

# Carta do Gestor

Julho 2023



**bradesco**  
asset management

# SUMÁRIO

## **CENÁRIO ECONÔMICO:**

**BRASIL:** Na ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que manteve a taxa Selic em 13,75%, o Banco Central sinalizou a possibilidade de início de cortes na próxima reunião.

**EUA:** No cenário internacional, o Banco Central americano (Fed) interrompeu a sequência de alta da taxa de juros e a manteve no intervalo entre 5,00% e 5,25%, conforme a expectativa do mercado.

**EUROPA:** Na Europa, por sua vez, o Banco Central Europeu (BCE) desacelerou o ritmo e elevou a taxa de juros em 25 pontos-base.

**CHINA:** Por fim, após forte crescimento da economia chinesa, observado no primeiro trimestre do ano, os sinais de moderação da atividade têm se consolidado.

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

**RENDA FIXA:** No cenário global, observa-se uma queda na inflação, porém com sinais contraditórios em relação à atividade econômica, com núcleos de inflação ainda elevados, o que tem levado a uma volatilidade adicional a variação das taxas de juros.

**RENDA VARIÁVEL:** No mundo, o 1º semestre de 2023 se encerrou melhor do que o previsto para os ativos de risco, ou seja, com retornos positivos no geral.

**MULTIMERCADO:** Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado.

**CAMBIAL:** Retorno fundos cambiais.

**FUNDOS ESPELHOS:** Desempenho dos fundos espelhos.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## BRASIL

**Na ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que manteve a taxa Selic em 13,75%, o Banco Central sinalizou a possibilidade de início de cortes na próxima reunião.** Sobre o cenário externo, o Comitê destacou que os principais bancos centrais continuam determinados em conter a inflação, inclusive com a retomada de ciclos de elevação de juros em alguns casos. Em relação ao cenário doméstico, o Copom considerou que, apesar da surpresa positiva do PIB no primeiro trimestre, os indicadores recentes sugerem uma desaceleração gradual da atividade econômica, além de ressaltar que, não obstante o arrefecimento apontando pelos índices cheios de inflação, diversas medidas de inflação estão acima da meta. Na avaliação do cenário, o Comitê optou por elevar a estimativa da taxa de juros real neutra de 4,0% para 4,5%, influenciado pela possível elevação na taxa neutra dos principais países e pela persistência da atividade no Brasil, acompanhada de uma desinflação lenta, com componentes mais sensíveis à política monetária permanecendo acima do compatível com o cumprimento da meta. Por fim, na discussão sobre a condução da política monetária, a avaliação predominante foi de que o atual processo de desinflação poderia possibilitar um começo de ciclo de corte de juros na próxima reunião, enquanto o grupo minoritário apresentou uma postura mais cautelosa.

**A respeito dos dados econômicos, a prévia da inflação mensal continuou a desacelerar em maio, com alta de 0,04% no mês.** O IPCA-15 ficou levemente acima da expectativa do mercado e da nossa projeção (ambas de 0,02%), chegando a uma variação acumulada em 12 meses de 3,4%, ante 4,1% abril.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

Com relação aos núcleos da inflação, a média anualizada de três meses com ajuste sazonal registrou recuo de 5,4% em abril para 4,9% em maio. Em linha com esse resultado, a variação acumulada em doze meses seguiu desacelerando em comparação com o mês anterior (6,2% ante 6,8%). Dessa forma, mantemos nossa projeção de 2023 em 5,0% e revisamos nossa projeção de 2024 de 3,6% para 3,5%, diante do recuo relevante das projeções de 2023 e da definição quanto a manutenção da meta oficializada pelo Conselho Monetário Nacional.

**O PIB do 1º trimestre registou avanço de 1,9% na margem, superando a nossa projeção mediana das expectativas do mercado (1,2%).** Pela ótica da oferta, a agropecuária teve o melhor desempenho e foi responsável por 1,7 p.p. do crescimento total no trimestre, com alta de 21,6% na margem derivada da safra recorde de soja e milho no período. Em serviços, houve avanço de 0,6%, com as contribuições mais relevantes derivadas de intermediação financeira (1,2%) e administração pública (0,5%). Por sua vez, os destaques negativos vieram de outros serviços (-0,5%) e serviços de informação (-1,4%). Pela ótica da demanda, o maior destaque foi o desempenho líquido do setor externo, com queda de 0,4% na margem das exportações inferior à de 7,1% das importações na comparação com o trimestre anterior. Tanto o consumo das famílias como o do governo tiveram alta, avançando respectivamente 0,2% e 0,3% na margem. O destaque negativo foi a queda de 3,4% da formação bruta de capital fixo, decorrente do menor consumo aparente de bens de capital e da construção civil. Com isso, realizamos uma revisão altista da projeção do PIB para este ano, esperando crescimento de 1,9%, porém ainda considerando um cenário de desaceleração mais intensa da atividade para as próximas leituras.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## EUA

No cenário internacional, o Banco Central americano (Fed) interrompeu a sequência de alta da taxa de juros e a manteve no intervalo entre 5,00% e 5,25%, conforme a expectativa do mercado. Em relação ao cenário, o comitê de política monetária (FOMC) reafirmou a continuidade da expansão moderada da atividade, a condição apertada do mercado de trabalho e o nível elevado da inflação. Novamente, apesar de ressaltar a solidez do sistema bancário, o comitê chamou atenção para a possibilidade de condições de crédito mais apertadas e a incerteza dos efeitos desse panorama. Com viés de alta para a reunião de julho, o Fed justificou a opção por pausar a alta de juros como uma estratégia que possibilitará uma avaliação do efeito defasado do aperto monetário. Em relação às projeções, houve alta para crescimento do PIB e inflação, e redução para a projeção da taxa de desemprego. Como implicação desse cenário, o comitê ainda projeta duas altas de juros de 25 pb nesse ano.

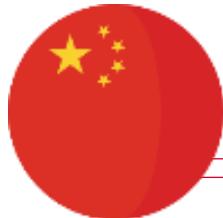
# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## EUROPA

Na Europa, por sua vez, o Banco Central Europeu (BCE) desacelerou o ritmo e elevou a taxa de juros em 25 pontos-base. A inflação ainda pressionada, combinada com o aperto em curso do mercado de crédito, foi determinante para a decisão do BCE, dentro do esperado pelo mercado e desacelerando em relação à alta de 50 pb das reuniões anteriores. Com isso, a taxa de juros aplicável às operações de refinanciamento e as taxas de juros aplicáveis às linhas permanentes de liquidez e de depósito subiram para 3,75%, 4,00% e 3,25%, respectivamente. Além de reforçar que a inflação está e seguirá elevada por algum tempo, a presidente da instituição Christine Lagarde destacou, na coletiva de imprensa após a decisão, que os juros continuarão subindo nas próximas reuniões, dado que a política monetária não está em nível suficientemente restritivo para trazer o índice de preço de volta para a meta de 2%. Dessa forma, mantemos nossa expectativa de mais 2 altas dos juros, de 25 pb, em junho e julho, levando a taxa básica para 3,75%.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## CHINA

**Por fim, após forte crescimento da economia chinesa, observado no primeiro trimestre do ano, os sinais de moderação da atividade têm se consolidado.** Dentro do esperado, o índice PMI do setor de manufatura mostrou leve alta de 48,8 para 49,0 pontos e o indicador dos setores não industriais (que consideram serviços e construção) recuou de 54,5 para 53,2 pontos, entre maio e junho. Somado a isso, dados de alta frequência apontam que o arrefecimento das vendas de imóveis não foi interrompido, aumentando as incertezas sobre a sustentabilidade do crescimento. A moderação da indústria e a piora do setor imobiliário residencial justificam nossa expectativa mais cautelosa para o crescimento deste ano. Mesmo esperando medidas de estímulos, essas devem ser contidas e serão capazes apenas de estancar a desaceleração em curso.

# PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

## PIB

2023	1,90%
<hr/>	
2024	1,50%

## SELIC

2023	12,00%
<hr/>	
2024	9,00%

## IPCA

2023	5,00%
<hr/>	
2024	3,50%

## DÓLAR

2023	5,00
<hr/>	
2024	5,10

# PERSPECTIVAS RENDA FIXA

No cenário global, observa-se uma queda na inflação, porém com sinais contraditórios em relação à atividade econômica, com núcleos de inflação ainda elevados, o que tem levado a uma volatilidade adicional a variação das taxas de juros. As expectativas de juros para 2 anos subiram aproximadamente 30 bps em países desenvolvidos. Nos EUA, o Fed parou de elevar a taxa de juros básica, porém manteve a indicação de continuidade do ciclo, podendo elevá-la até 5,5% ao ano ainda em 2023 de acordo com a expectativa da gestão. Embora o processo de desinflação seja considerado errático e desconfortável, o Fed tem mostrado progresso no ajuste dos juros. No entanto, há um crescimento abaixo do esperado no Índice de Gerentes de Compras (ISM) de serviços, bem como uma desaceleração no crédito ao consumidor e um aumento no auxílio-desemprego. Há uma percepção de que não é o momento adequado para interromper o aumento dos juros definitivamente. O Reino Unido enfrenta pressões consideráveis e a Zona do Euro, embora em menor medida, também está atrasada no processo de normalização, o que se reflete em uma curva de precificação indicando contração na atividade para ambos. Em relação à China, as revisões do PIB têm sido voláteis e, embora o mercado esteja mais otimista desde a reabertura, os gestores permanecem cautelosos devido à fragilidade contínua do mercado imobiliário, que representa uma parcela significativa da economia chinesa.

No contexto dos países emergentes, espera-se uma redução nas taxas de juros nesse ano em sua maioria, uma vez que as expectativas de inflação estão próximas das metas estabelecidas. A taxa para o prazo de 2 anos indica um ciclo de cortes acentuados, com queda nesse mês de aproximadamente 50 bps. No caso da Colômbia, embora não tenha atingido o pico da inflação, a desaceleração do mercado de trabalho deve levar a uma redução de juros por lá. Já para o México, a

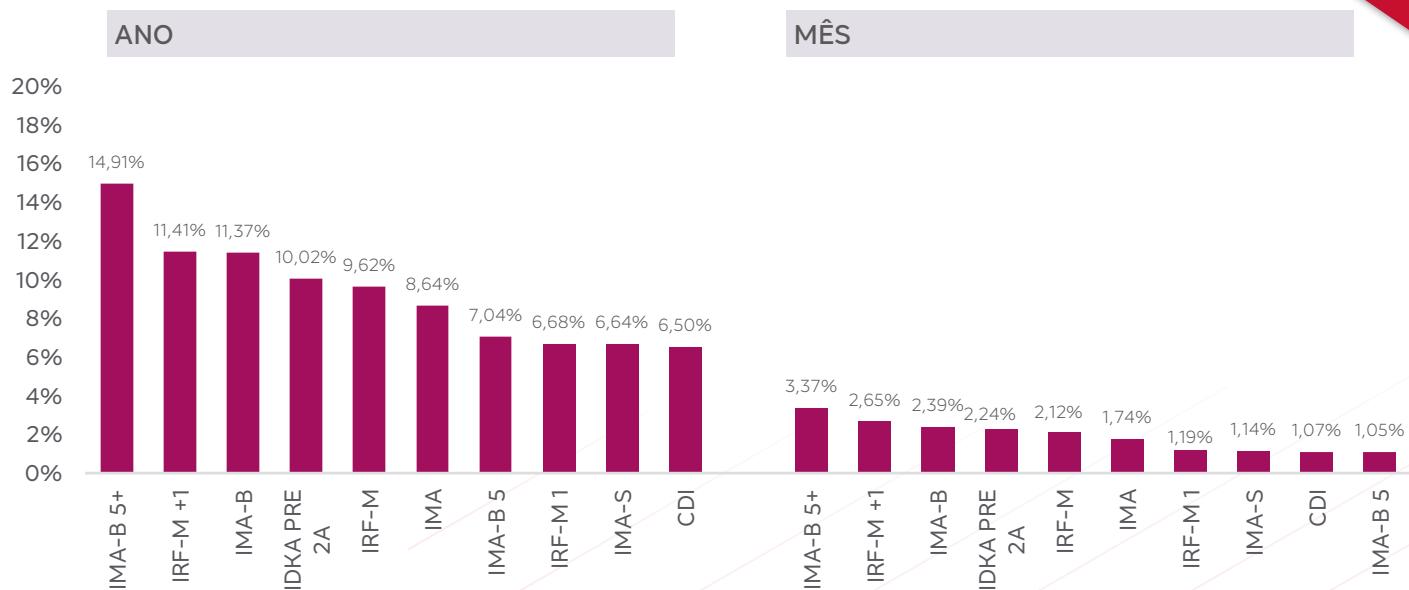
# PERSPECTIVAS RENDA FIXA

previsão é de cortes apenas no início de 2024, devido a uma atividade ainda robusta. Se confirmada essa política de flexibilização, é possível que ocorra uma desvalorização das moedas dos países emergentes.

No Brasil, a gestão espera uma redução da taxa de juros a partir de agosto, dado o teor da ata do COPOM divulgada na última semana do mês. A expectativa é de que a Selic termine o ano em 12,00%. A fase final do arcabouço fiscal que volta para a Câmara traz expectativas otimistas, que são reforçadas por uma manutenção por parte do Conselho Monetário Nacional (CMN) do alvo de inflação em 3% para 2026. Quanto à inflação, os preços das commodities impactam os núcleos inflacionários, direcionando-os para uma trajetória de queda. O setor agrícola tem contribuído com maior crescimento e com impactos positivos na inflação.

No mês de junho, o mercado de renda fixa apresentou um desempenho surpreendente, em linha com o desempenho dos outros meses. Destaque para o resultado dos subíndices de renda fixa da Anbima de longo prazo, como o IMA-B 5+, de ativos atrelados à inflação com vencimentos superiores a 5 anos, com 3,37% no mês e 14,91% no ano, seguido pelo IRF-M 1+, de ativos prefixados com vencimentos superiores a 1 ano, com 2,65% no mês e 11,41% no ano.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

### Crédito Corporativo IE (CNPJ: 28.515.917/0001-48)

O fundo com exposição a ativos corporativos brasileiros emitidos no exterior obteve desempenho positivo, porém abaixo do CDI. Os ativos corporativos no exterior e o CDS tiveram performance positiva, porém a abertura das taxas de juros americanas impactou negativamente a estratégia. No mercado offshore, nota-se um maior temor em relação ao teto da dívida americana, porém a situação caminha para uma solução. Os prêmios corporativos parecem estar comprimidos, exigindo maior seletividade. A volatilidade dos títulos do tesouro americano permanece alta, o que requer cautela nos momentos de entrada e saída. Como os spreads corporativos estão menores e menos atrativos, a gestão está alocando um pouco mais ativos soberanos brasileiros, e permanece sem hedge para variação das treasuries.

### **Crédito Privado Inflação (CNPJ: 44.315.854/0001-32)**

O Fundo de Crédito Privado Inflação, que tem como objetivo superar o índice da Anbima de papéis atrelados à inflação de curto prazo, o IMA-B 5, obteve desempenho superior ao indicador e segue com performance nominal no ano bastante atrativa. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo, com papéis incentivados da Concessionária Raposo Tavares, Cemig e UTE GNA e debênture normal de Copel. Do lado bancário, as letras financeiras de Bradesco, Santander e BB também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras de Renault, Itaú, CNH, além dos papéis corporativos de Aliansce Sonae, Assai e Taesa. O mercado de crédito privado segue apresentando um desempenho positivo, em linha com a maior demanda pela classe em um momento ainda de emissões primárias fracas. O destaque principal vai para uma queda expressiva do fluxo de resgates. A gestão segue aproveitando as oportunidades para trocar papéis que sofreram grandes quedas de spreads, por papéis de igual qualidade com spreads maiores. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios, por isso reforçamos a importância de uma seleção criteriosa. A estratégia para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, sendo assim, a gestão comprou aproximadamente 4,6% do patrimônio, com destaque para Copel, Cemig e Anhanguera. O nível atual de alocação em crédito está em 77% do patrimônio do fundo.

### **Crédito Privado Performance 22 (CNPJ: 20.216.336/0001-01)**

O fundo perfomance 22, que aloca nas estratégias mais concentradas em crédito privado, obteve um resultado positivo, porém abaixo do CDI. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Copel, Algar e Equatorial. Do lado bancário, as letras financeiras de Santander, Itaú BBA e BB também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras subordinadas de Bradesco, além dos papéis corporativos de Assai, Cosan e IRB apresentaram resultados desfavoráveis.

