

# Carta do Gestor

Maio 2023



**bradesco**  
asset management

# SUMÁRIO

## CENÁRIO ECONÔMICO

**BRASIL:** Repercutindo os indicadores de atividade, o IBC-Br avançou 3,3% na margem em fevereiro.

**EUROPA:** No cenário internacional, a combinação entre inflação em nível elevado e resiliência da economia europeia sugere que juros devem seguir em elevação por mais alguns meses na Área do Euro.

**CHINA:** Surpresa positiva com o desempenho da economia chinesa foi explicada pelo consumo das famílias.

**EUA:** PIB dos EUA avançou 0,3% na margem no 1º trimestre, abaixo da expectativa de 0,5%.

## **PROJEÇÕES**

# SUMÁRIO

## **RENDA FIXA**

Houve uma estabilização na crise bancária no exterior, com reflexos positivos sobre a inflação, porém, devido aos dados de serviços e emprego ainda robustos, os juros devem permanecer elevados por mais tempo.

## **RENDA VARIÁVEL**

Em abril, houve uma queda da volatilidade nos mercados em consequência das diversas medidas adotadas pelas autoridades dos países desenvolvidos em função da crise bancária americana, a queda nos juros futuros reforçou esse quadro.

## **MULTIMERCADO**

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## BRASIL

**Repercutindo os indicadores de atividade, o IBC-Br avançou 3,3% na margem em fevereiro.** A surpresa positiva com o resultado pode ser explicada pelo desempenho forte do setor agropecuário no período. Na comparação interanual, houve alta de 2,8%, resultante do crescimento de 1,1% do volume de serviços e de 1,7% das vendas no varejo ampliado no período, parcialmente compensados pela queda de 0,2% da produção industrial. Vale ressaltar que algumas dinâmicas presentes no início deste ano apontam para direções opostas. Se por um lado, a elevada safra agrícola e a substituição ainda em curso de bens para serviços sustentam crescimento ainda elevado, por outro, o aperto do crédito – resultante dos efeitos defasados da política monetária e da inadimplência em alta – seguirá determinante para a moderação do ritmo de crescimento nos trimestres à frente.

**O IPCA-15, prévia da inflação mensal, subiu 0,57% em abril, com resultado abaixo da nossa projeção (0,58%) e da mediana do mercado (0,61%).** Com isso, a prévia da inflação atingiu variação acumulada em 12 meses de 4,2%, ante 5,4% em março. A maior variação positiva veio de Transportes (1,44%), enquanto a menor variação derivou do grupo de Alimentação e Bebidas (0,04%). Os preços administrados tiveram a maior contribuição para a desaceleração na margem, tendo variado 1,41%, ante 1,90% em março. Em relação aos núcleos da inflação, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, a média anualizada de três meses com ajuste sazonal subiu 6,5% e, no acumulado em 12 meses, a alta chegou a 7,5%. Com isso, seguimos projetando elevação de 6,1% para o IPCA de 2023.

**Em março, o mercado de trabalho novamente apresentou sinais mistos.** De um lado, o CAGED registrou saldo de 195,2 mil vagas formais, acima das expectativas. Com ajuste sazonal, o saldo na margem foi positivo em 206 mil vagas, após 173 mil em fevereiro, com geração em todos os setores. Por outro lado, os dados mensalizados da PNAD Contínua em

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

março trouxeram uma leitura pior da ocupação, com a taxa de desemprego se elevando de 8,1% para 8,5% na série com ajuste sazonal, em função da queda de 0,2% da população ocupada e da alta de 0,3% da força de trabalho no mês. Ainda pela métrica mensal, o rendimento médio recuou 0,3% em relação a fevereiro em termos reais, passando a se situar 2,3% abaixo do nível pré-crise. Por sua vez, a massa de rendimento habitual real caiu 0,8% no período. Em suma, apesar da divergência verificada em fevereiro, acreditamos que os dados de mercado de trabalho têm sugerido perda de tração do emprego, tendência que deve se intensificar nos próximos meses.

