



bradesco
asset management

Carta do Gestor

Uniprev

JANEIRO 2024

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO:

BRASIL: Atividade econômica apresentou estabilidade em fevereiro.

EUA: As surpresas ligadas ao anúncio das tarifas recíprocas dos EUA e às reações subsequentes da China resultaram em elevada volatilidade dos mercados globais.

EUROPA: Próximos passos do Banco Central Europeu dependerão da evolução da economia, diante dos choques externos.

CHINA: Economia chinesa encerrou o primeiro trimestre com crescimento robusto.

PROJEÇÕES: Projeções da Bradesco Asset para os principais indicadores macroeconômicos.

RENDA FIXA: As surpresas ligadas ao anúncio da nova política tarifária dos EUA, e às reações subsequentes da China resultaram em uma elevada volatilidade dos mercados globais ao longo do mês.

RENDA VARIÁVEL:

As tensões em torno dos aumentos de tarifas de importação pelos EUA diminuíram de forma expressiva desde o início de abril, permitindo uma boa recuperação dos ativos de risco.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

Atividade econômica apresentou estabilidade em fevereiro.

O setor de serviços teve alta em fevereiro. O volume de serviços avançou 0,8% na margem no mês, acima da expectativa do mercado (0,0%) e da nossa projeção (0,3%). Ao mesmo tempo, o dado de janeiro foi revisado para baixo, de -0,2% para -0,6%. Por sua vez, vendas no varejo tiveram retração em fevereiro, enquanto as vendas no varejo no conceito restrito tenham registrado avanço de 0,5% no mês, houve recuo de 0,4% na margem no varejo ampliado, que inclui vendas de veículos e materiais de construção. Ainda, a indústria apresentou sinais de moderação, com recuo de 0,1% em março. Esses dados podem ser sintetizados pelo Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), que apresentou avanço de 0,2% no mês, em grande medida impulsionado pelo setor agropecuário, que cresceu 5,6% no mês conforme o dado do Banco Central. O IBC-Br ex-agropecuária, por sua vez, registrou recuo de 0,2% no mês, reforçando a visão de estabilidade na atividade econômica no início de 2025. Sinais mistos para o crédito em fevereiro. De acordo com os dados do Banco Central, o crescimento interanual do saldo total de crédito acelerou ligeiramente, passando de 11,7% em dezembro para 11,8% no mês. No entanto, as concessões de crédito livre, no conceito média diária real e com ajuste sazonal, recuaram: houve queda de 2,5% no caso das famílias, puxadas sobretudo por cartão de crédito à vista, e de -2,2% no caso das empresas. A inadimplência no segmento livre, por sua vez, registrou aumento em fevereiro, passando de 4,1% para 4,4%, fruto do avanço em empresas e famílias. Avaliamos que as taxas praticadas nas concessões têm refletido de forma mais clara o ciclo de alta da taxa básica de juros.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

Diante do cenário de política monetária mais contracionista, esperamos uma moderação do crédito nas próximas leituras. Inflação seguiu pressionada em abril. O IPCA-15 avançou 0,43% no mês, em linha com a expectativa de mercado (0,42%). A principal contribuição partiu do setor de Alimentação e bebidas (1,14%), com nova aceleração de alimentação do domicílio (1,29%), enquanto Transportes (-0,44%) recuou devido à deflação de passagem aérea (-14,38%) e combustíveis (-0,38%). Em relação às principais métricas observadas pelo Banco Central, os núcleos continuam em patamar elevado. A média móvel de três meses dos cinco núcleos do Banco Central, com ajuste sazonal e em termos anualizados, variou 5,85%, uma leve desaceleração em relação ao mês anterior (5,96%). Os serviços subjacentes - outra métrica relevante, pela forte relação com o nível de aquecimento da atividade econômica - recuaram de 7,83% para 7,30%, ainda em patamar elevado e distante do nível compatível com a meta. Por fim, bens industriais trouxeram uma surpresa altista, em parte devido a itens ligados à higiene pessoal, mas também os preços de bens duráveis aceleraram acima do esperado.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUA

As surpresas ligadas ao anúncio das tarifas recíprocas dos EUA e às reações subsequentes da China resultaram em elevada volatilidade dos mercados globais.