O mercado de crédito privado segue apresentando um desempenho positivo, em linha com a maior demanda pela classe em um momento ainda de emissões primárias fracas. O destaque principal vai para uma queda expressiva do fluxo de resgates. A gestão segue aproveitando as oportunidades para trocar papéis que sofreram grandes quedas de spreads, por papéis de igual qualidade com spreads maiores. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios, por isso reforçamos a importância de uma seleção criteriosa. A estratégia para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, sendo assim, a gestão comprou aproximadamente 3,5% do patrimônio, com destaque para Enerpeixe, Anhanguera e Cemig. O total de crédito privado está em 77% do patrimônio do fundo. Os papéis que compõem esta carteira são de alta qualidade e de boa liquidez. O fundo segue com um carregamento interessante.

### **Crédito Privado Plus (CNPJ: 32.387.924/0001-89)**

O resultado da estratégia no mês foi positivo e acima do CDI. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Copel, Anhanguera-Bandeirantes e VTRM. Do lado bancário, as letras financeiras de Santander, Itaú BBA e BB também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras subordinadas de Bradesco, além dos papéis corporativos de Aliansce Sonae, Assai e ova Transportadora apresentaram resultados desfavoráveis. O mercado de crédito privado segue apresentando um desempenho positivo, em linha com a maior demanda pela classe em um momento ainda de emissões primárias fracas. O destaque principal vai para uma queda expressiva do fluxo de resgates. A gestão segue aproveitando as oportunidades para trocar papéis que sofreram grandes quedas de spreads, por papéis de igual qualidade com spreads maiores. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios, por isso reforçamos a importância de uma seleção criteriosa. A estratégia para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, sendo assim, a gestão comprou aproximadamente 6,5% do patrimônio, com destaque para Santander, Anhanguera e Cemig.

O total de crédito privado está em 77% do patrimônio do fundo. Os papéis que compõem esta carteira são de alta qualidade e de boa liquidez. O carregamento está mais elevado.

### **Crédito Privado Ultra (CNPJ: 37.532.786/0001-06)**

O fundo crédito privado Ultra, que tem como diferencial uma estratégia mais concentrada em crédito privado com maior liberdade na alocação, obteve um resultado positivo, porém abaixo do CDI. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Copel, Braskem e VTRM. Do lado bancário, as letras financeiras de BB, Itaú BBA e Santander subordinada também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras subordinadas de Bradesco, além dos papéis corporativos de Transportadora Sudeste, Energisa e Assai apresentaram resultados desfavoráveis. O mercado de crédito privado segue apresentando um desempenho positivo, em linha com a maior demanda pela classe em um momento ainda de emissões primárias fracas. O destaque principal vai para uma queda expressiva do fluxo de resgates. A gestão segue aproveitando as oportunidades para trocar papéis que sofreram grandes quedas de spreads, por papéis de igual qualidade com spreads maiores. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios, por isso reforçamos a importância de uma seleção criteriosa. O Fundo está aberto para novas captações, e a gestão tem reforçado as compras aproveitando os níveis mais altos dos spreads. A estratégia para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, sendo assim, foi comprado aproximadamente 9% do patrimônio, com destaque para Copel, jaguar (Incentivado) e Braskem. Alinhado com a expectativa de risco e retorno da estratégia, o fundo está mais alocado em papéis corporativos que têm apresentado maior fechamento de spreads. O fundo está com aproximadamente 88% em crédito privado.

### **Debêntures Incentivadas CDI (CNPJ: 32.388.012/0001-21)**

O fundo de Debêntures incentivadas, que detém uma estratégia específica em crédito privado para fomento da infraestrutura no Brasil e com incentivo fiscal para o investidor pessoa física, obteve desempenho positivo e expressivo acima do CDI. A maior contribuição vem de Holding do Araguaia, RDVE e CCRO e Paraná Energia. Os detrateiros foram, América Net, Cemig e Cesp com contribuições desfavoráveis. Do lado de papéis em IPCA, após a deterioração dos spreads para máximas históricas, observa-se um aumento de demanda no mercado, o nível recuou em torno de 80 bps da máxima e segue melhorando em ritmo gradual. Espera-se que esse movimento perdure por algum tempo devido à ausência de mercado primário ao longo desse ano. Esse mês, a gestão aproveitou para trocar um pouco os papéis e adicionar carregos maiores, em um momento em que há um fechamento expressivo dos spreads indexados ao IPCA. Destaques das comprar de Cagece, CCR e Equatorial. O nível de crédito está em 91%.

### **Debêntures Incentivadas Inflação (CNPJ: 44.315.861/0001-34)**

O fundo de Debêntures incentivadas, que detém uma estratégia específica em crédito privado para fomento da infraestrutura no Brasil e com incentivo fiscal para o investidor pessoa física, e que busca superar as NTN-Bs de curto prazo, alcançou um desempenho positivo, expressivo acima do IMA-B 5. A maior contribuição vem de Paraná Energia, UTE GNA e Equatorial. Os detrateiros foram América Net, Sabesp e Energisa Do lado de papéis em IPCA, após a deterioração dos spreads para máximas históricas, observa-se um aumento de demanda no mercado, o nível recuou em torno de 80 bps da máxima e segue melhorando em ritmo gradual. Espera-se que esse movimento perdure por algum tempo devido à ausência de mercado primário ao longo desse ano. Esse mês, a gestão aproveitou para trocar um pouco papéis e adicionar carregos maiores, em um momento em que há um fechamento expressivo dos spreads indexados ao IPCA. Destaques das compras de Sabesp, Jaguar e Cesp. O nível de crédito está em 79%.

## DI Premium (CNPJ: 03.399.411/0001-90)

O fundo DI Premium alcançou um resultado positivo. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Eletropaulo, Equatorial e Anhanguera-Bandeirantes. Do lado bancário, as letras financeiras de Santander, Itaú BBA e BB também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras subordinadas de Bradesco, além dos papéis corporativos de Aliansce Sonae, Nova Transportadora e RGE Sul apresentaram resultados desfavoráveis. O mercado de crédito privado segue apresentando um desempenho positivo, em linha com a maior demanda pela classe em um momento ainda de emissões primárias fracas. O destaque principal vai para uma queda expressiva do fluxo de resgates. A gestão segue aproveitando as oportunidades para trocar papéis que sofreram grandes quedas de spreads, por papéis de igual qualidade com spreads maiores. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios, por isso reforçamos a importância de uma seleção criteriosa. A estratégia para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, sendo assim, a gestão comprou aproximadamente 2,78% do patrimônio, com destaque para Bradesco, Anhanguera-Bandeirantes e Santander. Esta estratégia detém uma alocação superior em ativos bancários do que corporativos, equilibrando ótimas taxas, qualidade e liquidez, mantendo a característica conservadora do fundo. A gestão está trabalhando para elevar a alocação em crédito que está por volta de 40%.

## Dívida Externa Crédito Soberano (CNPJ: 74.326.471/0001-20)

O fundo dívida externa, que compra emissões soberanas brasileiras no exterior, obteve desempenho desfavorável, principalmente, devido à variação cambial, em que o dólar se desvalorizou frente ao real. Além disso, a variação dos títulos da dívida americana segue promovendo impactos negativos e aumentando a volatilidade da estratégia. Por outro lado, a taxa de juros brasileira tem se beneficiado do momento mais favorável da política monetária, em que se espera um corte de juros nos próximos movimentos do Banco Central, além disso, houve um movimento favorável no risco Brasil, representado pelo CDS.

### **Inflação Curta (CNPJ: 32.742.742/0001-89)**

No mês de junho, os fundos atrelados à inflação de curto prazo apresentaram desempenho nominal positivo, em linha com o benchmark. O desempenho no mês é resultado do movimento de fechamento das taxa de juros reais, decorrente do otimismo na expectativa do início do ciclo de afrouxamento monetário.

### **Inflação Longa (CNPJ: 13.400.050/0001-08)**

Em junho, 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 das taxa de juros reais de médio e longo prazo, decorrente do otimismo na expectativa do início do ciclo de afrouxamento monetário.

### **Max DI (CNPJ: 32.312.124/0001-07)**

O fundo referenciado DI alcançou um resultado positivo. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Anhanguera-Bandeirantes, Equatorial e Energisa. Do lado bancário, as letras financeiras de Santander, Itaú BBA e BB também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras subordinadas de Bradesco, além dos papéis corporativos de Aliansce Sonae, Nova Transportadora e RGE Sul apresentaram resultados desfavoráveis. O mercado de crédito privado segue apresentando um desempenho positivo, em linha com a maior demanda pela classe em um momento ainda de emissões primárias fracas. O destaque principal vai para uma queda expressiva do fluxo de resgates. A gestão segue aproveitando as oportunidades para trocar papéis que sofreram grandes quedas de spreads, por papéis de igual qualidade com spreads maiores. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios, por isso reforçamos a importância de uma seleção criteriosa.

A estratégia para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, sendo assim, a gestão comprou aproximadamente 1,7% do patrimônio, com destaque para Anhanguera-Bandeirantes, Banco Santander e Cemig. 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 44%.

### **Multi-índices Max (CNPJ: 32.743.313/0001-26)**

O fundo de renda fixa ativa obteve um desempenho positivo e nominalmente expressivo, acima do CDI. Além de contar com uma gestão profissional, o mercado de renda fixa vem proporcionando um ambiente interessante para a estratégia devido à expectativa de queda de juros. Os gestores têm aproveitado esse momento com um consumo de risco maior do que o nível dos últimos anos. Durante o mês, houve um aumento da duração total da carteira, através de papéis prefixados de vencimento jan/2026 e jan/2027, reduzindo parcialmente o risco em jan/2031, mantendo a porção atrelada à inflação. Do lado do crédito privado, o aumento da alocação no mês de maio se beneficiou do movimento positivo da classe em junho. Há maior demanda pela estratégia, com uma queda dos resgates nos fundos dessa classe. A ideia daqui para frente é manter o portfólio alocado estrategicamente nos vencimentos mais longos e ajustar quando necessário.

### **Performance SRI (CNPJ: 12.088.861/0001-52)**

O fundo crédito privado Performance SRI (Socially Responsible Investing), dedicado a investir em empresas socialmente responsáveis, obteve um resultado positivo, porém abaixo do CDI. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Hypera, Rede D'or e Copel. Do lado bancário, as letras financeiras de Santander Subordinada, Itaú BBA e BB também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras subordinadas de Bradesco, além dos papéis corporativos de Assai, Cosan e RGE Sul apresentaram resultados desfavoráveis.

O mercado de crédito privado segue apresentando um desempenho positivo, em linha com a maior demanda pela classe em um momento ainda de emissões primárias fracas. O destaque principal vai para uma queda expressiva do fluxo de resgates. A gestão segue aproveitando as oportunidades para trocar papéis que sofreram grandes quedas de spreads, por papéis de igual qualidade com spreads maiores. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios, por isso reforçamos a importância de uma seleção criteriosa. A estratégia para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, sendo assim, a gestão comprou aproximadamente 11,7% do patrimônio, com destaque para Copel, Enerpeixe e Banco Industrial. Os papéis que compõem esta carteira são de alta qualidade e de boa liquidez. O total de crédito privado foi elevado para 69%.

### **Prefixado Curto (CNPJ: 07.364.099/0001-50)**

No mês de junho, os fundos compostos por ativos prefixados apresentaram desempenho nominal positivo. O desempenho no mês é resultado do fechamento das taxas de juros nominais, influenciado pelo otimismo na expectativa do início do ciclo de afrouxamento monetário.

### **Prefixado Longo (CNPJ: 32.388.052/0001-73)**

No mês de junho, o fundo apresentou desempenho nominal positivo. O resultado observado foi impactado pelo fechamento das taxas de juros nominais, que foi influenciado pela definição do arcabouço fiscal, bem como pelos dados de inflação mais brandos e a redução na percepção de risco global, os quais beneficiaram praticamente todos os ativos de risco no mês.

# PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

No mundo, o 1º semestre de 2023 se encerrou melhor do que o previsto para os ativos de risco, ou seja, com retornos positivos no geral. Apesar desse fato, fica o sentimento de que poderia ter sido um semestre muito ruim caso a crise bancária americana não tivesse sido controlada, além disso, a alta foi bastante concentrada em empresas dos setores de tecnologia e telecomunicações. O fato da inflação não ter sido dominada globalmente mantém o clima de cautela.

No Brasil, as ações se beneficiaram não só por esse ambiente global convidativo ao risco, mas também por uma série de revisões positivas e significativas em variáveis macroeconômicas como a inflação, taxas de juros futuras e atividade econômica. Este processo de reavaliação macroeconômica não veio acompanhado de revisão das expectativas de lucro das empresas por enquanto. A rentabilidade das ações brasileiras também foi bastante influenciada por grandes empresas, como Petrobras (+44,23%), Banco do Brasil (50,05%) e Vale (-26,16%).

Diante da evolução recente, a gestão continua acreditando que o momento permite uma redução da cautela adotada nos portfólios nos últimos meses, porém com alta seletividade. Continuam os ajustes das estratégias ao novo ciclo de mercado que prevê corte de juros no Brasil nos próximos meses.

Em relação aos retornos, o S&P 500 teve alta de 6,47% e o Ibovespa, alta de 9,00% em junho. Estes índices acumulam retorno no ano de 15,91% e 7,61%, respectivamente e em moeda original.

# PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

A gestão segue acrescentando posições sensíveis a juros nos portfólios e reduzindo a exposição em caixa. A expectativa é que o fim do ciclo de aperto monetário deve continuar trazer um re-rating dos múltiplos das companhias, sendo o principal driver para a bolsa até o final do ano.

No que diz respeito à performance setorial, nota-se uma continuação da tendência observada em maio, de valorização dos setores mais sensíveis queda da taxa de juros ou com descontos atrativos.

O risco de desaquecimento global e seus impactos locais, bem como a decepção com os resultados recentes influenciaram a performance negativa dos piores setores no mês.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	JUNHO	2023	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	6,47%	15,91%	17,57%	3,56%	43,55%
MSCI WORLD USD	5,93%	13,99%	16,52%	-1,67%	34,74%
IDIV	8,78%	9,30%	17,73%	12,91%	39,77%
IBOVESPA	9,00%	7,61%	19,83%	-6,87%	24,23%
SMALL CAPS	8,17%	13,26%	19,79%	-27,65%	1,04%
IBRX100	8,87%	6,59%	17,60%	-9,50%	23,38%

## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

### Bolsa Americana/ S&P 500 (CNPJ: 18.959.094/0001-96) - sem risco cambial

O fundo e o índice S&P 500 apresentaram retornos positivos em junho. Continua controlado o clima de aversão a risco proporcionado pela crise bancária nos EUA, por outro lado, poucos setores têm apresentado retornos positivos. O risco de um potencial cenário de recessão ainda está presente, por isso a gestão está cautelosa com as ações americanas.

### China (CNPJ: 39.151.551/0001-91)

O Bradesco China apresentou um retorno nominal negativo e um pouco abaixo de seu benchmark durante o mês.

Junho foi positivo nos mercados financeiros globais, pois tanto as ações quanto a renda fixa continuaram com uma boa performance. A primeira metade do ano se encerrou com uma forte recuperação, após o ano passado ter sido historicamente fraco nos mercados globais. O crescimento econômico continua surpreendendo para cima com o desemprego baixo e as pressões inflacionárias elevadas.

Além disso, os rendimentos da bolsa nos EUA foram concentrados em algumas grandes empresas de tecnologia que são vistas como beneficiárias da inteligência artificial.

Os fundos investidos apresentaram retornos mistos neste mês. O maior destaque dentre os investidos foi o UBS China A Opps, enquanto o destaque negativo ficou para o fundo Aberdeen China.

### **Equity Hedge (CNPJ: 38.376.759/0001-46) e Long and Short (CNPJ: 09.241.809/0001-80)**

A estratégia Equity Hedge e Long and Short tiveram desempenho positivo e acima do CDI em junho. Os destaques positivos vieram da seletividade nos setores de Varejo, Consumo e Energia, além da exposição direcional comprada no Ibovespa. Do lado negativo, prejudicaram as alocações em Logística, Transportes & Infraestrutura, Bens de Capital & Serviços e Bancos, além da exposição vendida em bolsa americana. A gestão aumentou a exposição em Logística, Transportes & Infraestrutura, Educação e Imobiliário. As maiores exposições relativas estão em Consumo, Logística, Transportes & Infraestrutura e Bens de Capital & Serviços. A gestão segue com visão cautelosa para o Ibovespa, mas os preços atrativos justificam exposição direcional comprada em menor tamanho em relação a abril. Pelo mesmo motivo, o portfolio está com exposição vendida em bolsa americana.