**Além disso, em abril, o governo apresentou o texto do Novo Arcabouço Fiscal.** Em linha com o que havia sido apresentado no final de março, a evolução da despesa real estará limitada a 70% do crescimento real da receita primária. A despesa em termos reais, 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. Com o texto, o governo esclareceu alguns pontos. Para o cálculo do crescimento da despesa real, a receita observada será aquela líquida de transferência para estados e municípios, da receita de concessões e dividendos, e da receita de exploração de recursos naturais. O cálculo da receita será o acumulado em 12 meses até junho. As despesas, que não estarão sujeitas à regra, são semelhantes às aquelas presentes no Teto de Gastos após a aprovação de emendas constitucionais nos últimos anos. No campo das

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

penalizações, o não cumprimento da meta de primário demandará explicações do presidente ao Congresso. Por outro lado, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) deixa de ser infringida ao descumprir a meta. Entre outros pontos, caso o resultado primário exceda a banda superior da meta, o limite do investimento será de R\$ 25 bilhões, corrigidos pela inflação.

**Avaliamos que o estabelecimento de uma regra é de fundamental importância para a consolidação da confiança dos agentes no médio prazo.** Como pontos positivos do texto destacamos a utilização da receita realizada, excluindo receitas atípicas (evitando superestimação da receita), a presença de um mecanismo de correção dos desvios do resultado primário e o incentivo para a reavaliação das desonerações para o alcance das metas. Por outro lado, outros aspectos demandam alguma cautela, como o incentivo para a criação de impostos em momentos de desaceleração econômica, o estabelecimento de meta apenas para o ano subsequente (para os anos subsequentes são elaboradas apenas projeções para o resultado primário) e mecanismos modestos de ajuste caso haja rompimento dos limites. De modo geral, a regra contribui para aumentar a previsibilidade da política fiscal nos próximos anos, embora o texto tenha aberto uma maior possibilidade de discricionariedade por parte do governo no médio prazo.

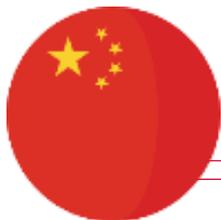
# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## EUROPA

No cenário internacional, a combinação entre inflação em nível elevado e resiliência da economia europeia sugere que juros devem seguir em elevação por mais alguns meses na Área do Euro. A divulgação do PIB confirmou o bom desempenho da economia no primeiro trimestre deste ano, com expansão de 0,1% em relação aos últimos 3 meses do ano passado (quando o PIB tinha recuado 0,1%), refletindo a redução dos riscos relacionados ao abastecimento energético. Ao mesmo tempo, confirmando o resultado prévio, o índice de preços ao consumidor subiu 6,9% em março, na variação interanual, aliviando em relação aos meses anteriores, mas ainda apontando variação elevada na margem (0,9%). O núcleo, por sua vez, – influenciado em grande medida pela aceleração em curso dos preços de serviços – avançou 5,7% na comparação com mesmo período do ano passado. Mesmo que os membros do Banco Central Europeu reconheçam que os riscos para atividade são assimétricos para baixo, as preocupações com a inflação devem ter peso maior nas próximas decisões do comitê, ainda mais diante da redução das tensões nos mercados globais. Dessa forma, mantemos nossa expectativa de que a taxa de juros subirá, pelo menos mais 3 vezes, em 25 bps.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## CHINA

**Surpresa positiva com o desempenho da economia chinesa foi explicada pelo consumo das famílias.** Confirmando os sinais mais favoráveis que têm se acumulado nos últimos meses, o PIB da China avançou 4,5% no primeiro trimestre deste ano na comparação com mesmo período do ano passado, superando a expansão de 2,9% verificada nos últimos três meses do ano. Considerando a variação na margem e em termos anualizados, o crescimento chinês no início de 2023 chegou a 9,1%. Para tanto, há uma melhora significativa do consumo das famílias, especialmente de serviços após a reabertura ocorrida no final de 2022. Destacamos os resultados referentes a março: (i) a produção industrial avançou 3,9% na comparação com mesmo período do ano passado, frustrando as expectativas (4,4%), mas acelerando ante o primeiro bimestre (2,4%); (ii) os investimentos ativos fixos registraram alta de 5,1% no acumulado do ano, ainda impulsionados pelo segmento de infraestrutura e manufatura; (iii) as vendas do varejo subiram 10,6% ante mesmo mês de 2022, com destaque para gastos como restaurante, superando o esperado (7,5%) e o verificado em janeiro e fevereiro (3,5%). Olhando para o restante do ano, entendemos que o consumo das famílias e a retomada do setor imobiliário ainda devem contribuir positivamente para o crescimento. Por outro lado, as exportações e, conseqüentemente, a indústria devem avançar mais de forma mais moderada. Combinando esses vetores e acreditando que a confiança será gradualmente restabelecida, esperamos crescimento do PIB de 5,7% em 2023.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## EUA