No dia 2 de abril, o governo norte-americano anunciou o aumento das tarifas de importação, que serão no mínimo de 10%, podendo chegar até patamares próximos de 50%, para países com os maiores déficits comerciais com os EUA. De forma geral, o nível das tarifas surpreendeu as expectativas. Destaque para a alta de 34% das taxas para os produtos chineses, que já tinham sido taxados em 20%. Em resposta a essa medida, o governo chinês anunciou elevação das tarifas dos produtos norte-americanos importados pela China em 34% (além de outras medidas restritivas para empresas e minérios raros). Diante da retaliação chinesa, o governo americano voltou a elevar tarifas, intensificando o conflito comercial com a China. O governo norte-americano anunciou um aumento das taxas de importações por 145%, ao passo que o aumento de tarifas para os demais parceiros comerciais (tarifa recíproca) foi postergado em 90 dias, vigorando nesse período uma tarifa reduzida de 10%. Posteriormente, os norte-americanos definiram exceções das tarifas sobre produtos de tecnologia, com sinalizações de negociações surgindo no final do mês. Mercado de trabalho nos EUA permaneceu sólido em março. O número de vagas criadas chegou a 228 mil, ante projeção de 140 mil. Apesar da surpresa, a série contou com revisão baixista, acumulando 48 mil vagas a menos em relação ao apresentado nos últimos meses. Com isso, a média móvel de três meses desacelerou de 184 mil vagas para 152 mil vagas.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUA

A taxa de desemprego, por sua vez, avançou ligeiramente, passando de 4,1% para 4,2%, em virtude da maior procura por emprego. Os salários por hora trabalhada avançaram 0,3% na margem, em linha com a expectativa. Na comparação interanual, o crescimento chegou a 3,8%. Em nossa avaliação, até o momento o mercado de trabalho segue sólido, mas apresenta sinais de desaceleração. Os recentes eventos envolvendo os aumentos de tarifas exigem cautela a respeito dos seus impactos sobre o ritmo de desaceleração no emprego. Inflação nos EUA moderou em março. No mês, o índice de preços ao consumidor (CPI) recuou 0,05%, com queda de 2,4% em energia. Na comparação interanual, o CPI desacelerou de 2,8% para 2,4%. O núcleo da inflação, métrica mais relevante para o Fed, registrou leve alta de 0,06% (ante 0,23% em fevereiro), o que levou a comparação em 12 meses de 3,1% para 2,8%. Em uma leitura mais qualitativa, a inflação de serviços excluindo aluguéis, acompanhada de perto pelo banco central norte-americano, segue pressionada, com alta de 4,7% na média móvel de três meses anualizada. Vale lembrar que o número de março ainda não sofreu com o grande movimento de majoração de tarifas que aconteceu no início do mês de abril. A partir da próxima leitura, portanto, já devemos notar uma aceleração da inflação de bens, que atualmente apresenta variação de 1,7% em termos anualizados nos últimos três meses, e representa cerca de 20% de todo o CPI.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

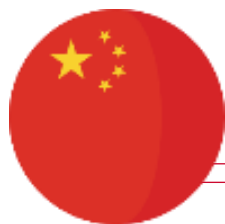


EUROPA

Próximos passos do Banco Central Europeu dependerão da evolução da economia, diante dos choques externos.

Dentro do esperado, o BCE reduziu as três taxas de juros em 25 pb, levando a taxa de depósito para 2,25%. No comunicado da decisão, chamou atenção a mudança de avaliação do cenário para inflação e atividade, reconhecendo o alívio recente dos preços de serviços e a piora das perspectivas para a economia em resposta às tensões comerciais, em um ambiente de excepcional incerteza. Na coletiva de imprensa, na sequência da decisão, a presidente da instituição Christine Lagarde destacou que, em um contexto de diversos choques, as decisões do BCE serão dependentes da evolução dos dados, serão tomadas em cada reunião e acontecerão de forma ágil e com prontidão. Mantemos, assim, nossa expectativa de uma redução de 25 pb na reunião de junho. O desenrolar das tarifas bem como seus efeitos sobre a atividade e a inflação, hoje incertos, serão determinantes para a extensão dos cortes que levaria a taxa de juros para abaixo de 2,0%.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



CHINA

Economia chinesa encerrou o primeiro trimestre com crescimento robusto.