### **Estratégia Crescimento (CNPJ: 34.123.529/0001-14)**

A estratégia Crescimento teve desempenho positivo, mas abaixo do Ibovespa em junho. Em termos relativos, contribuiu positivamente a alocação e seletividade nos setores de Varejo, Mineração & Siderurgia e Bens de Capital & Serviços. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Energia, Logística, Transportes & Infraestrutura e Utilidades Públicas.

A gestão aumentou a exposição em Consumo, Mineração & Siderurgia e Imobiliário, reduzindo em Serviços Financeiros, Educação e Utilidades Públicas. As maiores alocações em termos absolutos estão em Varejo, Consumo e Mineração & Siderurgia.

### **Estratégia Dividendos (CNPJ: 32.312.071/0001-16)**

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

### **Estratégia Ibovespa Ativo (CNPJ: 26.315.539/0001-23)**

A estratégia Ibovespa Ativo teve desempenho positivo, mas abaixo do Ibovespa em junho. Em termos relativos, contribuiu positivamente a seletividade nos setores de Mineração & Siderurgia, Papel, Celulose & Madeira e Bens de Capital & Serviços. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Consumo, Energia e Utilidades Públicas. A gestão aumentou a exposição em Logística, Transportes & Infraestrutura, Mineração & Siderurgia e Tecnologia, Mídia & Telecom, reduzindo em Consumo, Utilidades Públicas e Serviços Financeiros. As maiores exposições relativas estão em Mineração & Siderurgia, Logística, Transportes & Infraestrutura e Imobiliário.

## Estratégia Small Caps (CNPJ: 32.387.983/0001-57)

A estratégia Small Caps teve desempenho positivo, e abaixo do SMLL em junho. Em termos relativos, contribuiu positivamente a seletividade nos setores de Varejo, Saúde e Utilidades Públicas. Os papéis que se destacaram positivamente foram Grupo SBF, Lojas Quero, Quero, Track & Field. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Logística, Transportes & Infraestrutura, Consumo e Tecnologia, Mídia & Telecom. Aumentamos a exposição em Varejo, Mineração e Siderurgia, e Consumo, reduzindo em Utilidades Públicas, Serviços Financeiros, e Logística, Transportes e Infraestrutura. Nossas maiores exposições relativas estão em Varejo, Mineração e Siderurgia, e Consumo.

## Europa (CNPJ: 18.079.081/0001-22)

O Bradesco Europa teve retorno negativo e abaixo do índice de referência de retorno do fundo. O destaque positivo foi, em termos absolutos, a valorização das ações europeias. Os destaques negativos foram, em termos absolutos, a desvalorização do Euro e, em termos relativos, a seletividade da estratégia. Quanto ao contexto, após a quebra dos bancos médios nos EUA em março, mantêm-se as discussões de pausa no aumento da taxa de juros e menor taxa terminal do Fed. Na China, os dados de abertura não surpreendem positivamente. Em geral, as moedas globais se valorizaram frente ao dólar americano. O risco de um potencial cenário de recessão global, ainda está presente. A gestão favorece a China na carteira global, porém de forma mais cautelosa se comparado com os meses anteriores (a fim de capturar uma retomada do país), e ainda está cautelosa em relação aos EUA (foco no Fed e em um potencial cenário de recessão).

## Global Ações IE (CNPJ: 18.085.924/0001-01)

A estratégia Global teve retorno negativo e abaixo do benchmark em junho. O destaque positivo foi a valorização das ações em geral. Pelo lado negativo, o destaque foi a valorização do Real. Quanto ao contexto, após a quebra dos bancos médios nos EUA em março, mantêm-se as discussões de pausa no aumento da taxa de juros e menor taxa terminal do Fed.

Na China, os dados de abertura não surpreendem positivamente. Em geral, as moedas globais se valorizaram frente ao dólar americano. O risco de um potencial cenário de recessão global ainda está presente. A gestão favorece a China na carteira global, porém de forma mais cautelosa se comparado com os meses anteriores (a fim de capturar uma retomada do país), e ainda está cautelosa em relação aos EUA (foco no Fed e em um potencial cenário de recessão).

### **Ibovespa Ações (CNPJ: 32.387.966/0001-10) e Ibovespa Indexado (CNPJ: 96.498.985/0001-04)**

No mundo, o 1º semestre de 2023 se encerrou melhor do que o previsto para os ativos de risco, ou seja, com retornos positivos no geral. Apesar desse fato, fica o sentimento de que poderia ter sido um semestre muito ruim caso a crise bancária americana não tivesse sido controlada, além disso, a alta foi bastante concentrada em empresas dos setores de tecnologia e telecomunicações. O fato da inflação não ter sido dominada globalmente mantém o clima de cautela. No Brasil, as ações se beneficiaram não só por esse ambiente global convidativo ao risco, mas também por uma série de revisões positivas e significativas em variáveis macroeconômicas como a inflação, taxas de juros futuras e atividade econômica. Este processo de reavaliação macroeconômica não veio acompanhado de revisão das expectativas de lucro das empresas por enquanto. A rentabilidade das ações brasileiras também foi bastante influenciada por grandes empresas, como Petrobras (+44,23%), Banco do Brasil (50,05%) e Vale (-26,16%).

### **Japão (CNPJ: 21.347.655/0001-00)**

O Bradesco Japão teve retorno negativo e abaixo do índice de referência em junho. Os destaques negativos, em termos absolutos, foram a desvalorização do iene e, em termos relativos, a seletividade da estratégia. Quanto ao contexto, após a quebra dos bancos médios nos EUA em março, mantém-se as discussões de pausa no aumento da taxa de juros e menor taxa terminal do Fed.

Na China, os dados de abertura não surpreendem positivamente. Em geral, as moedas globais se valorizaram frente ao dólar americano. O risco de um potencial cenário de recessão global ainda está presente. A gestão favorece a China na carteira global, porém de forma mais cautelosa se comparado com os meses anteriores (a fim de capturar uma retomada do país), e ainda está cautelosa em relação aos EUA (foco no Fed e em um potencial cenário de recessão).

### **Long Biased IQ - antigo Estratégia Long Biased (CNPJ: 36.521.777/0001-49)**

A estratégia Long Biased teve desempenho positivo, mas abaixo do Ibovespa em junho. Em termos relativos, contribuiu positivamente a seletividade nos setores de Mineração & Siderurgia, Varejo e Imobiliário. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Energia, Logística, Transportes & Infraestrutura e Utilidades Públicas. A gestão aumentou a exposição em Mineração & Siderurgia, Imobiliário e Papel, Celulose & Madeira, reduzindo em Energia, Utilidades Públicas e Saúde. As maiores exposições relativas estão em Imobiliário, Varejo e Logística, Transportes & Infraestrutura. Os gestores estão menos cautelosos com a bolsa, por isso o portfolio está com exposição direcional acima da média histórica, além de uma pequena exposição vendida em ações nos EUA via Índice S&P.

### **Multigestores Ações (CNPJ: 32.743.483/0001-00)**

O Bradesco FIC FIA Multigestores apresentou um retorno nominal positivo e acima de seu benchmark durante o mês.

Ao longo de junho, o cenário apresentou resultados bastante positivos para grande parte das classes. Tanto a parcela de renda variável, quanto os investimentos em renda fixa local, com destaque para os juros nominais e reais, tiveram um desempenho bastante positivo. Os gestores que estavam focados na curva de juros conseguiram obter bons resultados com o fechamento ao longo da curva.

Já a parcela de renda variável, que vem sendo o destaque nos últimos 3 meses, também apresentou uma alta expressiva. Os ativos de crédito também foram destaque pelo alto carregamento que os ativos possuem e, ao longo do mês, não houve fechamento dos spreads, mas sim um cenário mais estável, o que contribuiu para o desempenho acima do CDI por boa parte dos fundos.

Os fundos investidos apresentaram retornos positivos neste mês. O maior destaque dentre os investidos foi o Brasil Capital.

### **Multigestores Balanceado (CNPJ: 28.428.137/0001-60)**

O Bradesco FIC FIA Multigestores Balanceado apresentou um retorno nominal positivo, mas abaixo do benchmark durante o mês.

Ao longo de junho, o cenário apresentou resultados bastante positivos para grande parte das classes. Tanto a parcela de renda variável, quanto os investimentos em renda fixa local, com destaque para os juros nominais e reais, tiveram um desempenho bastante positivo. Os gestores que estavam focados na curva de juros conseguiram obter bons resultados com o fechamento ao longo da curva. Já a parcela de renda variável, que vem sendo o destaque nos últimos 3 meses, também apresentou uma alta expressiva. Os ativos de crédito também foram destaque pelo alto carregamento que os ativos possuem e, ao longo do mês, não houve fechamento dos spreads, mas sim um cenário mais estável, o que contribuiu para o desempenho acima do CDI por boa parte dos fundos. Os fundos investidos apresentaram retornos mistos neste mês. O maior destaque dentre os investidos foi o AZ Quest Top Long Biased FIC Ações.

### **Multigestores Ações ESG (CNPJ: 41.219.215/0001-85)**

O Bradesco FIC FIA Multigestores ESG apresentou um retorno nominal positivo, mas abaixo do benchmark durante o mês.

Ao longo de junho, o cenário apresentou resultados bastante positivos para grande parte das classes. Tanto a parcela de renda variável, quanto os investimentos em renda fixa local, com destaque para os juros nominais e reais, tiveram um desempenho bastante positivo.

Os gestores que estavam focados na curva de juros conseguiram obter bons resultados com o fechamento ao longo da curva. Já a parcela de renda variável, que vem sendo o destaque nos últimos 3 meses, também apresentou uma alta expressiva. Os ativos de crédito também foram destaque pelo alto carrego que os ativos possuem e, ao longo do mês, não houve fechamento dos spreads, mas sim um cenário mais estável, o que contribuiu para o desempenho acima do CDI por boa parte dos fundos.

Os fundos investidos apresentaram retornos positivos neste mês. O maior destaque dentre os investidos foi o fundo Bradesco Sustentabilidade Empresarial.

### **Multigestores Polaris (CNPJ: 35.845.029/0001-59)**

O Bradesco Multigestores Polaris apresentou um retorno nominal positivo, mas abaixo de seu benchmark durante o mês.

Ao longo de junho, o cenário apresentou resultados bastante positivos para grande parte das classes. Tanto a parcela de renda variável, quanto os investimentos em renda fixa local, com destaque para os juros nominais e reais, tiveram um desempenho bastante positivo. Os gestores que estavam focados na curva de juros conseguiram obter bons resultados com o fechamento ao longo da curva. Já a parcela de renda variável, que vem sendo o destaque nos últimos 3 meses, também apresentou uma alta expressiva. Os ativos de crédito também foram destaque pelo alto carrego que os ativos possuem e, ao longo do mês, não houve fechamento dos spreads, mas sim um cenário mais estável, o que contribuiu para o desempenho acima do CDI por boa parte dos fundos.

Os fundos investidos apresentaram retornos positivos neste mês. O maior destaque dentre os investidos foi o Aster FIC FIA, enquanto o destaque negativo ficou para o fundo Ace Capital Absoluto Institucional FIC FIA.

### **Sustentabilidade Empresarial (CNPJ: 07.187.751/0001-08)**

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

## DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

### **Carteira Bradesco (Moderada CNPJ: 44.302.283/0001-00, Dinâmica CPNJ: 44.302.264/0001-75 e Arrojada: 44.302.238/0001-47)**

Os fundos Carteira Bradesco são fundos multimercados que permitem, por meio de um único click, acesso ao que há de mais avançado na análise quantitativa para definição da alocação nas classes de ativos com o que há de mais robusto no processo de construção da carteira, sendo esta última definida pela área de Solução de Investimentos (FOF). Os fundos Carteira Bradesco contam ainda com a alocação em ativos diretos, índices e fundos de investimento. No mês de junho, os resultados refletem o perfil de risco individualizado, todos eles apresentando retornos nominais positivos. Em um mês em que se observou alívio nos mercados globais, com dados de inflação mais brandos que sinalizam uma redução no passo da condução da política monetária das economias desenvolvidas, as atenções seguem voltadas ao mercado doméstico, onde os dados de inflação estão convergindo à meta do banco central. Adicionalmente, as definições do arcabouço fiscal refletiram no otimismo dos ativos locais, e praticamente todos os ativos de risco se beneficiaram deste movimento.

### **ESG Global (CNPJ: 38.860.877/0001-25)**

O fundo, que tem como objetivo alocar em empresas voltadas para o tema ESG, em que equilibra uma alocação em ativos locais, obteve desempenho inexpressivo devido ao impacto negativo da variação cambial. Além disso, os ativos corporativos no exterior e o CDS tiveram performance positiva, porém a abertura das taxas de juros americanas impactou negativamente a estratégia. 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. O mercado de crédito privado segue apresentando um desempenho positivo, em linha com a maior demanda pela classe em um momento ainda de emissões primárias fracas.

## DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

O destaque principal vai para uma queda expressiva do fluxo de resgates. A gestão segue aproveitando as oportunidades para trocar papéis que sofreram grandes quedas de spreads por papéis de igual qualidade com spreads maiores. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios, por isso, é importante ter uma seleção criteriosa. Dessa forma, as alocações em ações long only e long biased contribuíram positivamente no mês. Outro destaque ao longo de maio foi a alocação em títulos públicos atrelados à inflação, que também foram beneficiados pelo fechamento da curva de juros. As decisões de aumento de risco de boa parte dos gestores, e aumento de alocação em juros real no início de maio, amplificaram esse resultado positivo dentro dos fundos tanto de renda variável quanto multimercado.

No cenário internacional, tivemos um mês mais estável, com a expectativa de juros mais altos pelo mundo prejudicando as alocações em renda fixa global, mas compensado pela renda variável, que teve pouca influência da alta de juros e teve um mês positivo com a empolgação referente as empresas ligadas a Inteligência Artificial, que tiveram forte alta no mês.

Portanto, o fundo Bradesco Multigestor Multimercado apresentou um retorno positivo e acima do CDI, com destaque para o fundo da Az Quest.

**Família Alocação (Moderada CNPJ: 01.606.543/0001-10, Dinâmica CNPJ: 13.902.266/0001-71, Arrojada CNPJ: 13.911.703/0001-13)**

A estratégia quantitativa Família Alocação apresentou resultados positivos e superiores ao CDI no mês de junho. Em um mês em que se observou alívio nos mercados globais, com dados de inflação mais brandos que sinalizam uma redução no passo da condução da política monetária das economias desenvolvidas, as atenções seguem voltadas ao mercado doméstico, onde os dados de inflação estão convergindo à meta do banco central. Adicionalmente, as definições do arcabouço fiscal refletiram no otimismo dos ativos locais, e praticamente todos os ativos de risco se beneficiaram deste movimento.

Com a percepção de melhora no ambiente de risco, os fundos conseguiram capturar bons resultados, as alocações nas estratégias em RF / RV Local, Macro, Sistemática, Volatilidade, RV e RF Global apresentaram resultados positivos. Já o principal detrator da carteira foram as posições em Tail Hedge + Dólar (proteção). Os portfólios seguem diversificados de acordo com a modelagem quantitativa.

### **Multigestores Max (CNPJ: 32.743.384/0001-29)**

O Bradesco FIC FIM Multigestores Max apresentou um retorno nominal positivo, mas abaixo de seu benchmark durante o mês.

Ao longo de junho, o cenário apresentou resultados bastante positivos para grande parte das classes. Tanto a parcela de renda variável, quanto os investimentos em renda fixa local, com destaque para os juros nominais e reais, tiveram um desempenho bastante positivo. Os gestores que estavam focados na curva de juros conseguiram obter bons resultados com o fechamento ao longo da curva. Já a parcela de renda variável, que vem sendo o destaque nos últimos 3 meses, também apresentou uma alta expressiva. Os ativos de crédito também foram destaque pelo alto carrego que os ativos possuem e, ao longo do mês, não houve fechamento dos spreads, mas sim um cenário mais estável, o que contribuiu para o desempenho acima do CDI por boa parte dos fundos.

Os fundos investidos apresentaram retornos mistos neste mês. O maior destaque dentre os investidos foi o Oceana Long Biased, enquanto o destaque negativo ficou para o fundo Gávea Estratégia Macro Plus FIC FIM.

