação seguiram acelerando na prévia da inflação de agosto. O IPCA-15 avançou 0,19% no mês e a principal contribuição positiva partiu do setor de Transportes, influenciado pela alta da gasolina, seguido por Educação, enquanto o grupo de Alimentação e bebidas apresentou deflação pelo segundo período seguido. O item de Seguro voluntário de veículos voltou a deflacionar, trazendo alguma volatilidade para o dado. O mesmo vale para Passagem Aérea.

Em relação às principais métricas observadas pelo Banco Central, houve continuação no processo de aceleração da média móvel de três meses com ajuste sazonal anualizada dos cinco núcleos acompanhados pela autoridade monetária, passando de 4,1% para 4,3%, mesmo movimento dos serviços subjacentes, que foram de 4,4% para 4,9%. Por outro lado, bens duráveis e semiduráveis seguem relativamente bem comportados, com variação em torno de 1,5%. Vale acompanhar as aberturas ligadas a bens industrializados, diante da forte depreciação cambial observada ao longo do ano. Entendemos que os núcleos de inflação devem permanecer relativamente estáveis no patamar atual nos próximos meses, deixando de contribuir para uma visão mais positiva para inflação. Para o ano de 2024, projetamos alta do IPCA de 4,3%.

Indicadores de atividade seguiram mostrando um quadro aquecido em junho, reforçando os desafios da política monetária. De acordo com os dados do IBGE, o volume de serviços prestados no mês teve alta de 1,7% na margem. Todos os setores tiveram contribuição positiva, com as maiores vindo dos segmentos relacionados às empresas: transportes, que reverteram a queda de maio influenciada pelas enchentes no RS, serviços de informação e comunicação e serviços profissionais, administrativos e complementares. Os serviços prestados às famílias tiveram crescimento mais modesto, de 0,3%. Por sua vez, as vendas no varejo em junho tiveram resultado mais moderado. De um lado, as vendas no conceito restrito recuaram 1,0% em relação a maio, puxadas por segmentos ligados à renda, em especial supermercados, que se normalizaram após alta motivada por compras

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Mesmo com maiores sinais de moderação, mercado de trabalho seguiu aquecido em julho. De acordo com os dados da PNAD Contínua, divulgada pelo IBGE, a taxa de desemprego atingiu 6,8% no trimestre encerrado em julho. Na métrica dessazonalizada, a taxa também passou de 6,9% para 6,8%, em virtude do recuo de 0,1% da força de trabalho em meio a estabilidade da ocupação. Vale notar que a taxa de participação, razão entre força de trabalho e população em idade de trabalhar, segue bastante abaixo da média histórica, o que tem gerado uma taxa de desemprego menor. O rendimento médio habitual teve queda de 0,6% na margem em termos reais, enquanto a massa de rendimentos, de 0,8%. Na mesma direção, os dados do Caged, divulgados pelo Ministério do Trabalho, mostraram a criação de 188 mil vagas de emprego formal no mês. Na série com ajuste sazonal, o saldo se elevou de 136 mil para 150 mil vagas, embora a média móvel de três meses tenha recuado de 151 mil para 141 mil. Em suma, ainda que o mercado de trabalho siga em patamar aquecido, acreditamos que as próximas leituras seguirão trazendo resultados mais moderados, em linha com a desaceleração lenta da atividade esperada para este semestre.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

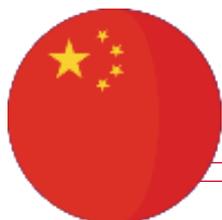


EUA

Cenário de inflação nos EUA seguiu tendência de desaceleração e o Fed indicou maior disposição em iniciar o ciclo de cortes. O núcleo da inflação medido pelo PCE teve avanço de 0,16% em julho e de 2,6% na comparação interanual, os mesmos números observados em junho. A média móvel dos últimos três meses anualizada desacelerou de 2,1% para 1,7%. Na métrica preferida do Fed, a inflação de serviços que exclui aluguéis avançou 0,21%, com a média móvel de três meses anualizada recuando de 2,7% para 2,3%. O relatório de emprego de julho, por sua vez, mostrou esfriamento do mercado de trabalho nos EUA, com 114 mil vagas criadas no mês, ante 179 mil no mês anterior. A taxa de desemprego também aumentou, passando de 4,1% para 4,3%, e o crescimento dos salários se reduziu de 0,3% para 0,2% na margem.