De forma geral, os resultados dos indicadores referentes a março trouxeram surpresas positivas, tanto em relação à economia doméstica como externa. Destacaram-se a expansão interanual de 12,4% das exportações no mês passado, o crescimento de quase 20% da emissão dos títulos governamentais (que impulsionou o estoque total de crédito). Somado a isso, a produção industrial avançou 7,7% em março ante o mesmo mês do ano anterior e as vendas do varejo subiram 5,9% na mesma base de comparação. Os investimentos em ativos fixos, por sua vez, exibiram alta de 4,2% no acumulado do ano, com aceleração na indústria e em infraestrutura ao mesmo tempo em que as inversões no setor imobiliário que seguiram fracas. Com isso, o PIB cresceu 5,4% nos primeiros três meses deste ano em relação ao mesmo período de 2024. Isso representa expansão de 1,2% na comparação com o quarto trimestre do ano passado, quando o crescimento tinha sido mais forte (1,6%). Dessa forma, esses indicadores mostram que a economia chinesa se mostrou resiliente no início deste ano, respondendo em grande medida a política mais estimulativa dos últimos meses. Olhando à frente, contudo, os desafios são elevados diante das tensões em curso com os EUA. Entendemos que os impactos advindos das tarifas serão negativos e parcialmente compensados pela política fiscal. Essa reavaliação do cenário nos levou a ajustar nossa expectativa para o crescimento do PIB deste ano, para 4,2%.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2025	1,90%
2026	2,00%

SELIC

2025	14,75%
2026	13,00%

IPCA

2025	5,40%
2026	4,60%

DÓLAR

2025	5,85
2026	6,00

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

As surpresas ligadas ao anúncio da nova política tarifária dos EUA, e às reações subsequentes da China resultaram em uma elevada volatilidade dos mercados globais ao longo do mês.

De certa forma, a agressividade das medidas americanas despertou um “choque de confiança política” na relação entre países, aumentando a desconfiança dos agentes em relação a sustentabilidade do crescimento econômico americano e mundial. Nossa visão, é que o “Pico das tarifas” ficou para trás, com uma provável continuidade das rodadas de negociações, ou até uma postergação da suspensão anunciados das tarifas recíprocas. A exceção, nesse caso, fica a China, aonde a incerteza em torno do comércio internacional continua bastante elevada. Estabelecemos em nosso cenário uma perspectiva de desaceleração (não recessão) da atividade nos Estados Unidos e do PIB Global, em um ambiente de inflação americana mais pressionada. Assim, o cenário a frente, olhando a perspectiva para os bancos centrais é desafiadora, e necessitará cautela. No entanto, o movimento das curvas de juros globais foi bastante claro, em torno desse viés de preocupação com a atividade global. Ou seja, as curvas de juros futuras das principais economias mostraram fechamento no mês, seguidos pelas treasuries de 2 anos com queda de aproximadamente 25 pontos bases. No cenário local, esse ambiente incerto no âmbito global pareceu ser, até momento, uma possível válvula de escape para o Banco Central, em relação ao ciclo de juros. Em reuniões ocorridas no evento da primavera do FMI, membros do BC reforçaram o momento de incerteza acerca da desaceleração global e dos seus efeitos sobre a atividade doméstica. Assim, foi colocada em xeque a extensão do ciclo de alta de juros, que assim, deve se aproximar do fim. Com isso, houve fechamento da curva de juros em todos os horizontes de vencimentos, em resposta às expectativas de uma política monetária menos apertada. Nosso cenário contempla mais uma alta