**PIB dos EUA avançou 0,3% na margem no 1º trimestre, abaixo da expectativa de 0,5%.**

O principal vetor positivo do crescimento foi o consumo das famílias, de 0,9%, ante expansão de 0,3% no trimestre anterior. No que concerne ao investimento, o indicador recuou 3,3%, contando com forte recuo dos estoques. Ainda no investimento, repercutindo o efeito da política monetária restritiva, o investimento residencial recuou 1%, o oitavo trimestre consecutivo de contração. Já o consumo do governo cresceu 1,2%, após alta de 0,9% no trimestre anterior. Em linhas gerais, a expansão abaixo da esperada ocorreu em virtude de fatores pontuais (estoques), ao passo que a principal fonte de crescimento dos EUA, que é o consumo das famílias, se manteve resiliente. Já o relatório de preços ao consumidor (PCE) sinalizou estabilização da inflação nos EUA em nível elevado.

# PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

## PIB

2023	0,90%
------	-------

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

## SELIC

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

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

## IPCA

2023	5,60%
------	-------

2024	3,90%
------	-------

## Dólar

2023	5,20
------	------

2024	5,30
------	------

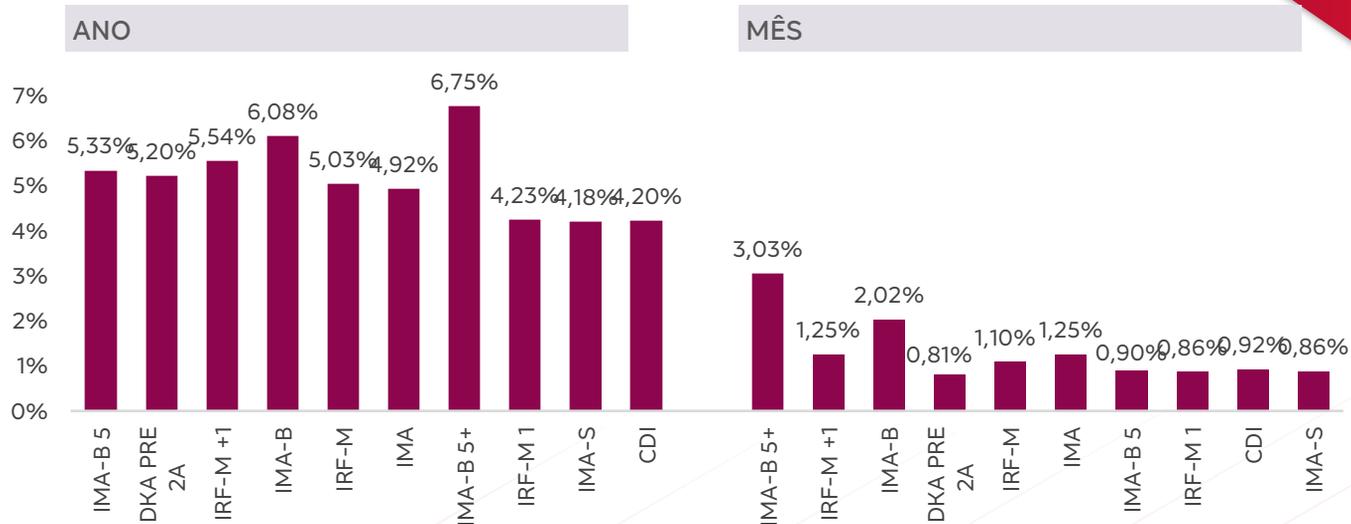
# PERSPECTIVAS RENDA FIXA

Houve uma estabilização na crise bancária no exterior, com reflexos positivos sobre a inflação, porém, devido aos dados de serviços e emprego ainda robustos, os juros devem permanecer elevados por mais tempo. Nesse mês, apesar da volatilidade, as expectativas de taxas para 2 e 10 anos fecharam praticamente inalteradas. Uma trajetória positiva das commodities deverá contribuir com o processo desinflacionário, que segue em curso. Dito isso, o mercado vê um ambiente de desempenho positivo dos ativos de risco, principalmente, para empresas mais sensíveis a variação de taxa de juros. No radar para os próximos meses, está a discussão do teto de gastos dos EUA.

As economias emergentes têm se beneficiado de uma menor expectativa de juros nos desenvolvidos, o que tem trazido um bom desempenho, em especial, para a renda fixa. Adicionalmente, o CDS segue esse ambiente favorável ao risco emergente.

Aqui no Brasil, a curva de juros atingiu os menores patamares do ano. A crescente expectativa sobre a reversão do ciclo por parte do Banco Central tem levado os investidores a migrarem parte dos portfólios para ativos com maior duração. Entretanto, a apresentação das novas regras fiscais, possível revisão da meta de inflação e surpresas inflacionárias seguem adicionando volatilidade à curva de juros. Nesse mês, os índices de renda fixa seguiram com excelente performance, com destaque para as taxas de juros atreladas à inflação com vencimentos mais longo. O movimento observado nos últimos meses tem levado os índices da Anbima a um desempenho positivo acima do CDI no acumulado do ano. Entretanto, esse ajuste nos portfólios tem impactado negativamente as LFTs, títulos atrelados à SELIC, que sofrem devido ao desinteresse dos investidores. Concluindo, a Bradesco Asset revisou suas expectativas de inflação e Selic, para o final de 2023: IPCA de 6,0% e Selic de 12,5%, com expectativa de início de cortes em meados do terceiro trimestre.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