### **Multigestores Multimercado (CNPJ: 07.667.620/0001-28)**

O Bradesco FIC FIM Multigestores apresentou um retorno nominal positivo e acima de seu benchmark durante o mês.

Ao longo de junho, o cenário apresentou resultados bastante positivos para grande parte das classes. Tanto a parcela de renda variável, quanto os investimentos em renda fixa local, com destaque para os juros nominais e reais, tiveram um desempenho bastante positivo.

Os gestores que estavam focados na curva de juros conseguiram obter bons resultados com o fechamento ao longo da curva. Já a parcela de renda variável, que vem sendo o destaque nos últimos 3 meses, também apresentou uma alta expressiva. Os ativos de crédito também foram destaque pelo alto carregamento que os ativos possuem e, ao longo do mês, não houve fechamento dos spreads, mas sim um cenário mais estável, o que contribuiu para o desempenho acima do CDI por boa parte dos fundos.

Os fundos investidos apresentaram retornos positivos neste mês. O maior destaque dentre os investidos foi o AZ Quest Multimanager BBDC FI MM, enquanto o destaque negativo ficou para o fundo Neo Multimanager BBDC FI MM.

#### **Multigestores Plus (CNPJ: 28.428.129/0001-14)**

O Bradesco FIC MM Multigestores Plus apresentou um retorno nominal positivo e acima de seu benchmark durante o mês.

Ao longo de junho, o cenário apresentou resultados bastante positivos para grande parte das classes. Tanto a parcela de renda variável, quanto os investimentos em renda fixa local, com destaque para os juros nominais e reais, tiveram um desempenho bastante positivo. Os gestores que estavam focados na curva de juros conseguiram obter bons resultados com o fechamento ao longo da curva. Já a parcela de renda variável, que vem sendo o destaque nos últimos 3 meses, também apresentou uma alta expressiva. Os ativos de crédito também foram destaque pelo alto carregamento que os ativos possuem e, ao longo do mês, não houve fechamento dos spreads, mas sim um cenário mais estável, o que contribuiu para o desempenho acima do CDI por boa parte dos fundos.

Os fundos investidos apresentaram retornos mistos neste mês. O maior destaque dentre os investidos foi o Oceana Long Biased FIC Ações, enquanto o destaque negativo ficou para o fundo SPX Estratégia Nimitz.

## Multigestores Sirius (CNPJ: 35.845.002/0001-66)

O Bradesco Multigestores Sirius apresentou um retorno nominal positivo e acima de seu benchmark durante o mês.

Ao longo de junho, o cenário apresentou resultados bastante positivos para grande parte das classes. Tanto a parcela de renda variável, quanto os investimentos em renda fixa local, com destaque para os juros nominais e reais, tiveram um desempenho bastante positivo. Os gestores que estavam focados na curva de juros conseguiram obter bons resultados com o fechamento ao longo da curva. Já a parcela de renda variável, que vem sendo o destaque nos últimos 3 meses, também apresentou uma alta expressiva. Os ativos de crédito também foram destaque pelo alto carrego que os ativos possuem e, ao longo do mês, não houve fechamento dos spreads, mas sim um cenário mais estável, o que contribuiu para o desempenho acima do CDI por boa parte dos fundos.

Os fundos investidos apresentaram retornos positivos neste mês. O maior destaque dentre os investidos foi o Helius Lux Long Biased, enquanto o destaque negativo ficou para o fundo Mar Absoluto.

## Ouro (CNPJ: 37.235.748/0001-83) e Ouro USD (CNPJ: 37.235.773/0001-67)

O desempenho do ouro no mês continua refletindo o momento de alívio de risco global. Neste processo observa-se também a apreciação do real frente ao dólar. Com isso, no mês de junho, o fundo não hedgeado apresentou um resultado mais negativo do que o fundo hedgeado. Importante destacar que investimento em ouro é uma excelente opção para quem busca diversificação, liquidez e proteção em momentos de crise.

## DESEMPENHO DOS FUNDOS CAMBIAIS

### Cambial Dólar (CNPJ: 02.294.024/0001-26)

O fundo segue as variações do dólar versus o real e apresentou um resultado negativo em junho, em linha com a valorização do real no mês. O real é uma das moedas que mais se destaca em valorização frente ao dólar no ano, o mês corrente continua refletindo o momento de alívio de risco global.

# FUNDOS ESPELHO

## A1 Hedge Multimercado Ágora (CNPJ: 37.570.154/0001-29)

Na Renda Fixa tivemos um resultado positivo com posições aplicadas em juros nominal e vendidas em inflação. O possível corte já na reunião de agosto do COPOM pode abrir espaço para um eventual ritmo de cortes mais forte que o precificado no mercado. Em moedas tivemos rentabilidade positiva com ganhos nas posições vendidas em Dólar contra o Real e perdas na posição comprada em Real frente ao Peso Chileno. A abertura forte da curva de juros americana favoreceu a desvalorização do câmbio estadunidense. Na bolsa, tivemos rentabilidade positiva devido a posições vendidas em companhias de commodities exportadoras e compradas em ações domésticas. A definição de manutenção da meta de inflação e sinalização de corte de juros já em agosto favoreceram a bolsa. No internacional, o fundo teve rentabilidade negativa em decorrência de posições vendidas na bolsa americana e aplicada em juros do México. A subida da bolsa americana foi justificada pela desinflação observada no país e a recuperação de setores de metais. No caso da taxa de juros mexicana, o mercado não aguentou a violenta abertura de taxas nos EUA e acabou andando contra o nosso posicionamento. Em junho, as taxas de juros futuras americanas seguiram em alta no mês passado, revertendo quase toda queda observada na eclosão das turbulências bancárias ocorrida em março. Apesar da reprecificação do mercado de renda fixa, o dólar desvalorizou-se e as bolsas americanas tiveram mais um mês de performance positiva, com o S&P 500 atingindo o seu maior patamar desde abril de 2022. No Brasil, o IBOVESPA fechou em alta pelo terceiro mês consecutivo; as taxas de juros continuaram em queda no mercado futuro; e o Real registrou valorização relevante, fechando o mês passado abaixo de 4.80. Entendemos que a boa performance dos ativos brasileiros refletiu um ambiente internacional mais favorável para economias emergentes e a melhoria nas perspectivas de crescimento do PIB.

### Absolute Alpha Global Multimercado Ágora (CNPJ: 37.554.220/0001-77)

O livro de eventos corporativos apurou resultado positivo, explicado majoritariamente pela parcela offshore. As operações de Activision e Horizon performaram positivamente, em meio a melhor expectativa acerca de seus respectivos litígios, enquanto a posição de Tower apurou resultado negativo em meio à piora de expectativa sobre a aprovação do regulador Chinês. Os destaques positivos da parcela local foram as posições de Aliar e Boa Vista. No primeiro caso, houve indicativo de aprovação da OPA pela CVM e no segundo, a aprovação da operação em assembleia. O livro Direcional com Assimetria performou através de posições compradas em GPS e BTG. Houve contribuição positiva também no livro L&S, distribuída entre os 3 pares: Sanepar, Copel e Petrobrás. O fundo aumentou modicamente a exposição no livro de eventos corporativos para 25%, sendo 22% no mercado externo. Houve aumento marginal nas principais posições, como Horizon e Activision, ainda que o principal movimento seja explicado por posições menores - sustentado também pela redução de seus respectivos downsides. Não houve movimentação relevante nos demais books do portfólio.

### Absolute Alpha Marb Multimercado Ágora (CNPJ: 37.539.670/0001-90)

O livro de eventos corporativos apurou resultado positivo, explicado majoritariamente pela parcela offshore. As operações de Activision e Horizon performaram positivamente, em meio a melhor expectativa acerca de seus respectivos litígios, enquanto a posição de Tower apurou resultado negativo em meio à piora de expectativa sobre a aprovação do regulador Chinês. Os destaques positivos da parcela local foram as posições de Aliar e Boa Vista. No primeiro caso, houve indicativo de aprovação da OPA pela CVM e no segundo, a aprovação da operação em assembleia. O fundo aumentou modicamente a exposição no livro de eventos corporativos para 25%, sendo 22% no mercado externo. Houve aumento marginal nas principais posições, como Horizon e Activision, ainda que o principal movimento seja explicado por posições menores - sustentado também pela redução de seus respectivos downsides.

### Absolute Pace Long Biased Ações Ágora (CNPJ: 35.848.011/0001-00)

No mês de Junho, o fundo Absolute Pace Long Biased teve retorno de 9,7%. Destacaram-se positivamente posições compradas nos setores de Óleo e gás, bancos e utilidades públicas. Já os destaques negativos foram posições vendidas no setor de aviação e construção civil. O fundo está com posição líquida comprada de 97% e posição bruta de 166%, com elevada diversificação entre empresas e setores. Adicionalmente, há exposição em outros riscos: 12% comprado em crédito privado, 5% comprado em eventos corporativos locais e 1% comprado em FIIs. No livro Long, destacam-se posições nos setores de utilidades públicas, óleo & gás e índices internacionais por meio de derivativos. No livro Short, destacam-se posições em varejo básico, bancos e papel e celulose. No livro Long & Short, destaques para a estratégia de arbitragem entre classes.

### Absolute Vertex Multimercado Ágora (CNPJ: 32.291.936/0001-05)

Em termos de resultado, o fundo apropriou ganhos expressivos em posições compradas em bolsa americana, parcialmente hedgeadas com posições aplicadas no juro nominal longo do país. O aumento de risco no mercado de bolsa local também proporcionou ganhos ao fundo, ainda que em menor magnitude. O livro de moedas também contribuiu positivamente, em posições vendidas no dólar – especialmente contra o real e o peso mexicano – e também comprada contra o renmimbi. O livro de juros detraiu performance, fruto de perdas em posições aplicadas em juros americano e ganhos em menor magnitude em posição aplicada em juros chilenos. O fundo aumentou de forma significativa as posições em bolsa americana, com redução tática ao final do mês, já elevadas em julho. Na bolsa local, a magnitude da posição é menos relevante, mas houve incremento marginal. Em juros não vemos grandes assimetrias, seja no mercado local, seja no externo. Já em moedas, seguimos com cases específicos, principalmente a venda de CNH.

## Ace Capital Multimercado Ágora (CNPJ: 36.619.752/0001-82)

O Ace Capital FIC FIM registrou ganho em junho. Os quatro livros principais geraram contribuições positivas para o fundo em junho. O principal destaque foi Renda Fixa, que se beneficiou das posições aplicadas em juros locais. O livro de Renda Variável ganhou com pequenas posições direcionais compradas em bolsa local. Já o livro de Moedas teve resultado positivo com a posição comprada em coroa norueguesa e vendida em coroa sueca. Por fim, o livro de Valor Relativo contribuiu de forma positiva, mas em menor proporção. Visão internacional: Somos cautelosos em relação à desaceleração da inflação subjacente e não acreditamos que os bancos centrais do mundo desenvolvido atingirão suas metas de inflação. Existe a possibilidade de que os bancos centrais optem por acomodar a inflação em um nível acima do alvo de 2%, o que teria implicações significativas para o cenário econômico e os ativos em geral. Situação brasileira: O cenário no Brasil é mais favorável, com atividade resiliente, melhora na inflação e início do ciclo de corte. O ministro Fernando Haddad fortaleceu a moderação política. A manutenção do centro da meta de inflação em 3% é importante, e agora a atenção se volta para a recomposição de receita, a discussão do orçamento de 2024 em agosto e o progresso da reforma tributária relacionada ao consumo.

## Adam Macro II Multimercado Ágora (CNPJ: 37.577.173/0001-87)

O mês de junho foi marcado pelo movimento dos bancos centrais. Com exceção do Japão, todos os principais bancos centrais do mundo desenvolvido surpreenderam com um tom mais duro. Na ponta contrária, os bancos centrais emergentes, liderados por Chile e Brasil, começam a sinalizar que o ciclo de corte é iminente, enquanto a China segue ditando uma história própria. Nos Estados Unidos, apesar de manter a taxa inalterada e reforçar o guidance data-dependent, o Banco Central Americano (FED) sinalizou em suas projeções que mais duas altas de juros eram esperadas por quase todos os membros. Além disso, os dados observados no mês que antecedeu essa decisão deram todos os argumentos para isso, e Powell deixou claro que estes também serviriam de input para a decisão de julho.

Desde então, a leitura final do PIB praticamente dobrou em relação à sua primeira estimativa. De forma surpreendente, o setor imobiliário voltou a acelerar e a inflação do PCE seguiu muito acima da meta. Por outro lado, durante duas semanas, surgiu a esperança de um arrefecimento do mercado de trabalho, o qual foi normalizado na última divulgação dos pedidos de auxílio desemprego. Desse modo, mantemos a visão de que a resiliência da economia americana demandará maior aperto monetário, sob o risco de não convergência da inflação para a meta. Na Zona do Euro, os dados de atividade caminham em outra direção, vindo numa sequência de surpresas baixistas. O maior destaque do mês foi o PMI de Serviços, que apontou para a primeira desaceleração notável para o setor que apresentava maior resiliência. Há, contudo, um denominador comum com os Estados Unidos, o aperto do mercado de trabalho. Essa variável se torna cada vez mais determinante, uma vez que a inflação de bens perde espaço para a de serviços, e essa última não mostra ainda nenhum sinal de recuo na região. Nesse contexto, Lagarde disse que fará o que for preciso para convergir a inflação de volta para a meta, e demonstrou preocupação com os efeitos inflacionários da baixa produtividade observada na economia. Acreditamos que o Banco Central Europeu elevará sua taxa básica em 25 bps na reunião de julho, e depois disso ficará mais dependente de dados, em linha com o FED. No mês, a China continuou exibindo perda de momentum. Nem mesmo o setor externo, que vinha exercendo um forte apoio à economia chinesa desde a pandemia, colaborou. Nesse cenário, o Banco Central Chinês (PBOC) surpreendeu o mercado com reduções nas taxas de juros, e o Conselho de Estado disse que está discutindo novas medidas de apoio. Contudo, toda indicação que se teve até o momento é de que qualquer medida seria moderada. Assim, com o ano chegando na metade sem a economia ganhar tração, acreditamos que o país flerta cada vez mais com o risco de não entregar o crescimento prometido para o ano – outrora visto como conservador – caso o governo não tome providências mais enérgicas. No Brasil, se desenha um ambiente de menos incertezas.

No Copom, o Banco Central decidiu por manter a taxa de juros inalterada, mas, afrouxando o tom da comunicação na ata, corroborou com as expectativas de início de um ciclo de corte de juros em breve. A decisão ocorreu em meio às surpresas baixistas no IPCA de maio e revisões baixistas das projeções de inflação para 2023 e 2024. Na mesma semana, a reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN) também contribuiu para a ancoragem das expectativas de médio e longo prazo, ao definirem a meta de inflação de 2026 em 3%, com mudanças apenas no ano calendário. No cenário fiscal, tudo se encaminha para a rejeição na Câmara das alterações expansionistas feitas pelo Senado ao novo arcabouço fiscal. Diante disso, fica como um dos pontos de atenção a pressão política realizada pelo governo em determinadas empresas da bolsa, com destaque para a Petrobras. Entendemos que a diminuição das incertezas no mercado local pode abrir oportunidades para aumento de risco do portfólio. No mês de junho, os fundos da Adam Capital apresentaram boa performance e geração de alfa nos livros de Ações, Juros e Moedas.

### **Alpha Key Long Biased II Multimercado Ágora (CNPJ: 36.620.450/0001-24)**

Tivemos em junho mais um mês de forte alta dos preços dos ativos de risco no Brasil. Os índices divulgados continuam mostrando crescimento do PIB acima do esperado e arrefecimento da inflação, aumentando as expectativas dos mercados que o corte de juros está próximo. O próprio Copom indicou que em agosto poderá efetuar a primeira redução da Selic, a depender da inflação a ser divulgada até a data da próxima reunião. O Ibovespa subiu 9% no mês, tirando o acumulado do ano do território negativo e chegando em 7,61% no primeiro semestre de 2023. Nesse mesmo período o Alpha Key Ações teve retorno positivo e acima do Ibovespa, mostrando nosso diferencial em gerar alpha quando o cenário fica minimamente mais claro. Durante o mês de junho as principais contribuições positivas vieram dos setores de incorporação, vestuário, elétricas e varejo de alimentação.