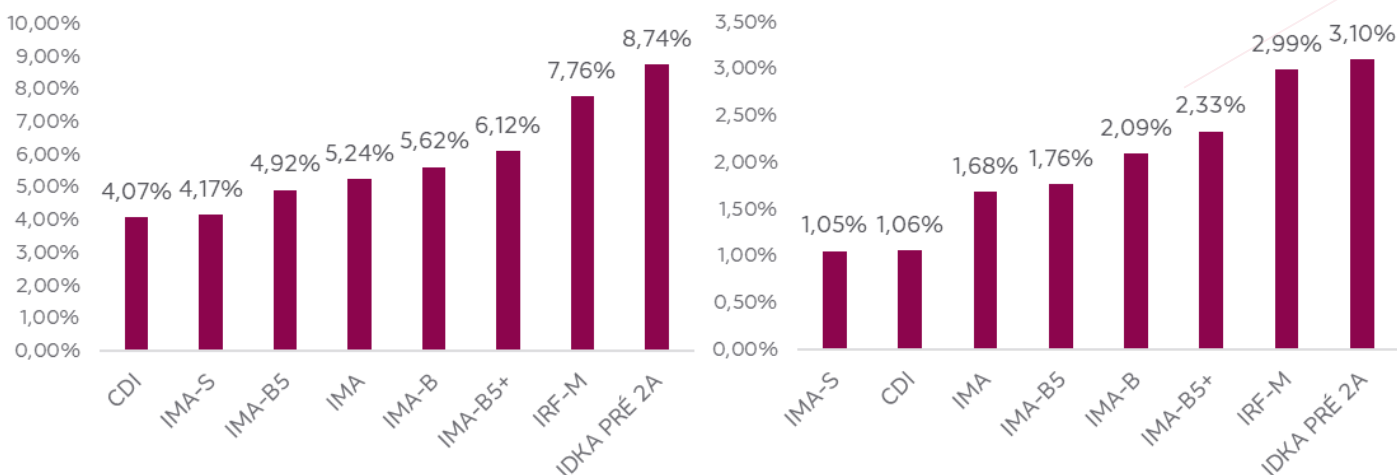
PERSPECTIVAS RENDA FIXA

de juros de 50 pontos bases na próxima reunião do COPOM, com pouco espaço de corte de juros para o ano de 2026, devido ao cenário incerto de inflação e atividade ainda forte no país, em linha com o conjunto de estímulos fiscais, parafiscais e de crédito adiante, como a isenção IR, consignado privado, Fundo Social para crédito e os estímulos do BNDES. Nesse aspecto, apesar da elevada volatilidade, o mês foi positivo para os ativos de riscos locais. Na renda fixa, tanto os ativos atrelados as curvas de juros nominais quanto reais apresentaram fortes valorizações, com destaque para a parcela de juros prefixadas, com o IRFM e IRFM1+. Na parcela de juros reais, apesar de um fechamento menos expressivo das NTN-Bs, destaque positivo para o IMA-B e IMA-B5+. Na estratégias de renda variável, os ganhos em abril com a bolsa também foram expressivos, com o Ibovespa tendo uma alta de 3,7%, em linha com o real que voltou a mostrar uma apreciação frente ao dólar voltando a patamar inferior a 5,70.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA

ANO

MÊS



COMENTÁRIO DO GESTOR

"Nossa visão, é que o "Pico das tarifas" ficou para trás, com uma provável continuidade das rodadas de negociações, ou até uma postergação da suspensão anunciados das tarifas recíprocas. A exceção, nesse caso, fica a China, aonde a incerteza em torno do comércio internacional continua bastante elevada. Estabelecemos em nosso cenário uma perspectiva de desaceleração (não recessão) da atividade nos Estados Unidos e do PIB Global, em um ambiente de inflação americana mais pressionada. Assim, o cenário a frente, olhando a perspectiva para os bancos centrais é desafiadora, e necessitará cautela. No entanto, o movimento das curvas de juros globais foi bastante claro, em torno desse viés de preocupação com a atividade global. Ou seja, as curvas de juros futuras das principais economias mostraram fechamento no mês, seguidos pelas treasuries de 2 anos com queda de aproximadamente 25 pontos bases. No cenário local, esse ambiente incerto no âmbito global pareceu ser, até momento, uma possível válvula de escape para o Banco Central, em relação ao ciclo de juros. Em reuniões ocorridas no evento da primavera do FMI, membros do BC reforçaram o momento de incerteza acerca da desaceleração global e dos seus efeitos sobre a atividade doméstica. Assim, foi colocada em xeque a extensão do ciclo de alta de juros, que assim, deve se aproximar do fim. Com isso, houve fechamento da curva de juros em todos os horizontes de vencimentos, em resposta às expectativas de uma política monetária menos apertada. Nosso cenário contempla mais uma alta de juros de 50 pontos bases na próxima reunião do COPOM, com pouco espaço de corte de juros para o ano de 2026, devido ao cenário incerto de inflação e atividade ainda forte no país, em linha com o conjunto de estímulos fiscais, parafiscais e de crédito adiante, como a isenção IR, consignado privado, Fundo Social para crédito e os estímulos do BNDES. "

PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

As tensões em torno dos aumentos de tarifas de importação pelos EUA diminuíram de forma expressiva desde o início de abril, permitindo uma boa recuperação dos ativos de risco.