### Ativos

O fundo de renda fixa ativa obteve um desempenho positivo, porém abaixo do CDI. Apesar de um mercado mais positivo, a maior oscilação dos papéis dificultou a alocação ao risco. Apesar de uma convicção ainda baixa sobre a efetivação de um quadro mais positivo de queda de juros no curto prazo, vemos sinais que vêm contribuindo para uma elevação marginal do risco. A gestão está mais pautada em movimentos táticos do portfólio, em que consegue obter ganho de capital e suavizar o risco. Atualmente, o gestor carrega no portfólio, aproximadamente, a mesma proporção em risco de posições atreladas à inflação de curto prazo e prefixado de longo prazo, em um nível de duration que segue elevando marginalmente.

### Juro Real

Em abril, os fundos atrelados à inflação de médio prazo apresentaram um desempenho nominal positivo, em linha com o benchmark. O desempenho no mês é resultado do movimento de fechamento nas taxas de juros reais.

## Crédito Privado

O fundo com estratégia dedicada ao crédito privado para o público institucional obteve resultado positivo no mês, porém abaixo do CDI. Os papéis bancários seguem com performance robusta acima do CDI, tendo as emissões mais longas de Santander, Bradesco e Itaú BBA como maiores contribuições. A carteira de debêntures segue com performance inferior ao esperado na média da carteira, porém uma porção atenuou o impacto, como Hapvida, Cagece e IRB. Os detratores foram Equatorial, Hypera e Viveo. Adicionalmente, as Letras Financeiras do tesouro indexadas a Selic tiveram um mês ruim. O ritmo de resgates nessa classe reduziu, porém observa-se um mercado secundário corporativo de papéis de alta qualidade com spreads maiores marginalmente, algo próximo a 10bps em abril. O fluxo de venda em busca de liquidez permanece. O mercado primário segue com novas – porém poucas – emissões já reprecificadas e se adequando ao novo nível de risco do cenário. Já o mercado secundário bancário segue com demanda para as Letras Financeiras curtas (até 2 anos) de grandes bancos, com grandes volumes negociados. No mercado primário bancário, seguimos em um ambiente em que poucos bancos estão dispostos a reprecificar suas LFs. As compras estão pautadas em papéis de alta qualidade. Nesse mês, a gestão comprou Energisa, Eletrobras e Banco John Deere. Atualmente, a estratégia desse fundo tem a mesma proporção em papéis corporativos e bancários. Esse tipo de estratégia visa alocar em papéis de alta qualidade e liquidez, que hoje se encontra próximo a 73% do fundo.