Os setores detratores foram posições no setor financeiro ex-bancos e industrias. Em junho capturamos oportunidades com operações táticas via derivativos, em nomes que são os prováveis receptores de parte do fluxo de alocação em renda variável seja do investidor estrangeiro ou do institucional local.

### **Apex Infinity Long Biased Ações (CNPJ: 32.273.523/0001-06) e Apex Infinity Long Biased Ações Ágora (CNPJ: 31.030.997/0001-56)**

No mês de junho de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno positivo, mas abaixo do Ibovespa. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Utilidade Pública, Transporte e Educação. O destaque negativo em termos absolutos foi em Investimento no exterior. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 60,61% e bruta de 151,27%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 41,1%; Consumo Cíclico 27,9%; Materiais Básicos 25,9%; Utilidade Pública 15,7%; Bens Industriais 14,6%; Consumo não Cíclico 9,9%; Saúde 7,8%; ETF 7,1% e Petróleo, Gás e Biocombustíveis 0,9%.

### **Az Quest Altro Multimercado (CNPJ: 34.109.756/0001-95) e Az Quest Altro Multimercado Ágora (CNPJ: 34.109.752/0001-07)**

O AZ Quest Altro teve um rendimento positivo no mês de junho, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo, recuperando parte do resultado dos primeiros meses do ano. No mercado local, tivemos fechamento dos spreads de crédito e os destaques foram as carteiras de debentures em CDI e bancários (LF e LFSN). Na parcela offshore o resultado foi abaixo do CDI, ganhamos com a posição de bonds e perdemos na parcela de derivativos. O fundo está 91% alocado, distribuído em 31 setores, com destaque para os setores de Elétricas, Bancos e Rodovias.

### Az Quest Ações Ágora (CNPJ: 37.280.235/0001-94)

Em junho, as principais bolsas americanas registraram alta. O S&P-500 subiu 6,47%. A decisão do FED em manter os juros estáveis por hora indicam que o processo de alta de juros pode estar perto do fim. O índice de ações de tecnologia Nasdaq avançou 6,49%, impulsionado por fortes resultados das companhias de tecnologia, enquanto o Dow Jones registrou alta de 4,56%. A bolsa chinesa operou estável (-0,08%) em junho. Dados relacionados a atividade chinesa continuam a indicar que a economia está sofrendo um processo de desaquecimento. A bolsa brasileira registrou forte alta em junho com o Ibovespa avançando 9,00%. A aprovação do texto do arcabouço fiscal juntamente com os dados mais positivos de inflação contribuiu para reforçar o bom momento do mercado de ações. Adicionalmente, a ata da reunião de junho do COPOM trouxe uma mensagem que abre portas para o início de um ciclo de queda de juros já na próxima reunião em agosto. O AZ Quest Ações fechou o mês com alta e acima do índice Ibovespa, que rendeu 9,00% no período. Quanto à atribuição de resultados dos nossos portfólios, os setores de Serviços Financeiros, Petróleo e Petroquímica e Utilidade Pública foram os que mais contribuíram positivamente e nenhum setor da carteira teve resultado negativo no mês.

### Az Quest Multi Max Multimercado Ágora (CNPJ: 32.291.944/0001-51)

A economia global foi marcada pelas reuniões dos principais Bancos Centrais. Eles continuaram seu processo de ajuste monetário, elevando as taxas de juros (ECB e BoE) ou sugerindo altas nos períodos subsequentes (FED). A desaceleração observada na atividade e o ajuste ainda incipiente no mercado de trabalho foram vistos como sinais alvissareiros no combate à inflação. Ocorreu um movimento de correção de expectativas, em que o mercado foi parcialmente convencido de que os BCs continuarão o processo até que os mercados de trabalho estejam menos desequilibrados. Nos EUA, o FED optou por não alterar a taxa básica de juros, deixando-a em 5,25%.

Na Europa, o ECB aumentou a taxa básica de juros em 25 bps, deixando-a em 3,5%. No Brasil, o IPCA de maio foi de 0,23%, acumulando 3,94% em 12 meses. Esperamos que o IPCA encerre o ano de 2023 em alta de 4,9%. Esperamos que a Selic encerre 2023 em 12%, com corte inicial de 0,25pp na próxima reunião do COPOM. Esperamos um câmbio médio de R\$/U\$ 5,00 e taxa de crescimento do PIB de 1,70% no ano, advindo da forte atividade no campo e de melhoria nos preços dos ativos ao longo do ano, conforme a equipe econômica reconquiste a credibilidade da política fiscal. Em junho, o fundo obteve bons resultados no book de Bolsa Local, comprado em Ibovespa, Small Caps e em ações da Petrobrás. O book de Juros Locais também contribuiu positivamente, com destaque para as posições na curva Pré e com ganhos também nas posições em NTN-Bs de longo prazo. Em mercados de Bolsas Internacionais, houve resultado levemente negativo em operações táticas, sem posicionamento grande do fundo. O book de Moedas também deu resultado negativo, na venda de BRL, e também em posições em outros pares (JPY, CAD, CNH). O maior detrator de resultado no mês foi a estratégia de Juros Internacionais, com posições aplicadas em Treasuries de 2 anos e Juros Reais Americanos (TIPs). Por fim, em Commodities, o fundo teve resultado neutro em operações táticas do book Quantitativo.

### **Az Quest Top Long Biased Ações (CNPJ: 34.109.771/0001-33) e Az Quest Top Long Biased Ações Ágora (CNPJ: 34.109.764/0001-31)**

Em junho, as principais bolsas americanas registraram alta. O S&P-500 subiu 6,47%. A decisão do FED em manter os juros estáveis por hora indicam que o processo de alta de juros pode estar perto do fim. O índice de ações de tecnologia Nasdaq avançou 6,49%, impulsionado por fortes resultados das empresas de tecnologia, enquanto o Dow Jones registrou alta de 4,56%. A bolsa chinesa operou estável (-0,08%) em junho. Dados relacionados a atividade chinesa continuam a indicar que a economia está sofrendo um processo de desaquecimento. A bolsa brasileira registrou forte alta em junho com o Ibovespa avançando 9,00%.

A aprovação do texto do arcabouço fiscal juntamente com os dados mais positivos de inflação contribuiu para reforçar o bom momento do mercado de ações. Adicionalmente, a ata da reunião de junho do COPOM trouxe uma mensagem que abre portas para o início de um ciclo de queda de juros já na próxima reunião em agosto. O AZ Quest Top Long Biased teve um resultado positivo no mês. Quanto à atribuição de resultados dos nossos portfólios, os setores de Serviços Financeiros, Petróleo e Petroquímica e Utilidade Pública foram os que mais contribuíram positivamente, enquanto Bens de Consumo foi o único setor detratador da carteira no mês. Seguimos com exposição líquida comprada, principalmente nos setores de Bancos, Petróleo e Petroquímica e Varejo. Pelo lado vendido, o fundo carrega posições em empresas do setor de Bens de Consumo.

### **Az Quest Yield Renda Fixa LP Ágora (CNPJ: 37.280.124/0001-88)**

No Brasil, o IPCA de maio foi de 0,23%, acumulando 3,94% em 12 meses, abaixo dos 4,18% observados nos doze meses anteriores entre maio de 2022 e abril de 2023. Após as recentes surpresas baixistas e melhor composição da inflação corrente, esperamos que o IPCA encerre o ano de 2023 em alta de 4,9% e de 3,6%, em 2024. Esperamos que a Selic encerre 2023 em 12,00%, com corte inicial de 0,25pp na próxima reunião do COPOM, em agosto. Por fim, no momento, esperamos um câmbio médio de R\$/U\$ 5,00 e taxa de crescimento do PIB de 1,70% no final deste ano, advindo da forte atividade no campo e de melhoria nos preços dos ativos ao longo do ano, conforme a equipe econômica reconquiste a credibilidade da política fiscal.

### **Bahia AM Multimercado Ágora (CNPJ: 37.265.158/0001-01)**

No mês, os ganhos do fundo vieram de posições aplicadas de juros nominais no Brasil. As perdas vieram de posições aplicadas em países desenvolvidos e vendidas em bolsa americana.

No cenário macro, duas incertezas foram afastadas após o acordo do teto da dívida americana e da ausência de novos desdobramentos negativos relevantes no setor bancário. Com os dados de atividade corrente americana mais resilientes, alguns membros do FED voltaram a indicar a possibilidade de altas adicionais de juros. Na China, os dados de atividade permanecem fracos e continuam as preocupações com a recuperação econômica. Consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao enorme aperto monetário realizado ao longo dos últimos meses, com crescente probabilidade de uma recessão mais adiante. O eventual aperto no crédito decorrente da recente crise bancária acentua este processo. A inflação dos preços ao consumidor e os reajustes salariais seguem como importantes variáveis a serem monitoradas. Seguimos com posições aplicadas em países desenvolvidos, relativas em volatilidade e vendidas em risco. Na mesa de moedas, temos posições relativas neutras ao dólar. Seguimos comprados no dólar australiano contra o dólar neozelandês e comprados no iene contra o yuan. No mercado doméstico, mantemos posições aplicadas em inclinação de juro nominal e aplicadas no juro nominal.

### **Bahia AM Long Biased II Multimercado Ágora (CNPJ: 38.315.485/0001-85)**

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Consumo Discricionário, Shoppings e Bancos. O ambiente favorável para queda de juros vem beneficiando as empresas mais expostas à economia doméstica. No mês, a performance positiva veio das nossas posições em Banco Pactual, SmartFit, Grupo Soma e Aliansce Sonae. As contribuições negativas foram concentradas em Serviços Financeiros e Papel e Celulose. O ambiente competitivo nos meios de pagamento segue desafiador, pesando nas ações da Cielo. Já em Celulose, Suzano teve um mês de underperformance puxado pela valorização do real contra o dólar. O fundo segue com uma carteira diversificada, alocando risco privilegiando a liquidez, a robustez dos modelos de negócios e a capacidade de navegar em um ambiente de juros altos e incertezas fiscais. As maiores posições estão hoje nos setores de Consumo Discricionário, Bancos e Setor Elétrico.

 [SUMÁRIO](#)

### Bahia AM Valuation Ações Ágora (CNPJ: 37.265.183/0001-87)

No mês, os ganhos do fundo vieram de posições aplicadas de juros nominais no Brasil. As perdas vieram de posições aplicadas em países desenvolvidos e vendidas em bolsa americana. No cenário macro, duas incertezas foram afastadas após o acordo do teto da dívida americana e da ausência de novos desdobramentos negativos relevantes no setor bancário. Com os dados de atividade corrente americana mais resilientes, alguns membros do FED voltaram a indicar a possibilidade de altas adicionais de juros. Na China, os dados de atividade permanecem fracos e continuam as preocupações com a recuperação econômica. Consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao enorme aperto monetário realizado ao longo dos últimos meses, com crescente probabilidade de uma recessão mais adiante. O eventual aperto no crédito decorrente da recente crise bancária acentua este processo. A inflação dos preços ao consumidor e os reajustes salariais seguem como importantes variáveis a serem monitoradas. Seguimos com posições aplicadas em países desenvolvidos, relativas em volatilidade e vendidas em risco. Na mesa de moedas, temos posições relativas neutras ao dólar. Seguimos comprados no dólar australiano contra o dólar neozelandês e comprados no iene contra o yuan. No mercado doméstico, mantemos posições aplicadas em inclinação de juro nominal e aplicadas no juro nominal.

### Bahia AM Maraú Multimercado (CNPJ: 30.378.522/0001-92 ) e Bahia AM Maraú Multimercado Ágora (CNPJ:21.228.297/0001-17)

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Consumo Discricionário e Saneamento. Nossas posições em empresas domésticas, principalmente em vestuário, tiveram uma performance muito positiva, puxadas pela melhora do cenário macroeconômico local. Em Saneamento, Sabesp teve um mês positivo com avanços na agenda de negociação com as prefeituras para a privatização da companhia. As contribuições negativas foram concentradas em Serviços Financeiros e Setor Elétrico.

Cielo teve uma má performance em cima da discussão de um ambiente competitivo mais desafiador, com queda nos volumes e perda de market share. Por sua vez, Copel sofreu com as discussões de renovação de concessão de distribuição. Embora o impacto na empresa seja marginal, o tom das discussões reflete um alinhamento pior do ministério e das agências reguladoras com a expectativa do mercado. O fundo segue com uma carteira diversificada, alocando risco privilegiando a liquidez, a robustez dos modelos de negócios e a capacidade de navegar em um ambiente de juros altos e incertezas fiscais. As maiores posições estão hoje nos setores de Consumo Discricionário, Bancos e Setor Elétrico.

#### **Blue Alpha B Multimercado Ágora (CNPJ: 36.619.728/0001-43)**

Os ganhos foram bastante diversificados dentre as diversas estratégias, com destaque para o mercado de juros, seguido pelas moedas e complementados pelos ganhos em bolsas. Os principais temas de nossos cenários macroeconômicos global e local foram sendo confirmados ao longo do mês, resultando em incremento paulatino no risco alocado e retornos positivos nos mercados on e offshore em junho.

#### **BNP Paribas Action Ações Ágora (CNPJ: 40.226.068/0001-08)**

O BNP Action obteve um mês negativo na geração de alpha contra o benchmark. Em junho, tivemos alguns ativos da nossa basket core apresentando performance mais fraca, como o setor de infraestrutura, seguros, tecnologia e Agro. Por outro lado, podemos destacar alguns ativos que estamos underweight e apresentaram performance mais forte, como o setor de bancos, petróleo e utilidade pública.

#### **BNP Paribas Rubi Crédito Privado Ágora (CNPJ: 34.081.022/0001-45)**

O fundo teve desempenho positivo e acima do CDI no mês. Observamos um leve fechamento nos prêmios de crédito, após a estabilização do mês de maio.

Com uma carteira de alta qualidade de crédito e uma duration mais curta, o fundo conseguiu aproveitar bem esse cenário. O carregamento da carteira de crédito está próximo a CDI+1,45% a.a. para uma duration média de 1,6 anos.

### **BNP Paribas Small Caps Ações Ágora (CNPJ: 37.265.082/0001-06)**

O fundo BNP Small Caps apresentou um mês negativo na geração de alpha contra o benchmark. O mês de junho foi uma continuação da performance do mês anterior devido a maior apetite a risco do investidor. Como mencionado no comentário do mês anterior, ativos nos setores de educação e aviação apresentando performance relevantes nesse cenário.

### **Canvas Enduro Multimercado Ágora (CNPJ:35.848.052/0001-05)**

O Canvas Enduro fechou o mês com rentabilidade positiva de 1.39%. Nas posições no mercado local, as estratégias aplicadas em juros nominais e juros reais obtiveram resultados positivos. Já as posições tomadas em juros nominais tiveram retorno negativo. Combinadas, as estratégias trouxeram um retorno positivo para o book de Juros. Na estratégia de câmbio local, as posições vendidas em Real obtiveram resultados negativos. O book de renda variável local, teve resultado positivo para o fundo através das posições em ações específicas e via índice. Nos mercados internacionais, posições aplicadas em juros tiveram resultados negativos. Os books de renda variável e de moedas obtiveram resultados positivos. No mercado local, o fundo encerrou o mês com posições aplicadas em juros nominais na parte curta e intermediária da curva e tomadas na parte longa. Continuamos também com posições aplicadas em papéis atrelados à inflação na parte intermediária da curva. Em bolsa local, posições compradas em ações específicas e via índice. Em câmbio, posição vendida no Real via futuros. Já na parte internacional, posições aplicadas em juros dos EUA no 2 anos. Em bolsa, o fundo está comprado via índice. Já em câmbio, o fundo mantém uma posição comprada numa cesta de moedas.