Apesar disso, o cenário de incertezas e riscos para atividade permanecem, mas em magnitude menor do que já foi observado ao longo do mês de março. O S&P teve queda de -0,76% e o Nasdaq teve alta de 0,9%, com destaque positivo para os setores de tecnologia e consumo discricionário. O Ibovespa teve um desempenho positivo de 3,69%, beneficiado pelo fato do Brasil não estar entre os países mais afetados pela questão das tarifas dos EUA e ainda ser beneficiado pela queda nos preços das commodities, com destaque para o Petróleo, melhorando o balanço de riscos inflacionários para o Brasil. Seguimos cautelosos em relação ao cenário local. É possível que estejamos próximos do fim do ciclo de alta de juros no Brasil, o que pode colaborar para diminuir a incerteza relacionada aos juros de prazo mais longo, fator de grande importância para precificação das empresas. Em nossos portfólios, continuamos priorizando alocação nos setores geradores de caixa (bons pagadores de dividendos) e em empresas com maior capacidade de repassar aumentos de preços. Estamos menos alocados em empresas ligadas a commodities, em função do risco de desaceleração da atividade global. Vale ressaltar que os prêmios permanecem elevados em diversos setores e o posicionamento dos investidores continua em um dos níveis mais baixos da série histórica. No entanto, não vemos um gatilho para mudança no curto prazo.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	ABRIL	2025	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	-0,76%	-5,31%	10,59%	33,57%	34,78%
MSCI WORLD USD	0,74%	-1,41%	10,60%	28,90%	30,76%
IDIV	3,88%	10,30%	12,29%	36,73%	40,18%
IBOVESPA	3,69%	12,29%	7,26%	29,34%	25,21%
SMALL CAPS	8,47%	18,10%	0,07%	12,44%	-9,90%
IBRX100	3,33%	11,78%	6,88%	29,49%	23,28%

ÍNDICES DE MERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Abril	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	ACUM. a.a.
OURO 5,29%	OURO 25,31%	OURO 59,64%	S&P 500 24,23%	IHFA 13,57%	S&P 500 26,89%	OURO 55,93%	IBX 33,39%	DÓLAR 17,13%	IBX 27,55%	Ibovespa 38,94%	IBX 214,17% 12,18%
IHFA 4,00%	IBOVESPA 12,29%	DÓLAR 27,91%	Ibovespa 22,28%	IMA-S 12,74%	DÓLAR 7,39%	DÓLAR 28,93%	Ibovespa 31,58%	OURO 16,93%	Ibovespa 26,86%	IBX 36,70%	IBOVESPA 211,57% 12,09%
IBOVESPA 3,69%	IBX 11,78%	S&P 500 23,31%	IBX 21,27%	CDI 12,39%	IMA-S 4,67%	S&P 500 16,26%	S&P 500 28,88%	IBX 15,42%	S&P 500 19,42%	IMA-B 24,81%	OURO 209,93% 12,03%
IBX 3,33%	IRF-M 7,76%	IMA-S 11,11%	IRF-M 16,51%	IRF-M 8,82%	OURO 4,43%	IRF-M 6,69%	OURO 28,10%	Ibovespa 15,03%	IRF-M 15,20%	IRF-M 23,37%	S&P 500 172,47% 10,59%
IRF-M 2,99%	IMA-B 5,62%	CDI 10,83%	IMA-B 16,05%	IMA-B 6,37%	CDI 4,42%	IMA-B 6,41%	IMA-B 22,95%	IMA-B 13,06%	OURO 13,89%	IHFA 15,87%	IMA-B 161,51% 10,13%
IMA-B 2,09%	IHFA 4,95%	IHFA 5,65%	IMA-S 13,25%	Ibovespa 4,69%	IHFA 1,79%	IHFA 5,27%	IRF-M 12,03%	IRF-M 10,73%	IMA-B 12,79%	CDI 14,00%	IRF-M 156,58% 9,92%
CDI 1,06%	IMA-S 4,17%	IRF-M 1,86%	CDI 12,99%	IBX 4,02%	IMA-B -1,26%	IBX 3,50%	IHFA 11,12%	IHFA 7,09%	IHFA 12,41%	IMA-S 13,84%	IHFA 130,12% 8,73%
IMA-S 1,05%	CDI 4,07%	IMA-B -2,44%	IHFA 9,27%	DÓLAR -6,50%	IRF-M -1,99%	Ibovespa 2,92%	IMA-S 5,99%	CDI 6,42%	IMA-S 10,16%	S&P 500 9,54%	IMA-S 124,03% 8,43%
DÓLAR -0,57%	S&P 500 -5,31%	IBX -9,71%	OURO -5,96%	OURO -8,48%	IBX -11,17%	CDI 2,76%	CDI 5,96%	IMA-S 6,42%	CDI 9,93%	OURO -12,32%	CDI 122,30% 8,35%
S&P 500 -0,76%	DÓLAR -8,16%	Ibovespa -10,36%	DÓLAR -7,21%	S&P 500 -19,44%	Ibovespa -11,93%	IMA-S 2,39%	DÓLAR 4,02%	S&P 500 -6,24%	DÓLAR 1,50%	DÓLAR -16,54%	DÓLAR 43,12% 3,67%