Na ata da última reunião do banco central americano, o progresso no processo desinflacionário e o afrouxamento do mercado de trabalho nos últimos meses foi reconhecido pelos membros, e foi considerado que a ameaça para o objetivo de máximo emprego compatível com a meta de 2% do Fed passou a ser maior, enquanto o perigo de intensificação da inflação foi reduzido. Com esse pano de fundo, vários membros discutiram a possibilidade de redução de juros já na reunião de julho. No entanto, a “grande maioria” dos integrantes do FOMC entendeu que, uma vez que os dados não fiquem distantes do esperado, o ciclo de redução na taxa básica de juros deverá ser apropriado na reunião de setembro. Mantemos a expectativa de início de corte mais agressivo pelo Fed (50 pb.) em setembro, mas reconhecemos a necessidade de nova deterioração no relatório de emprego de agosto. Caso contrário, o ciclo deverá iniciar de forma mais cautelosa com 25 pb.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



CHINA

Economia chinesa seguiu fraca em julho. Na comparação interanual, as vendas no varejo avançaram 2,7%, em resposta aos estímulos para troca de eletrodomésticos. A produção industrial mostrou expansão de 5,1%, mantendo o ritmo dos meses anteriores, ainda favorecida pelas exportações de manufaturados. Como destaque negativo, os investimentos em ativos fixos cresceram 3,6% no acumulado do ano, com desaceleração das inversões em infraestrutura. Por fim, os indicadores do mercado imobiliário continuaram piorando: as vendas e os lançamentos registraram quedas respectivas de 21% e 24% no ano e os preços dos imóveis caíram 5,3% na comparação com o mesmo mês de 2023. Nossa avaliação continua cautelosa e entendemos que os riscos para a economia chinesa são baixistas levando em conta a não estabilização do setor imobiliário e a sinalização de que os estímulos econômicos seguirão contidos no restante deste ano.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2024	2,30%
<hr/>	
2025	1,60%

SELIC

2024	11,75%
<hr/>	
2025	10,50%

IPCA

2024	4,20%
<hr/>	
2025	3,70%

DÓLAR

2024	5,40
<hr/>	
2025	5,50

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

Nos EUA, o Fed sinalizou cortes de juros em setembro, após dados de inflação mostrarem convergência para a meta. A atividade econômica mostrou resiliência, mas alguns setores, como o imobiliário, apresentaram sinais de desaceleração. Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) manteve uma postura cautelosa, com a inflação ainda acima da meta e a atividade econômica enfraquecendo, especialmente na Alemanha. Na China, a recuperação econômica tem sido mais lenta do que o esperado, com setores como o imobiliário mostrando fraqueza significativa.

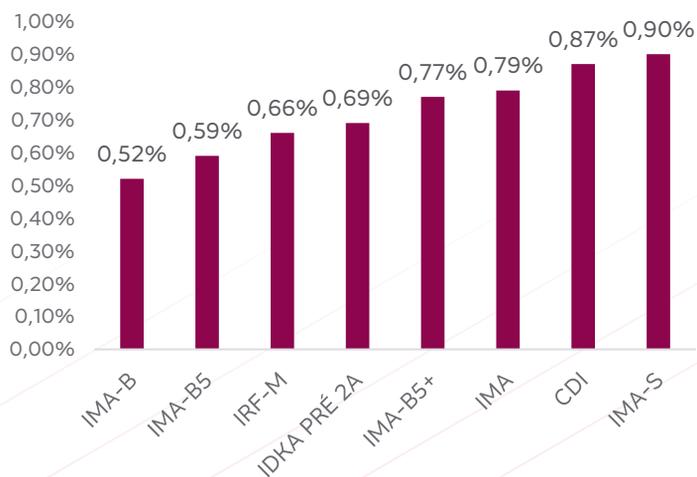
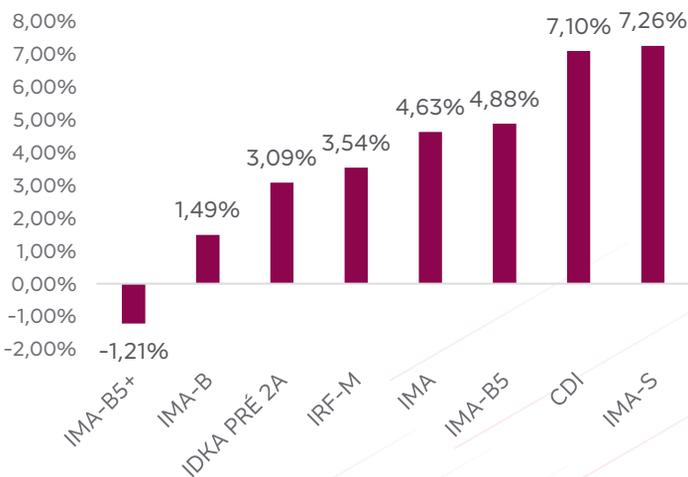
No mercado de renda fixa de países emergentes, economias semelhantes ao Brasil também foram influenciadas por fatores locais e globais. Na Colômbia, a expectativa de ajustes na política monetária e a inflação controlada contribuíram para uma queda de aproximadamente 50 bps. No Chile, a política fiscal mais austera e a recuperação econômica moderada ajudaram a manter os prêmios de risco baixos, resultando em uma queda de aproximadamente 40 bps nas taxas. Na África do Sul, a volatilidade política e econômica resultou em um desempenho mais instável dos ativos de renda fixa.