## **Canvas Vector Multimercado (CNPJ:34.081.012/0001-00 ) e Canvas**

### **Vector Multimercado Ágora (CNPJ:34.081.031/0001-36)**

Em junho, o FED decidiu, após 10 altas seguidas, pela manutenção da taxa básica da economia americana. A despeito da decisão, houve sinalização da necessidade de novos aumentos nas próximas reuniões – também expressada pelo Banco Central Europeu, que aumentou os juros da Zona do Euro em 25 bps. Somando-se o tom dos bancos centrais a dados econômicos e de inflação ainda robustos, países desenvolvidos passaram por aberturas de diferentes graus em suas taxas. Nos emergentes, por outro lado, sinais mais claros de arrefecimento da inflação levaram à prevalência de fechamentos nas taxas. No Vector, a classe de juros contribuiu negativamente para o resultado mensal. Apesar das altas nos juros norte-americanos, o dólar apresentou desvalorização. Esse movimento resultou em ganhos para o book de Juros EM e perdas de menor magnitude com Juros DM. Ativos cíclicos tiveram bom desempenho no mês, com apreciação das bolsas globais, queda no VIX e fechamento nos spreads de crédito corporativo. Todas as classes cíclicas geraram resultado positivo para o fundo. Por fim, commodities não apresentaram tendência definida. Essa classe de ativos contribuiu positivamente para a cota do Vector. Em comparação com o mês anterior, não houve mudanças significativas na alocação relativa de risco de cada classe de ativos. O yield da carteira do Vector encontra-se no patamar de CDI + 6.1% a.a., ao passo que o expected shortfall semanal do fundo é de 7.5% – isto é, existe, na janela de uma semana, 1% de chance de uma perda de 7.5%.

## **Claritas Long Short Multimercado (CNPJ: 35.845.046/0001-96) e Claritas Long Short Multimercado Ágora (CNPJ: 35.845.044/0001-05)**

O mês de junho foi marcado por alta das bolsas globais e das curvas de juros. Os riscos bancários desapareceram do noticiário. Por outro lado, a economia chinesa seguiu surpreendendo negativamente. O FED manteve a taxa de juros inalterada, em sua primeira pausa desde o início do ciclo de alta de juros. As projeções dos membros indicam mais duas altas de 25 bps nesse ano. No ambiente doméstico, a bolsa subiu, os juros caíram e o real valorizou.

O Banco Central manteve o tom duro no comunicado pós decisão, mas, modulou o discurso na ata, abrindo espaço para o corte de juros na reunião de agosto. O arcabouço fiscal passou por alterações no senado e retornou para a câmera dos deputados, enquanto a reforma tributária ganhou tração e parece avançar na tramitação. No mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Cury. O conselho curador do FGTS aprovou o aumento dos subsídios, a redução das taxas de juros e a ampliação do valor máximo do imóvel a ser financiado no âmbito do programa Minha Casa Minha Vida, o que deve melhorar a acessibilidade à habitação pela população de baixa renda. Outro destaque positivo foi nossa posição em BTG Pactual, que se beneficiou da forte queda dos juros de longo prazo e da retomada das atividades no mercado de capital, com o anúncio de diversas ofertas de ações durante o mês. Por outro lado, o principal destaque negativo foi nossa posição em Vamos, que realizou uma oferta primária de ações precificada a R\$11/ação. Na oferta, a empresa levantou R\$ 868 milhões para reforçar sua estrutura de capital e acelerar seu plano de expansão orgânica com a compra de máquinas e caminhões.

### **Clave Alpha Macro Multimercado Ágora (CNPJ: 42.494.301/0001-69)**

No mês, os resultados positivos vieram principalmente dos books de ações no brasil e moedas globais, e negativos principalmente do book de juros globais. No cenário local, junho foi marcado pela continuidade do processo de descompressão de prêmio de risco e consequente melhora nos preços dos ativos financeiros, tanto pelo encaminhamento do arcabouço fiscal e boas expectativas em relação à votação no Congresso da Reforma Tributária, como por dados benignos de inflação confirmando a tendência de queda dos preços. Nesse ambiente de melhora, voltamos a ver entrada de investimento estrangeiro nos mercados brasileiros. No mercado externo, o mês encerra o melhor 1º semestre da história do Nasdaq, resultado da animação dos investidores com o tema de IA, dados fortes de atividade, mercado de trabalho resiliente e inflação sem surpresas.

O cenário de goldilocks volta à tona postergando mais uma vez as projeções de fim do ciclo de aperto da política monetária. No continente europeu os destaques do período foram a persistência da inflação no Reino Unido e a desaceleração da atividade na zona do Euro. Nos books locais mantemos posições compradas em ações ligadas ao mercado doméstico, tanto no book direcional como no book relativo vs. posição tomada em juros. Nos books externos seguimos posicionados para o tema de peak rates, com destaque para posições de inclinação de juros no Canadá.

### **Constellation Ações Ágora (CNPJ: 34.109.948/0001-00)**

O Constellation Estratégia FIC FIA apresentou uma performance positiva e em linha com o Ibovespa em junho de 2023. Os principais setores que contribuíram para a performance positiva foram Financeiro, Utilities e Consumo. O mês de junho marcou a maior alta mensal da bolsa brasileira em mais de dois anos. O crescimento do PIB acima das expectativas e o fato do S&P ter elevado a perspectiva do Brasil para positiva foram boas notícias para o cenário macroeconômico. Na reunião do COPOM, decidiu-se por manter a taxa Selic. O tom a reunião foi de cautela, adiando um pouco as expectativas sobre a queda dos juros no Brasil. Esse mês, o Ministério de Minas e Energia (MME) divulgou a nova proposta de renovação de concessões, que foi interpretada positivamente pelo mercado, contribuindo para o setor de Utilities. Apesar de não termos perspectivas iminentes de IPOs, o anúncio de Follow-Ons já indica uma retomada gradual do mercado de capitais, contribuindo, tanto para o crescimento das próprias empresas, quanto para o setor Financeiro. Recentemente aumentamos o Beta do nosso portfólio e estamos praticamente 100% alocados em negócios que acreditamos que podem gerar retornos consistentes no longo prazo.

## **Constellation Compounders ESG Ágora (CNPJ: 37.590.561/0001-06)**

O Constellation Compounders FIC FIA apresentou uma performance positiva, mas abaixo do Ibovespa em junho de 2023. Os principais setores que contribuíram para a performance positiva foram Financeiro, Utilities e Consumo. O mês de junho marcou a maior alta mensal da bolsa brasileira em mais de dois anos. O crescimento do PIB acima das expectativas e o fato do S&P ter elevado a perspectiva do Brasil para positiva foram boas notícias para o cenário macroeconômico. Na reunião do COPOM, decidiu-se por manter a taxa Selic. O tom a reunião foi de cautela, adiando um pouco as expectativas sobre a queda dos juros no Brasil. Esse mês, o Ministério de Minas e Energia (MME) divulgou a nova proposta de renovação de concessões, que foi interpretada positivamente pelo mercado, contribuindo para o setor de Utilities. Apesar de não termos perspectivas iminentes de IPOs, o anúncio de Follow-Ons já indica uma retomada gradual do mercado de capitais, contribuindo, tanto para o crescimento das próprias empresas, quanto para o setor Financeiro. Recentemente aumentamos o Beta do nosso portfólio e estamos praticamente 100% alocados em negócios que acreditamos que podem gerar retornos consistentes no longo prazo.

## **Equitas Selection Ações (CNPJ: 34.109.912/0001-18) e Equitas Selection Ações Ágora (CNPJ: 34.109.921/0001-09)**

Em junho, o Equitas Selection apresentou uma performance positiva e acima do Ibovespa. No primeiro trimestre de 2023, enquanto a receita das empresas que compõem o Ibovespa cresceu em média 3%, as empresas do nosso portfólio apresentaram crescimento de 54% em relação ao mesmo período de 2022. Em relação ao EBITDA, as empresas do Ibovespa registraram queda de -8% em média em comparação com o primeiro trimestre de 2022, enquanto as empresas do Selection apresentaram crescimento de mais de 100%. Seguimos muito confiantes nas empresas do nosso portfólio e nas dinâmicas microeconômicas às quais estão expostas.

Projetamos uma taxa interna de retorno para portfólio superior a 25% ao ano, considerando horizonte de investimento de 3 anos, mesmo sem considerar a reprecificação dos ativos que atualmente negociam a múltiplos entre um e dois desvios padrões abaixo da média histórica. No mês, as bolsas de valores internacionais apresentaram desempenho positivo, encerrando o primeiro semestre com altas expressivas. Nos EUA, os dados de crescimento do PIB acima do esperado, a desaceleração da inflação e o sólido desempenho reportados pelas grandes empresas de tecnologia contribuíram para o bom desempenho das bolsas no semestre. No Brasil, a melhora do cenário macro segue se refletindo na precificação dos ativos. Em junho, as taxas dos juros de LP caíram quase 100bps, o que resultou em um bom desempenho das ações domésticas. O IPCA e IGPM registraram redução significativa nos últimos dados, e o BC sinalizou que os juros podem começar a cair na próxima reunião do COPOM. As projeções para o crescimento do PIB também vêm sendo revisadas para cima pelos principais bancos.

### **GAP Absoluto Multimercado Ágora (CNPJ: 36.619.783/0001-33)**

O resultado positivo do Gap Absoluto em junho é explicado por estratégias no mercado brasileiro, tanto aplicadas em juros quanto compradas em bolsa. As posições se beneficiaram da consolidação do cenário de corte de juros a partir da reunião de agosto, em meio a revisões baixistas de inflação e uma atividade econômica ainda sustentada. Nos mercados internacionais, o fundo teve resultado positivo com a posição aplicada em juros no Chile, que se beneficiou com a postura mais branda do banco Central. Do lado negativo, destacaram-se posições aplicadas em juros nos EUA e no Reino Unido, que sofreram com dados de atividade mais fortes, e posições compradas na coroa norueguesa contra o peso colombiano.

## Gauss Multimercado Ágora (CNPJ: 36.620.660/0001-12)

Em junho, o Gauss FIC FIM registrou ganhos. No mercado externo, a maioria dos bancos centrais de países desenvolvidos adotou uma postura mais rígida em relação à inflação. O Fed decidiu manter as taxas de juros em 5,25%, mas indicou a possibilidade de mais duas elevações de 0,25% até o final do ano. Além disso, dados de atividade continuaram vindo fortes nos países desenvolvidos, e um cenário de soft landing voltou à narrativa do mercado. Dessa forma, os índices de ações tiveram desempenho positivo (S&P +6.5% e Nikkei +4.0%), enquanto o dólar teve desempenho misto contra seus pares (EURUSD +2.0%, USDJPY +3.6%, USDCNH +2.1%) e as taxas de juros também tiveram performance mista (UST 10y +19bps, Bunds +12bps e JGB 10y -4bps). No Brasil, os ativos tiveram performances positivas (IBOV +9.0%, USDBRL -5.3% e DI jan27 -76bps). O Fundo registrou ganhos nas posições de bolsas internacionais e no real, mais que compensando as perdas no mercado de juros de países emergentes. No mercado externo, continuamos otimistas com ações no Japão e mantemos o basket de empresas norte-americanas ligadas à Inteligência Artificial. Além disso, reduzimos a posição comprada no dólar americano contra uma cesta de moedas e a posição vendida na lira turca. No mercado de juros, mantemos posições tomadas na inclinação do México e no um ano na curva de Turquia e posições tomadas nas JGBs contra aplicadas nos swaps de Japão. No mercado local, mantemos as posições compradas no real, em uma cesta de ações, com destaque para incorporadoras de baixa renda e na debênture participativa da Vale.

## Genoa Capital Radar Multimercado Ágora (CNPJ: 37.511.023/0001-70)

As principais contribuições positivas do mês vieram das posições compradas no real, vendidas em inflação e compradas em renda variável no Brasil. Também ganhamos nos juros da Colômbia e do México. Foram detratoras as apostas nos juros e moeda da África do Sul e do Chile. No Brasil, seguimos comprados no real contra o dólar americano e uma cesta de moedas de países emergentes, e aplicados nos juros nominais e nos juros reais.

No exterior, estamos comprados no dólar americano contra o euro e o peso chileno, e comprados no dólar de Singapura contra o yuan chinês. Seguimos tomados nos juros da África do Sul e do Japão. Temos apostas táticas na inclinação dos juros nominais nos EUA, México, Chile e Colômbia. Estamos comprados em ações no Brasil. A carteira comprada é composta por empresas brasileiras dos setores de consumo e utilidades públicas, e empresas americanas ligadas à computação em nuvem e IA. Seguimos vendidos nos setores de alimentos e bebidas, e com proteções em índices globais.

### **Ibiúna Equities 30 Ações Ágora (CNPJ: 37.280.206/0001-22)**

O setor de consumo discricionário teve a maior contribuição positiva no mês, com destaque para a posição O setor de consumo discricionário teve a maior contribuição positiva no mês, com destaque para a posição em SOMA3. Mantivemos nossos investimentos no Grupo de Moda Soma (SOMA3) e na Vivara Part. (VIVA3) dado os fortes resultados operacionais esperados e valuations ainda descontados. Fizemos aumentos marginais em Iguatemi (IGTI11) e Sabesp (SBSP3). Entre os novos investimentos, vale ressaltar posições em BB Seguridade (BBSE3) e Porto Seguro (PSSA3) feitas nos últimos 30 dias (ambas são empresas que não se beneficiam diretamente dos cortes de juros, mas que se encontram em bom momento operacional e apresentam valuations relativamente atrativos). Também participamos da oferta de ações de Direcional Engenharia (DIRR3) e aumentamos nossa posição na empresa. Finalmente, após um rally de quase 70% nos últimos 12 meses, reduzimos marginalmente nosso investimento em Petrobras (PETR4).

### **Ibiúna Hedge Multimercado Ágora (CNPJ: 37.554.478/0001-73) e Ibiúna Hedge STH Multimercado (CNPJ: 32.273.503/0001-27)**

Os destaques positivos no mês foram as posições construtivas em Brasil, com ganhos na compra do Real, nos livros aplicados em juros nominais e reais, e na posição comprada no índice Ibovespa.

No exterior, o livro de moedas se beneficiou das posições de carregos e também tiveram retorno positivo as posições compradas em bolsa americana e Japonesa. Por outro lado, o livro de juros tomados no G10 mostrou a principal performance negativa em junho. No Brasil, temos posições aplicadas em juros nominais e reais além de trades de valor relativo nas curvas de juro real e de implícitas. No exterior, reduzimos posições tomadas em juros curtos nos EUA, e mantemos posições aplicadas em países tanto do G10 como emergentes com maior perspectiva de precificação do início de ciclos de queda de juro no segundo semestre. Em moedas, nosso viés segue sendo ficar vendido em Dólar e comprado principalmente em moedas de maior carregos como o Peso Mexicano e o Real. Na renda variável, mantemos pequena posição tática comprada no Ibovespa e em uma estrutura de valor relativo (“paridade de risco”) na bolsa americana.

### **Ibiúna Long Biased Multimercado Ágora (CNPJ: 37.280.163/0001-85)**

O setor de consumo discricionário teve a maior contribuição positiva no mês, com destaque para a posição em SOMA3. O setor financeiro também teve contribuição relevante, principalmente com posições de valor relativo em empresas de serviços financeiros. Mantivemos nossos investimentos no Grupo de Moda Soma (SOMA3) e na Vivara Part. (VIVA3) dado os fortes resultados operacionais esperados e valuations ainda descontados. Fizemos aumentos marginais em Iguatemi (IGTI11) e Sabesp (SBSP3). Entre os novos investimentos, vale ressaltar posições em BB Seguridade (BBSE3) e Porto Seguro (PSSA3) feitas nos últimos 30 dias (ambas são empresas que não se beneficiam diretamente dos cortes de juros, mas que se encontram em bom momento operacional e apresentam valuations relativamente atrativas). Também participamos da oferta de ações de Direcional Engenharia (DIRR3) e aumentamos nossa posição na empresa. Finalmente, após um rally de quase 70% nos últimos 12 meses, reduzimos marginalmente nosso investimento em Petrobras (PETR4).

## Ibiúna Long Short Multimercado Ágora (CNPJ: 40.226.075/0001-00)

O setor financeiro teve a maior contribuição positiva no mês, com destaque para posições de valor relativo em empresas de serviços financeiros. O setor de consumo discricionário também teve contribuição relevante, principalmente com posições em empresas varejistas. Mantivemos nossos investimentos no Grupo de Moda Soma (SOMA3) e na Vivara Part. (VIVA3) dado os fortes resultados operacionais esperados e valuations ainda descontados. Fizemos aumentos marginais em Iguatemi (IGTI11) e Sabesp (SBSP3). Entre os novos investimentos, vale ressaltar posições em BB Seguridade (BBSE3) e Porto Seguro (PSSA3) feitas nos últimos 30 dias (ambas são empresas que não se beneficiam diretamente dos cortes de juros, mas que se encontram em bom momento operacional e apresentam valuations relativamente atrativos). Também participamos da oferta de ações de Direcional Engenharia (DIRR3) e aumentamos nossa posição na empresa. Finalmente, após um rally de quase 70% nos últimos 12 meses, reduzimos marginalmente nosso investimento em Petrobras (PETR4).