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

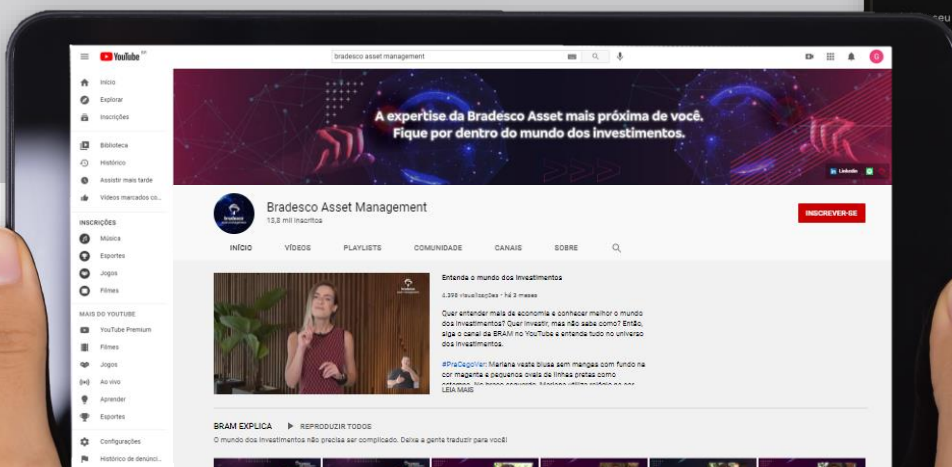


Ouçá nossos gestores e analistas no

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 de gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A.. ANTES DE INVESTIR, LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOVER, ASSIM COMO O REGULAMENTO, ANEXO E APÊNDICE, CONFORME O CASO. Os documentos podem ser encontrados no site da CVM por meio de consulta pelo CNPJ do Fundo. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade apresentada 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. 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. Os comentários de gestão dos fundos de investimento espelho não foram produzidos pela Bradesco Asset Management e sim enviado pelos gestores terceiros. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Conceito Global: Sim. O FUNDO NÃO ACEITA APORTE DIRETAMENTE. NO PGBL HÁ INCIDÊNCIA DE IMPOSTO DE REND (“IR”) SOBRE O MONTANTE TOTAL DO RESGATE, DE ACORDO COM O MODELO DE TRIBUTAÇÃO ESCOLHIDO (PROGRESSIVA OU REGRESSIVA), SENDO PASSÍVEL DE DEDUÇÃO NA BASE DE CÁLCULO DE ATÉ 12% DOS RENDIMENTOS TRIBUTÁVEIS. PARA PESSOA FÍSICA QUE SEJA CONTRIBUINTE DO INSS E QUE FAÇA A DECLARAÇÃO PELO MODELO COMPLETO DE IR. NO VGBL HÁ INCIDÊNCIA DE IMPOSTO DE RENDA (“IR”) SOBRE OS RENDIMENTOS, DE ACORDO COM O MODELO DE TRIBUTAÇÃO ESCOLHIDO (PROGRESSIVA OU REGRESSIVA) NO MOMENTO DO RESGATE. CONSULTE O REGULAMENTO DO PLANO DE PREVIDÊNCIA E/OU PLANO VGBL PARA MAIS INFORMAÇÕES.

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**