No Brasil, a curva de juros de curto prazo refletiu as expectativas de aumento da Selic, enquanto os vértices intermediários e longos mostraram uma melhora no risco fiscal. Acreditamos que o Banco Central possa agir mais em resposta à inflação corrente e expectativas deterioradas do que de forma preventiva. Atualmente, os investidores precificam uma alta de 150 pontos até o final do ano. O ciclo atual de política monetária pode ser mais moderado, considerando a Selic real já elevada e os desvios da inflação corrente não sendo excepcionalmente altos em comparação com ciclos anteriores. No cenário base, a gestão projeta uma Selic de 11,25% ao ano, com uma inflação para 2024 e 2025 de 4,2% e 3,7%, respectivamente.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA

ANO

MÊS



COMENTÁRIO DO GESTOR

O mês de agosto foi marcado pela consolidação das expectativas de cortes de juros por parte da economia americana, espera-se que na próxima reunião, que ocorrerá em setembro, a autoridade monetária americana inicie o ciclo de expansão monetária, condizente aos dados recentes de inflação convergindo para a meta, bem como dados mais fracos vindos da atividade econômica. Dado esse contexto, observamos maior apetite aos ativos de risco, refletidos nos bons resultados dos ativos de renda variável, bem como a desvalorização do dólar frente as principais economias globais. No aspecto doméstico, o Brasil capturou parte desse embalo, principalmente na parcela de renda variável. Por outro lado, a principal atenção está voltada a condução da política monetária, a qual o mercado precificou um ciclo de elevação de taxa de juros na ordem de 150 pontos, trazendo a SELIC terminal para algo próximo de 12%. Este novo cenário construído diminuiu o ímpeto dos resultados dos ativos de renda fixa, especialmente os vértices mais curtos, que sensibilizaram o novo patamar de taxa de juros. Para a carteira do fundo, o portfolio continua beneficiando-se do fechamento dos spreads de crédito. Seguimos com boa parte do risco atrelada ao juros reais, os quais foram detratores no período observado. Continuamos construtivos com esta alocação.

PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Agosto foi um mês de forte alta do Ibovespa, que atingiu um novo recorde de 136 mil pontos, refletindo o elevado desconto das ações brasileiras.

Globalmente, os retornos foram positivos, impulsionados pela expectativa de queda na taxa de juros nos EUA, apesar das preocupações com o risco de recessão. Destaques incluem a maior queda diária na bolsa do Japão desde 1987 e o desmonte das operações de carry trade do Iene. O índice S&P 500 subiu 2,28% de alta, acumulando um ganho de 18,42% no ano.

Para a gestão, as preocupações em torno do cenário econômico global são mitigadas pela capacidade dos bancos centrais de reduzir taxas de juros.

No Brasil, a bolsa encerrou com retorno positivo, mesmo com as preocupações em torno do risco fiscal e da política monetária. A economia e o mercado de trabalho seguem aquecidos. O Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira, registrou alta de 6,54% no mês, voltando para o território positivo no ano com alta de 1,36%. Em relação ao setores, pode-se destacar positivamente o setor de serviços financeiros, com B3 se beneficiando da entrada de capital estrangeiro, o setor bancário, com Bradesco surpreendendo o mercado nos lucros do 2º trimestre, e o setor de saúde, em que Rede D'Or surpreendeu também na lucratividade e queda das despesas financeiras. Do lado negativo, pode-se listar o setor de Educação, mais especificamente Cogna que foi impactada com aumento de inadimplência e evasão, o setor de Logística, Transporte & Infraestrutura também teve performance negativa, com destaque para a Azul, que passa por dificuldades relacionadas a endividamento e necessidade de reestruturação de capital. Por fim, Metalúrgica Gerdau foi o destaque negativo junto com o setor de Mineração & Siderurgia devido à queda na lucratividade e mercado de aço mais desafiador.