## Yield Explorer

O fundo com exposição a ativos corporativos brasileiros emitidos no exterior obteve desempenho expressivo acima do CDI. Os ativos no exterior tiveram performance positiva devido à queda das taxas de juros americanas, juros brasileiros e CDS. No mercado offshore, a atenção se volta novamente ao risco bancário, após a compra do First Republic Bank por parte do JP Morgan. Os prêmios corporativos parecem um pouco comprimidos exigindo maior seletividade. Volatilidade de Treasury segue alta e requer cautela nos momentos de entrada e saída. A gestão segue aguardando o final do ciclo do Fed para elevar os riscos dos portfólios. O nível de taxa nominal está atrativo, entretanto os spreads das emissões estão menores. Com isso, os gestores estão alocando mais soberano brasileiro quando tem a intenção de acrescentar duration para o portfólio. Por fim, o portfólio está zerado em hedges.

## DI Crédito Privado

O fundo referenciado DI alcançou um resultado positivo. Os papéis bancários seguem com performance robusta acima do CDI, tendo as emissões mais longas de Santander, Bradesco e Itaú BBA como maiores contribuições. A carteira de debêntures segue com performance inferior ao esperado na média da carteira, porém uma porção atenuou o impacto, como Claro, Eletropaulo e Eletrobras. Os detratores foram Equatorial, Companhia Paulista e Sulamerica. Adicionalmente, as Letras Financeiras do tesouro indexadas a Selic tiveram um mês ruim. O ritmo de resgates nessa classe reduziu, porém observa-se um mercado secundário corporativo de papéis de alta qualidade com spreads maiores marginalmente, algo próximo a 10bps em abril. O fluxo de venda em busca de liquidez permanece. O mercado primário segue com novas – porém poucas – emissões já reprecificadas e se adequando ao novo nível de risco do cenário. Já o mercado secundário bancário segue com demanda para as Letras Financeiras curtas (até 2 anos) de grandes bancos, com grandes volumes negociados. No mercado primário bancário, seguimos em um ambiente em que poucos bancos estão dispostos a reprecificar suas LFs. A estratégia da gestão para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade. Sendo assim, os gestores adquiriram aproximadamente 3% do patrimônio, com destaque para Bradesco, Itaú e Concessionária Rodoanel Oeste. Esta estratégia detém uma alocação superior em ativos bancários do que corporativos, equilibrando ótimas taxas, qualidade e liquidez, mantendo a característica conservadora do fundo. O total de crédito privado está em aprox. de 39%.

# PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Em abril, houve uma queda da volatilidade nos mercados em consequência das diversas medidas adotadas pelas autoridades dos países desenvolvidos em função da crise bancária americana, a queda nos juros futuros reforçou esse quadro.

Apesar da lista de assuntos que geram incerteza ser extensa, como o risco 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, podemos dizer que o posicionamento técnico dos investidores e a precificação das empresas reflete parte significativa desses riscos, principalmente nos ativos brasileiros. Também é possível termos boas notícias no flanco inflacionário em função da desaceleração da atividade global e da queda recente das commodities agrícolas.