## Indie Ações Ágora (CNPJ: 35.847.977/0001-23)

As principais posições do portfólio são Eneva, Hapvida e Banrisul. Setorialmente as principais exposições são em utilidades públicas (22%), consumo (17%) e serviços financeiros (15%), que também foram os maiores atribuidores de performance no mês. Ao longo do primeiro semestre no Brasil, diversos desdobramentos políticos e econômicos contribuíram para o ânimo dos mercados, fechamento da curva de juros futuros e maior apetite ao risco, como: (i) o novo arcabouço fiscal, que apesar de baseado na receita, reduz, momentaneamente, incertezas em torno dos gastos futuros; (ii) um Congresso mais inflexível na defesa das reformas estruturais feitas nos últimos anos (independência do BC, Lei do Saneamento e privatização da Eletrobras, por exemplo); (iii) crescimento do PIB no primeiro trimestre melhor que esperado pelo mercado, ainda que muito concentrado no setor agropecuário, e que pode implicar em crescimento acima de 2,5% em 2023; (iv) inflação menor que

esperada com perspectiva fiscal, que pode abrir espaço para o início do ciclo de corte de juros; e, (v) maior clareza sobre a reforma tributária e seus impactos. Apesar da aparência de melhor conjuntura para renda variável, vale ressaltar que existem riscos no radar que podem impactar negativamente a recuperação dos preços dos ativos locais. No curto prazo, teremos as diversas ofertas de ações anunciadas que precisam ser acompanhadas por capital novo em um mercado com fluxo ainda baixo. No médio prazo, o principal driver será o efeito da queda efetiva da taxa SELIC para melhora de resultados operacionais e financeiros das empresas. Assim sendo, nosso portfólio continua diversificado buscando equilíbrio entre ativos domésticos ainda muito descontados em relação à média histórica e ativos resilientes para enfrentar um cenário de permanência de juros elevados.

### **Kadima High Vol Multimercado Ágora (CNPJ: 36.620.364/0001-11)**

Em Junho, a principal contribuição positiva para o fundo veio do mercado de DI's futuros, onde tanto os modelos seguidores de tendências de longo prazo, como os modelos seguidores de tendências de curto prazo apresentaram ganhos. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Finalmente, os modelos de fatores operando futuros de commodities em mercados internacionais também tiveram bons resultados no mês. No lado negativo, os principais detratores de performance foram os modelos seguidores de tendência (tanto de curto como de longo prazo) no dólar. No agregado, o fundo fechou o mês com resultado positivo e acima do benchmark. Acreditamos no potencial da estratégia do fundo, composta por uma combinação de modelos matemáticos e estatísticos. Nossa área de pesquisa vem empenhando-se em desenvolver novos modelos e melhorias que contribuem para termos confiança na capacidade do fundo gerar bons resultados no longo prazo.

## Kadima Long Short Plus Ações Ágora (CNPJ: 39.807.296/0001-92)

O Kadima Long Short Plus FIA é um fundo long short. O modelo de fatores na versão long-short é a principal alocação de risco do fundo. Adicionalmente, também estão presentes no fundo outros modelos operando diversas classes de ativos no Brasil e no exterior, com a finalidade de aumentar a geração de resultados. Finalmente, alguns modelos podem aproveitar oscilações na bolsa para capturar oportunidades de curto prazo, fazendo a exposição net do fundo na bolsa oscilar de -20% a +50%. Em Junho, a principal contribuição positiva para o fundo veio do mercado de DIIs futuros, onde tanto os modelos seguidores de tendências de longo prazo, como os modelos seguidores de tendências de curto prazo apresentaram ganhos. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Por fim, a parcela internacional do fundo também apresentou ganhos. No lado negativo, os principais detratores de performance foram os modelos seguidores de tendência (tanto de curto como de longo prazo) no dólar. Seguimos confiantes na capacidade do fundo de gerar bons resultados através da combinação entre uma exposição a fatores de risco e os demais modelos, beneficiando os investidores no longo prazo através da geração de alfa.

## Kadima LT Multimercado Ágora (CNPJ: 37.577.063/0001-15)

Em Junho, a principal contribuição positiva para o fundo foram os modelos seguidores de tendências de longo prazo com operações em futuros de DIIs. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Por fim, a parcela internacional do fundo, recentemente implementada, também apresentou resultados positivos durante o mês passado. No lado negativo, os modelos seguidores de tendências de longo prazo com operações em futuro de dólar apresentou resultado marginalmente negativo. No agregado, o fundo fechou o mês com resultado positivo e acima do benchmark. Acreditamos no potencial das estratégias de longo prazo presentes no Kadima LT em gerar retornos interessantes no longo prazo, principalmente quando ajustados ao risco.

### **Kairós Macro Multimercado Ágora (CNPJ: 37.591.228/0001-03)**

Em junho vimos uma forte alta dos ativos de risco. A pausa no aperto monetário do FED, e dados econômicos mostrando resiliência da economia americana, levaram à melhora das bolsas globais, das moedas frente ao USD e de boa parte das commodities. No caso do FED, mesmo com a maioria dos membros esperando mais 2 altas de juros, a decisão foi pausar para avaliar o impacto do aperto já realizado. Na economia, apesar da fraqueza da manufatura, dados mostrando a resiliência do consumidor americano, em vendas no varejo e serviços ainda firmes, e mercado de trabalho apertado, ajudaram o humor dos mercados. No Brasil a aprovação do arcabouço fiscal no Senado, o início das discussões da Reforma Tributária na Câmara e dados de inflação bem abaixo do esperado, agregaram ao bom humor externo. Isso gerou forte fechamento de taxas ao longo da curva de juros, valorização da bolsa e do Real frente ao USD.

### **Kapitalo K10 Multimercado Ágora (CNPJ: 40.040.714/0001-48)**

A resiliência do mercado de trabalho e dos núcleos de inflação levaram os Bancos Centrais a reforçar uma postura mais dura. Apesar da alta importante na taxas de juros, os ativos de risco tiveram desempenho positivo. Os livros de bolsa e câmbio tiveram resultado positivo. Os livros de commodities e juros foram negativos.

### **Kapitalo Kappa Multimercado (CNPJ: 28.428.226/0001-07) e Kapitalo Kappa Multimercado Ágora (CNPJ: 21.052.962/0001-64)**

Mesmo com sinais de enfraquecimento da atividade, vimos no último mês as economias serem surpreendidas com dados de inflação e mercado de trabalho bastante fortes, o que forçou os bancos centrais a aumentarem as suas respectivas taxas de juros. Em relação à performance, contribuíram negativamente as posições de moedas e juros.

### **Kapitalo Tarkus Ações Ágora (CNPJ: 32.291.950/0001-09)**

Mesmo com sinais de enfraquecimento da atividade, vimos no último mês as economias serem surpreendidas com dados de inflação e mercado de trabalho bastante fortes, o que forçou os bancos centrais a aumentarem as suas respectivas taxas de juros. Contribuíram positivamente para o desempenho relativo do fundo as posições nos setores de serviços financeiros e tecnologia e negativamente os setores de óleo e gás e papel e celulose.

### **Kapitalo Zeta Multimercado (CNPJ: 41.545.212/0001-31)**

Mesmo com sinais de enfraquecimento da atividade, vimos no último mês as economias serem surpreendidas com dados de inflação e mercado de trabalho bastante fortes, o que forçou os bancos centrais a aumentarem as suas respectivas taxas de juros. Em relação à performance, contribuíram negativamente as posições de moedas e juros.

### **Leblon Ações Ágora (CNPJ: 35.848.004/0001-09)**

Em junho, o fundo teve um retorno positivo e acima do Ibovespa. As principais contribuições positivas foram B3, Natura e Springs Global. Os detratores foram Mills, Blau e Vamos. No mês, aumentamos a posição em Vamos; reduzimos, em função de uma realização de lucros, a posição em B3, Mills e Lojas Renner; zeramos Suzano.

### **Legacy Capital Multimercado (CNPJ: 32.312.094/0001-20) e Legacy Capital Multimercado Ágora (CNPJ: 32.312.090/0001-42)**

O fundo apresentou desempenho positivo em junho, ainda que abaixo do CDI. As posições aplicadas em juros locais e externos foram o destaque, e contribuíram positivamente para o resultado. Posições vendidas em bolsa contribuíram negativamente, tendo compensado parcialmente os ganhos na renda fixa. A economia dos EUA tem mostrado resiliência. Embora acumulem-se sinais de desaceleração no mercado de trabalho, a evolução e os níveis dos indicadores de vagas abertas, pedidos de auxílio desemprego, e geração de emprego são consistentes com a manutenção de condições de aperto no mercado de trabalho

pelo restante de 2023. Os setores mais cíclicos seguem mostrando força, a despeito do aperto das condições de crédito à compra destes bens, por parte dos bancos, o que tem permitido à economia sustentar taxas de crescimento próximas à potencial. A inflação vem mostrando melhora mais consistente. Nossas projeções são de 4,7% em 2023, e de 3,8% em 2024. A convergência da inflação à meta sugere haver espaço para um ajuste de juros superior a 400 pontos, e permitiria ao BC iniciar o ciclo a um ritmo mais significativo.

#### **Moat Capital Equity Hedge Multimercado Ágora (CNPJ: 35.848.058/0001-74)**

Os destaques positivos foram nos setores de Infraestrutura, educação e petróleo, já os destaques negativos para os setores de financeiro, varejo e telecomunicações. O fundo encerrou o mês com exposição líquida neutra e exposição bruta de 162%.

#### **Moat Capital Ações (CNPJ: 36.620.874/0001-99) e Moat Capital Ações Ágora (CNPJ: 32.291.956/0001-86)**

Fechamos o mês com maior alocação nos setores de utilidade pública, consumo não cíclico e petróleo. Os destaques positivos no mês foram Petrobras, Carrefour e Braskem, já os negativos foram Lojas Renner, Ecorodovias e Cielo.

#### **Moat Capital Long Biased Multimercado Ágora (CNPJ: 35.848.055/0001-30)**

A exposição líquida do fundo começou o mês perto do neutro (50% comprado), porém a partir da segunda semana passou a operar comprado, com exposição entre 65 e 75%. As estratégias Long Short foram o destaque negativo. Já os destaques positivos ficaram para as estratégias comprada em ações no Brasil e Índice Ibovespa.

#### **Navi Long Biased Multimercado Ágora (CNPJ: 38.315.700/0001-48)**

Em junho, as maiores contribuições positivas vieram do setor de Utilities, já sobre as principais contribuições negativas vieram do setor de Commodities. Durante esse mês, os ativos brasileiros mantiveram o desempenho positivo do mês anterior.

O destaque no cenário local foi a melhora da perspectiva de inflação, impulsionada tanto pela melhora da inflação corrente, quanto pelas sinalizações futuras de política monetária. De fato, ao final do mês, o CMN confirmou a manutenção da meta de inflação no patamar vigente, elevando a expectativa que o Banco Central inicie a flexibilização monetária em sua próxima reunião, que já é o cenário base. No âmbito político, apesar de alguns ruídos no Senado em relação ao arcabouço fiscal, líderes da Câmara reforçaram que o texto deverá ser aprovado sem grandes alterações em relação ao que já foi aprovado. No cenário internacional, os ativos dos mercados emergentes se beneficiaram de um ciclo monetário mais avançado em comparação às economias mais desenvolvidas, o que levou a uma maior alocação de risco nessa classe de ativos. Nos Estados Unidos, a questão do teto da dívida foi resolvida conforme o esperado, sem impacto negativo na liquidez dos mercados, o que era considerado um risco para muitos. Além disso, os dados da economia americana continuam fortes, com certa resiliência na inflação, levando o Fed a adotar uma postura mais hawkish ao longo do mês.

### **Novus Ações Institucional Ágora (CNPJ: 37.511.070/0001-14)**

O Novus Institucional apresentou resultado positivo no mês, com ganhos em renda fixa e perdas em moedas. No cenário internacional, o mês foi marcado por uma postura hawk dos BCs americano, inglês, norueguês, australiano e canadense. Na contramão, estiveram China e Japão. No Brasil, o Copom manteve o juro inalterado; a inflação segue em declínio; a S&P alterou o outlook para positivo; no Congresso avançou a tramitação do arcabouço e o texto da reforma tributária; na reunião do CMN foi mantida a meta. Nos EUA, tomamos juro e zeramos taticamente a venda do S&P500. No Brasil, mantivemos nossas posições aplicadas em juros e a venda de inflação curta, além de comprarmos NTN-B e novas opções visando possível aceleração dos cortes esse ano. Em bolsa, seguimos comprados em uma carteira de ações de qualidade que se beneficiam de um cenário de queda de juros.

### **Novus Macro Multimercado Ágora (CNPJ: 36.617.768/0001-56)**

O Novus Macro apresentou resultado positivo no mês, com ganhos em renda fixa e perdas em moedas. No cenário internacional, o mês foi marcado por uma postura hawk dos BCs americano, inglês, norueguês, australiano e canadense. Na contramão, estiveram China e Japão. No Brasil, o Copom manteve o juro inalterado; a inflação segue em declínio; a S&P alterou o outlook para positivo; no Congresso avançou a tramitação do arcabouço e o texto da reforma tributária; na reunião do CMN foi mantida a meta. Nos EUA, mantivemos a compra de inflação curta, tomamos juro e zeramos taticamente a venda do S&P500. Em moedas, estamos vendidos em euro contra o dólar. No Brasil, mantivemos nossas posições aplicadas em juros e a venda de inflação curta, além de comprarmos NTN-B e novas opções visando possível aceleração dos cortes esse ano. Em bolsa, seguimos comprados em uma carteira de ações de qualidade que se beneficiam de um cenário de queda de juros.

### **Occam Equity Hedge Multimercado Ágora (CNPJ: 38.657.339/0001-38)**

No mês de junho, observamos uma divergência pronunciada no comportamento das curvas de juros de países desenvolvidos em relação à de emergentes. Nos EUA, tivemos dados de atividade econômica mais fortes, que se somaram à sinalização de que ajustes adicionais nos Fed Funds devem ser necessários. Além disso, tivemos surpresas altistas nas decisões de política monetária do Reino Unido, Canadá, Austrália e Noruega. Já nos países emergentes, o processo de desinflação se mostra mais avançado. A proximidade do início dos cortes de juros em vários países fez com que a Renda Fixa tivesse um comportamento benigno nessa região, com destaque para América Latina. Nas bolsas, o Ibovespa obteve forte alta em junho subindo 9,0%, maior alta desde dezembro/2020 e já acumula ganhos de 7,6% no ano. Revisões altistas de PIB, e baixistas de IPCA e Selic foram os principais motivos para o rally, além de um cenário externo benigno onde a bolsa americana (S&P) subiu 6,5%. Ao enxergar maiores oportunidades no Brasil, reduzimos parcialmente

nossa exposição bruta aos mercados externos, mantendo carteira similar, comprada em ações ligadas a tecnologia, e vendida no índice americano. No Brasil, estamos observando uma melhora do cenário doméstico que permitirá que o BC inicie o ciclo de corte de juros em breve. Diante disso, no livro doméstico, estamos com posições aplicadas tanto em juros nominais curtos quanto nos juros reais longos e com posições de curvatura que se beneficiam do processo de distensão. Também aumentamos nossas exposições líquida e bruta localmente no book de ações. No livro internacional, optamos por zerar as posições aplicadas em juros de alguns emergentes. Nessa frente, seguimos com risco reduzido e buscando posições que se beneficiem de uma inflexão nos ciclos de política monetária. No livro de moedas, encerramos a posição comprada em dólar contra uma cesta de moedas e abrimos uma posição comprada no real contra o peso chileno.

### **SPX Nimitz Multimercado (CNPJ: 28.428.202/0001-58) e SPX Nimitz Multimercado Ágora (CNPJ: 28.797.765/0001-13)**

No mercado de juros, estamos com posições relativas, explorando a posição cíclica idiossincrática de diferentes países. No Brasil, estamos com alocações aplicadas. Nos mercados de moedas, seguimos com posições compradas no dólar americano. No book de ações internacional, estamos com alocações relativas em Estados Unidos refletindo uma visão negativa com o cenário macro, e no book de Brasil, estamos sem direcional relevante, apenas com posições relativas. Nas commodities, possuímos posições vendidas e de valor relativo nos metais industriais. Nos mercados de crédito desenvolvidos, movemos parte de nossa exposição em crédito de curta duração para posições High Yield via índices líquidos e adicionamos um hedge tático em Investment Grade.