No cenário atual, a perspectiva de corte de juros nos EUA, ações com elevado desconto e atividade resiliente são atrativos para a renda variável no Brasil. No negativo, os riscos fiscais e, por consequência, volatilidade no câmbio são preocupações.

Os portfólios seguem com posições equilibradas por meio de portfólios diversificados, focados em empresas com capacidade de entregar bons resultados e alguma exposição em empresas beneficiadas por queda de juros no mundo.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	AGOSTO	2024	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	2,28%	18,42%	25,31%	42,82%	24,89%
MSCI WORLD USD	2,51%	15,53%	22,61%	39,35%	16,55%
IDIV	6,69%	5,00%	21,94%	34,91%	40,69%
IBOVESPA	6,54%	1,36%	17,51%	24,18%	14,50%
SMALL CAPS	4,51%	-9,69%	-2,18%	-4,07%	-25,41%
IBRX100	6,60%	1,79%	18,00%	22,90%	12,85%

PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Agosto	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	ACUM.	a.a.	
IBX	OURO	S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	OURO	279,01%	12,93%
6,60%	40,08%	24,23%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%			
Ibovespa	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	IMA-B	221,26%	11,24%
6,54%	18,42%	22,28%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%			
S&P 500	DÓLAR	IBX	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	S&P 500	205,59%	10,73%
2,28%	16,83%	21,27%	12,37%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%			
OURO	IMA-S	IRF-M	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IRF-M	188,85%	10,16%
1,79%	7,26%	16,51%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%			
IHFA	CDI	IMA-B	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	IBX	169,85%	9,48%
1,00%	7,10%	16,05%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%			
IMA-S	IRF-M	IMA-S	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IHFA	168,87%	9,44%
0,90%	3,54%	13,25%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%			
CDI	IHFA	CDI	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	Ibovespa	164,05%	9,26%
0,87%	2,73%	13,05%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%			
IRF-M	IBX	IHFA	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-S	160,60%	9,13%
0,66%	1,79%	9,27%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%			
IMA-B	IMA-B	OURO	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	CDI	158,88%	9,07%
0,52%	1,49%	-5,96%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%			
DÓLAR	Ibovespa	DÓLAR	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	DÓLAR	141,45%	8,37%
-0,10%	1,36%	-7,21%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%			

Fonte: Economática, agosto de 2024

"Este documento foi classificado pela Organização Bradesco e o acesso está autorizado, exclusivamente, aos [SUMÁRIO](#) funcionários da Organização."

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

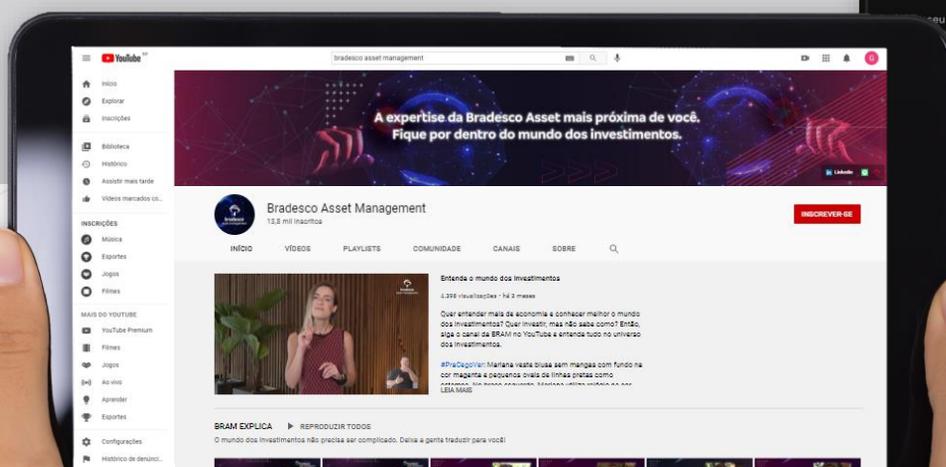


Ouçá nossos gestores e analistas no

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, departamento 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**