Nesse sentido, o momento continua demandando a cautela que a gestão adotou nos portfólios nos últimos meses. Entretanto, dada a característica do mercado de ações, os gestores 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 1,46% e o Ibovespa, alta de 2,50% em abril. Estes índices acumulam retorno de 8,59% e -4,83%, 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, os gestores continuam adotando cautela no curto prazo em função das incertezas locais. Neste contexto, segue a visão de adotar portfólios diversificados e de maior seletividade nas posições. A visão é construtiva para o médio prazo, devido à capacidade e experiência das empresas listadas em continuar apresentando resultados positivos mesmo em momentos mais desafiadores.

# PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Sobre a performance setorial, setores mais sensíveis queda da taxa de juros ou com desconto elevado foram os destaques positivos. O risco de desaquecimento global e seus impactos no local ajudam a explicar a performance dos setores com pior performance no mês.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	ABRIL	2023	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	1,46%	8,59%	0,91%	-0,28%	43,16%
MSCI WORLD USD	1,59%	8,96%	1,44%	-3,50%	38,15%
IDIV	3,89%	-0,36%	2,52%	6,38%	45,77%
IBOVESPA	2,50%	-4,83%	-3,19%	-12,16%	29,72%
SMALL CAPS	1,91%	-7,78%	-19,86%	-36,55%	-1,08%
IBRX100	1,93%	-5,48%	-4,80%	-14,46%	29,37%

## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

### Estratégia Dividendos

A estratégia Dividendos teve desempenho positivo e acima do Ibovespa em abril. Em termos relativos, contribuiu positivamente a seletividade nos setores de Energia, Bancos e Serviços Financeiros. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Mineração & Siderurgia, Varejo e Papel, Celulose & Madeira. A gestão aumentou a exposição em Utilidades Públicas, Imobiliário e Consumo, reduzindo em Energia, Serviços Financeiros e Varejo. As maiores alocações em termos absolutos estão em Bancos, Mineração & Siderurgia e Utilidades Públicas.

### Estratégia Crescimento

A estratégia Crescimento teve desempenho negativo e abaixo do Ibovespa em abril. Em termos relativos, contribuiu positivamente a alocação e seletividade nos setores de Energia, Imobiliário e Serviços Financeiros. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Consumo, Mineração & Siderurgia e Varejo. A gestão aumentou a exposição em Varejo, Mineração & Siderurgia e Serviços Financeiros, reduzindo em Educação, Bancos e Energia. As maiores alocações em termos absolutos estão em Varejo, Consumo e Tecnologia, Mídia & Telecom.

### **Estratégia Long Only (Selection)**

A estratégia Selection teve desempenho neutro e abaixo do Ibovespa em abril. Em termos relativos, contribuiu positivamente a seletividade nos setores de Mineração & Siderurgia, Varejo e Bens de Capital & Serviços. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Energia, Logística, Transportes & Infraestrutura e Bancos. A gestão aumentou a exposição em Imobiliário, Energia e Mineração & Siderurgia, reduzindo em Tecnologia, Mídia & Telecom, Consumo e Logística, Transportes & Infraestrutura. As maiores exposições relativas estão em Utilidades Públicas, Saúde e Imobiliário.

### **IBRX Índice Ativo**

A estratégia IBrX Ativo teve desempenho positivo, porém abaixo do IBrX em abril. Em termos relativos, contribuiu positivamente a seletividade nos setores de Bens de Capital & Serviços, Papel, Celulose & Madeira e Varejo. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Energia, Imobiliário e Consumo. A gestão aumentou a exposição em Imobiliário, Bens de Capital e Serviços e Papel, Celulose & Madeira, reduzindo em Utilidades Públicas, Varejo e Consumo. As maiores exposições relativas estão em Imobiliário e Consumo.

### **Ações Global**

A estratégia Global teve retorno negativo e abaixo do benchmark em abril. O destaque positivo, em termos relativos, foi a seletividade da estratégia nos EUA. Em termos absolutos, foi destaque a valorização dos mercados acionários. Pelo lado negativo, a alocação abaixo do índice na Europa e acima na Ásia. Quanto ao contexto, o clima de aversão a risco proporcionado pela crise bancária nos EUA diminuiu ao longo do mês. A queda significativa na expectativa de juros e as ações tomadas pelas autoridades para evitar o risco sistêmico ajudaram a melhorar o ambiente para os ativos de risco. A valorização entre os setores foi mais pulverizada, ou seja, menos concentrada nos setores de tecnologia como foi no mês passado. O risco de um potencial cenário de recessão global ainda está presente.

# PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

## RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Abril	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	S&P 500
2,50%	8,59%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	192,24%	9,97%
IMA-B	IMA-B	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	OURO
2,02%	6,08%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	186,76%	9,78%
IBX	IRF-M	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IHFA
1,93%	5,03%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	163,52%	8,97%
S&P 500	CDI	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IMA-B	IMA-B
1,46%	4,20%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	160,34%	8,85%
IRF-M	IMA-S	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	IRF-M	IRF-M
1,10%	4,18%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	158,04%	8,76%
CDI	OURO	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	DÓLAR	DÓLAR
0,92%	3,97%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	144,71%	8,25%
IMA-S	IHFA	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	IMA-S	IMA-S
0,86%	1,61%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	141,83%	8,14%
IHFA	DÓLAR	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	CDI	CDI
0,80%	-4,16%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	140,80%	8,10%
OURO	Ibovespa	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	IBX	IBX
-0,95%	-4,83%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	100,14%	6,34%
DÓLAR	IBX	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa
-1,57%	-5,48%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	71,33%	4,89%

Fonte: Econômica, abril de 2023

## DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

---

### Estratégia Macro

Em abril, a estratégia Macro reportou resultados positivos, mas abaixo do CDI. Em um mês marcado pelo alívio na percepção de risco relativa a uma crise bancária no exterior, as atenções continuam voltadas à condução da política monetária por parte do Fed, bem como ao nível de inflação global e as expectativas do crescimento econômico. O mercado doméstico segue convivendo com cautela no tocante a condução da política fiscal e monetária, mesmo após a apresentação do arcabouço fiscal. A inflação mais branda no período também conduziu o mercado às novas mínimas do ano no que tange o nível das taxas de juros nominais e reais. A estratégia macro capturou bons resultados no mercado de renda fixa local, posicionando-se nos vértices mais longos da taxa de juros real, porém parte deste resultado foi consumido pela exposição em renda variável local e global na primeira semana do mês, a qual ainda se mostrava sensível aos ativos de risco globais.

### Estratégia Alocação

A estratégia quantitativa Família Alocação apresentou resultados positivos no mês de abril. Após alívio na percepção de risco relativa a uma crise bancária no exterior, as atenções continuam voltadas à condução da política monetária por parte do Fed, bem como ao nível de inflação global e as expectativas do crescimento econômico. O mercado doméstico segue convivendo com cautela no tocante a condução da política fiscal e monetária, mesmo após a apresentação do arcabouço fiscal. A inflação mais branda no período também conduziu o mercado às novas mínimas do ano no que tange o nível das taxas de juros nominais e reais e uma recuperação no curso dos resultados da renda variável local. Mesmo observando a melhora do ambiente de risco aos mercados, o período ainda exige cautela. Os fundos seguem com baixa exposição ao risco e as principais estratégias foram as alocações Sistemáticas, em Renda Fixa Local e Renda Variável Global. Os portfólios seguem diversificados de acordo com a modelagem quantitativa, que busca a otimização das relações de risco retorno.

## Estratégia Long and Short

A estratégia Long and Short/Equity Hedge teve desempenho positivo, porém abaixo do CDI em abril. Os destaques positivos vieram da seletividade nos setores de Serviços Financeiros, Utilidades Públicas e Energia. Do lado negativo, prejudicaram as alocações em Consumo, Mineração & Siderurgia e Logística, Transportes & Infraestrutura, além da exposição direcional vendida em bolsa americana. A gestão aumentou a exposição em Energia, Mineração & Siderurgia e Papel, Celulose & Madeira, reduzindo em Utilidades Públicas, Logística, Transportes & Infraestrutura e Varejo. As maiores exposições relativas estão em Consumo, Varejo e Serviços Financeiros. A gestão segue com visão cautelosa com a bolsa, por isso, o portfólio continua com exposição direcional comprada no Ibovespa em função dos preços atrativos. Pelo mesmo motivo, o fundo também está com exposição vendida em bolsa americana.

## Multigestores Max

Ao longo de março, os mercados financeiros globais apresentaram uma alta volatilidade, isso se acentuou após a quebra de dois bancos nos EUA e a necessidade do FDIC e o Tesouro entrarem para garantir todos os depósitos e evitar um cenário mais grave. Com isso, os contratos futuros de juros americano com vencimento mais curtos chegaram a cair 60bps em um único dia e prejudicando uma parte da indústria de multimercados que estavam na tese de uma continuidade da elevação da taxa de juros nos EUA.

No Brasil, foi apresentado o novo arcabouço fiscal e, com ele, alguns desafios a serem cumpridos diante de metas mais agressivas, como déficit zero em 2024 e superávit de 1% em 2026. Durante o mês, os ativos de renda fixa apresentaram um fechamento que contribuiu para quem estava com posições aplicadas, tanto na parte mais curta da curva de 2 anos, que fechou quase 100bps, quanto na parte mais longa, que fechou 50bps. Já no mercado de ações, as posições foram negativas para quem estava comprado localmente com uma queda de 2,91% o Ibovespa e positivas para bolsa offshore com uma alta de 3,51%, puxado pelo setor de tecnologia. Diante desse cenário, os gestores multimercado que já estavam com posições mais defensivas acabaram se prejudicando com as posições vendidas no mercado offshore e também com posições tomadas na ponta mais curta da curva de juros local. Portanto, o fundo Bradesco Multigestor Max apresentou um resultado negativo e abaixo do CDI.

## 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



**Site**

bram.bradesco

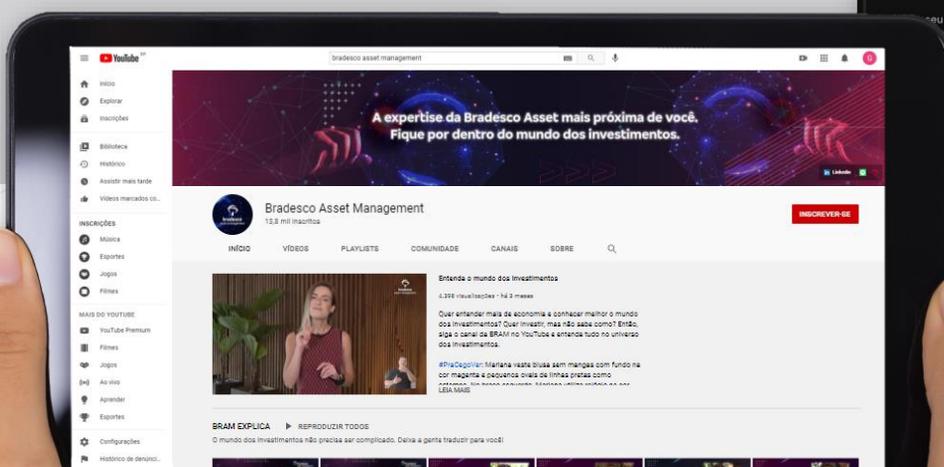
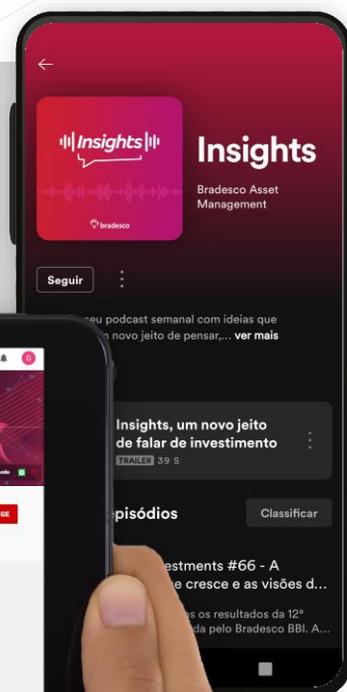


Ouçá nossos gestores e analistas no

# 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](http://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](mailto:bram@bram.bradesco.com.br) | [bram.bradesco](http://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](http://bram.bradesco)