## Tork 60 Ações (CNPJ: 36.619.844/0001-62) e Tork 60 Ações Ágora (CNPJ: 36.619.870/0001-90)

O fundo Tork FIC 60 teve uma rentabilidade positiva, mas abaixo do Ibovespa. As principais contribuições positivas vieram de Equatorial, Smartfit e Eletrobras . As principais contribuições negativas vieram de SPY, Pagseguros e Rede D'Or. Junho foi um mês bastante positivo para ativos domésticos. Apesar de reconhecermos que o movimento recente de alta foi bastante pronunciado e veloz, entendemos que a tendência de apreciação pode continuar. Uma janela de corte de juro em ambiente de atividade resiliente nos parece uma combinação positiva para a bolsa brasileira. Adicionalmente, é plausível acreditar que o mercado acionário não necessariamente incorpora imediatamente todos os efeitos positivos da precificação de queda de juros. Afinal, fluxos se dão ao longo do tempo e é razoável que, gradualmente, vejamos alguma migração de volta para ativos de risco após esse longo período de custo de oportunidade muito elevado.

## Verde AM 60 Multimercado (CNPJ: 30.378.646/0001-78) e Verde AM 60 Multimercado Ágora (CNPJ: 30.378.660/0001-71)

No mês de junho, tivemos a divulgação de dados econômicos que demonstraram um avanço no processo de desinflação global, o que aumentou as expectativas do mercado em relação a um soft landing e ajudou a impulsionar os ativos de risco. Entretanto, o tom dos bancos centrais continua firme, sugerindo maiores apertos monetários e, como consequência, aumentando o risco de cauda de uma recessão mais forte. No Brasil, também vemos uma desinflação mais forte do que esperávamos no início do ano, e dados como manufaturados, alimentos e nível do câmbio possibilitaram revisões baixistas. De forma geral, continuamos construtivos, dado uma dinâmica de inflação mais baixa, atividade mais forte e um risco fiscal de médio prazo mais controlado, especialmente se comparado com as expectativas embutidas nos preços dos ativos. Nesse contexto, o fundo apresentou ganhos nas estratégias de bolsa brasileira, nos juros americanos e europeus e na carteira de crédito, enquanto os principais detratores do mês foram as posições de inflação implícita brasileira, ouro, bolsa global e juros japoneses. Ao longo do mês,

aumentamos marginalmente o livro comprado em ações globais, principalmente em nomes mais cíclicos e aumentamos o hedge via S&P, resultando em uma posição total marginalmente vendida. Na bolsa brasileira, mantivemos a alocação comprada de aproximadamente 20% em cases como, Suzano, Localiza, Rumo e Equatorial. Na parcela de renda fixa, mantivemos a posição de inflação implícita longa no Brasil e reduzimos a alocação de implícita americana, pois apesar de termos uma visão mais inflacionária para o médio prazo, o tom mais hawkish do FED pode aumentar a probabilidade de uma recessão mais forte. Mantivemos as posições tomadas nos juros japoneses e americanos. Os livros de crédito brasileiros e globais não sofreram alterações significativas, assim como o livro de commodities.

### **Verde AM Long Biased Ações Ágora (CNPJ: 37.527.106/0001-58)**

Em junho de 2023, as maiores contribuições vieram das ações de Assaí, XP Inc, Equatorial e Energisa. Dado o movimento generalizado de alta da bolsa, não tivemos detratores relevantes. Apesar do beta mais baixo das ações do setor elétrico, Equatorial e Energisa, 2 das maiores distribuidoras de energia do país, vinham pressionadas pela expectativa da divulgação pelo MME no dia 22 de junho (que efetivamente aconteceu dia 23) da nota técnica da consulta pública das Disco's. Como o mercado estava excessivamente pessimista sobre o estágio inicial das discussões entre empresas e Governo, os papéis tiveram forte alta após a divulgação da nota, respondendo por parte importante dos ganhos dos mandatos de ações no mês. Nem mesmo o tom mais duro dos principais bancos centrais inibiu mais um mês de forte valorização dos ativos de risco. No Brasil, tivemos uma melhora de percepção de risco com ajustes importantes nas expectativas de inflação e juros, até mesmo com aumento da probabilidade de antecipação do início do corte, bem como da intensidade do ciclo. Há importantes sinais de ancoragem das expectativas de médio prazo, com a manutenção da meta de inflação e de suas bandas, e com as expectativas relacionadas a PEC da Reforma Tributária e ao Arcabouço Fiscal. Diante do exposto acima, temos mantido uma exposição maior a

nomes domésticos que devem continuar se beneficiando do cenário mais construtivo de Brasil. Nossas maiores apostas são Suzano, Barrick Gold US, Localiza, Rumo, Equatorial e Vibra.

### **Verde Multiestratégia Multimercado (CNPJ: 32.273.507/0001-05) e Verde Multiestratégia Multimercado Ágora (CNPJ: 32.273.549/0001-46)**

No mês de junho, tivemos a divulgação de dados econômicos que demonstraram um avanço no processo de desinflação global, o que aumentou as expectativas do mercado em relação a um soft landing e ajudou a impulsionar os ativos de risco. Entretanto, o tom dos bancos centrais continua firme, sugerindo maiores apertos monetários e, como consequência, aumentando o risco de cauda de uma recessão mais forte. No Brasil, também vemos uma desinflação mais forte do que esperávamos no início do ano, e dados como manufaturados, alimentos e nível do câmbio possibilitaram revisões baixistas. De forma geral, continuamos construtivos, dado uma dinâmica de inflação mais baixa, atividade mais forte e um risco fiscal de médio prazo mais controlado, especialmente se comparado com as expectativas embutidas nos preços dos ativos. Nesse contexto, o fundo apresentou ganhos em todas as estratégias. A exposição em bolsa brasileira está rodando em torno de 8% a 10% do portfólio desde o final do ano passado e o portfólio global está marginalmente vendido. Na renda fixa local continuamos com posição aplicada em juros reais na parte intermediária da curva. Mantivemos a parcela de crédito e seguimos com a posição comprada no Real e vendida no Euro.

### **Vinland Long Bias Multimercado Ágora (CNPJ: 38.315.724/0001-05)**

O fundo encerrou o mês de junho com performance positiva e acima do seu benchmark ligado ao IMA-B. Os destaques positivos estiveram em nossa carteira de ações locais, principalmente, e também nossas estratégias de juros locais e internacionais. Nossa estratégia de ações globais foi detritual durante o mês. Durante o mês, diminuímos nossa exposição comprada em Brasil para 65% (de 75%)

conforme o rally em bolsa se realizou. Vemos o início de um ciclo de afrouxamento monetário como positivo para a bolsa brasileira ao longo do segundo semestre deste ano. Diminuímos ligeiramente nossa posição comprada na carteira offshore para 2% (de 6%). Nossa carteira continua bastante diversificada - nos EUA, temos posição em tecnologia versus setores de small caps. Em Brasil, nossas principais posições estão nos setores financeiro, setores ligados à economia doméstica e ao setor elétrico.

### **Vinland Long Only Ações Ágora (CNPJ: 39.807.251/0001-18)**

O fundo encerrou o mês de junho com alta, mas abaixo do Ibovespa no mês. Os destaques positivos da carteira estiveram ligados ao setor bancário, ao setor elétrico e ao setor de consumo resiliente. Os destaques negativos estiveram ligados ao setor de petróleo e ao setor de proteínas. Ao longo do mês, diminuímos nossa alocação em bolsa para níveis próximos a 80% (de 90%), após o rally em bolsa em junho. Mantivemos nossa exposição ao setor financeiro, ao setor de utilities, a setores ligados à economia doméstica como supermercados, saúde e malls. Diminuímos nossa posição em metais. Acreditamos que o ciclo de afrouxamento monetário deve se iniciar nesse segundo semestre e continuará a ser uma força propulsora para os retornos em bolsa de valores.

### **Vinland Macro Multimercado Ágora (CNPJ: 37.565.243/0001-87)**

O fundo Macro terminou junho com performance positiva. Juros globais apresentaram ganho no mês. Nos Estados Unidos, posições aplicadas na parte curta e tomadas na parte média da curva contribuíram positivamente. Posições aplicadas nas curvas de Chile e Colômbia também tiveram ganhos, enquanto no México apresentaram retornos negativos. A estratégia de juros locais teve variação positiva. Posições aplicadas em juros nominais foram a principal contribuição positiva. Inflação implícita vendida também teve resultado favorável. Renda variável apresentou retorno negativa. Posição long Nasdaq e short Russell e arbitragens

offshore foram os principais detratores. A estratégia de moedas teve performance neutra. A carteira de crédito apresentou retorno levemente positivo. Para o mês de julho, nos Estados Unidos continuamos posicionados para um adiamento do ciclo de cortes de juros. No Chile, Colômbia e México seguimos aplicados. Em juros locais, temos posições de valor relativo para o início do ciclo de corte de juros. Em moedas, estamos com risco reduzido no momento. Em Renda Variável, o long short Nasdaq vs short Russell foi zerado. Na nossa carteira versus índice, prevalece uma maior exposição a bancos, elétricas/saneamento e consumo.

### **Western Asset Ativo Renda Fixa Ágora (CNPJ: 40.141.885/0001-63)**

Ao longo do mês de Junho os mercados locais de renda fixa voltaram a apresentar desempenho bastante positivo, com fechamento expressivo das curvas de juros. Esse fechamento foi motivado pela percepção do mercado de que o BC esteja bastante próximo de iniciar um ciclo de cortes de juros, apesar de a ata da última reunião do COPOM não ter afirmado isso categoricamente. Contribuíram para esse movimento de queda dos juros, a melhora das expectativas inflacionárias locais que reagiram à percepção de que haveria a manutenção da meta de inflação pelo CMN em 3% a.a. ( o que efetivamente ocorreu ). Globalmente, houve também alguma acomodação da percepção de risco em função de dados de atividade e de inflação relativamente mistos, indicando que já há algum efeito da política monetária mais dura dos bancos centrais das principais economias. As curvas de juros locais pré-fixados recuaram entre 60-75 pontos-base, enquanto as curvas de juros reais recuaram cerca de 30 pontos-base. Adicionalmente, a parcela de crédito privado, mais uma vez, adicionou valor à estratégia. O fundo apresentou forte desempenho acima do CDI. Tanto os posicionamentos em taxas de juros pré-fixadas de médio prazo, quanto as posições em crédito privado adicionaram valor. Seguimos aumentando o tamanho das posições aplicadas em juros de forma cautelosa, buscando capturar parte significativa do ciclo de recuo das curvas de juros, frente à

expectativa do mercado de cortes por parte do BC. Seguimos vislumbrando uma perspectiva positiva no médio prazo para o segmento de crédito, dado o carregamento dos ativos ao longo do tempo que se mostram bastante interessante. Além disso, vale lembrar que posições aplicadas em títulos de crédito privado cumprem o papel de diversificação da exposição ao mercado de renda fixa.

### **Western Asset Ativo Max Renda Fixa Ágora (CNPJ: 40.152.028/0001-69)**

Ao longo do mês de Junho os mercados locais de renda fixa voltaram a apresentar desempenho bastante positivo, com fechamento expressivo das curvas de juros. Esse fechamento foi motivado pela percepção do mercado de que o BC esteja bastante próximo de iniciar um ciclo de cortes de juros, apesar de a ata da última reunião do COPOM não ter afirmado isso categoricamente. Contribuíram para esse movimento de queda dos juros, a melhora das expectativas inflacionárias locais que reagiram à percepção de que haveria a manutenção da meta de inflação pelo CMN em 3% a.a. ( o que efetivamente ocorreu ). Globalmente, houve também alguma acomodação da percepção de risco em função de dados de atividade e de inflação relativamente mistos, indicando que já há algum efeito da política monetária mais dura dos bancos centrais das principais economias. As curvas de juros locais pré-fixados recuaram entre 60-75 pontos-base, enquanto as curvas de juros reais recuaram cerca de 30 pontos-base. O fundo apresentou forte desempenho acima do CDI. Os posicionamentos em taxas de juros pré-fixadas de médio prazo adicionaram valor. Seguimos aumentando o tamanho das posições aplicadas em juros de forma cautelosa, buscando capturar parte significativa do ciclo de recuo das curvas de juros, frente à expectativa do mercado de cortes por parte do BC.

## Western Asset Ações BDR Nível 1 Ágora (CNPJ: 39.816.705/0001-17)

O Fed reuniu-se em junho e anunciou, uma pausa no ciclo de aperto monetário. No entanto, os “dots” (previsões dos diretores do Fed para os próximos passos da política monetária) indicaram que o serviço ainda não terminou. Os diretores do Fed elevaram sua previsão de taxa terminal de juros em 2023 do intervalo de 5,00%-5,25% para 5,50%-5,75%. A mensagem do comunicado e da coletiva pós-reunião caracterizou a manutenção da taxa básica como uma pausa para entender melhor os efeitos da elevação dos juros realizada até o momento e poder acompanhar os dados de atividade e inflação com mais calma. Os “dots”, já dão como certo de que se trata de uma pausa provisória, não definitiva. As bolsas globais, no entanto, deram pouca bola para a piora da perspectiva para os juros, e deram continuidade ao rally que vem tendo lugar desde março, o pior momento da crise bancária. O S&P500, que subiu 6,5% em junho, já está 15% acima de seu pior momento do ano, e está a cerca de 7% do seu pico do final de 2021. Os investidores continuam antecipando os efeitos do fim do ciclo de aperto da política monetária. A exposição à variação cambial, impactou a performance, dada a valorização do Real frente ao Dólar. O fundo apresentou desempenho acima do mercado americano em geral. O fundo mantém exposição ao desempenho do mercado acionário americano, com exposição à variação cambial através de uma carteira concentrada em BDRs de empresas americanas de grande porte com potencial de crescimento.

## Western Asset US Index 500 Multimercado Ágora (CNPJ: 40.226.091/0001-00)

Em sua mais recente reunião para definição das taxas de juros nos EUA o FED pausou o ciclo de aperto monetário para poder observar a reação da atividade econômica aos efeitos cumulativos do ciclo implementado até o momento. Apesar de os membros do FED terem comunicado uma percepção de que possivelmente os juros precisem voltar a ser elevados, caso as expectativas inflacionárias não recuem, os investidores seguiram animados e o mercado acionário americano apresentou bom desempenho positivo no mês. Contribuíram para esse desempenho nomes atrelados a setores que potencialmente se beneficiam de um ambiente de taxas de juros mais acomodadas, notadamente o setor de tecnologia.

O fundo mantém exposição ao desempenho do mercado acionário americano, sem exposição à variação cambial e capturando boa parte do diferencial de juros.

### **Western Asset Valuation Ações Ágora (CNPJ: 40.152.706/0001-93)**

Com a perspectiva do início do ciclo de afrouxamento monetário, a bolsa brasileira novamente apresentou boa performance. O Ibovespa subiu 9%, acumulando alta de 7,61% no ano. No entanto, avaliamos que o cenário para as empresas brasileiras continua delicado, em função da necessidade do governo aumentar a arrecadação para manter em pé o novo arcabouço fiscal. Para tanto, pode ser necessária a mudança do regime de tributação de alguns setores, o que deixa uma sombra de incerteza sobre a projeção de lucros futuros de uma série de empresas. O fundo teve retorno superior ao desempenho do Ibovespa no mês por conta da escolha dos papéis de sua carteira. Atualmente temos um mix de exposição a empresas cujos desempenhos estão relacionadas ao ciclo econômico doméstico e empresas ligadas a commodities. O fundo apresentou desempenho abaixo do Ibovespa no mês de Maio.

# ÍNDICES DE MERCADO

## RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Junho	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	ACUM.	a.a.
Ibovespa 9,00%	S&P 500 15,91%	IHFA 13,57%	S&P 500 26,89%	OURO 55,93%	IBX 33,39%	DÓLAR 17,13%	IBX 27,55%	Ibovespa 38,94%	DÓLAR 47,01%	IMA-B 14,54%	S&P 500 29,60%	S&P 500 212,05%	IMA-B 10,44%
IBX 8,87%	IMA-B 11,37%	IMA-S 12,74%	DÓLAR 7,39%	DÓLAR 28,93%	IBX 31,58%	OURO 16,93%	IBX 26,86%	DÓLAR 36,70%	OURO 33,63%	IMA-B 13,39%	DÓLAR 14,64%	DÓLAR 173,31%	IMA-B 9,17%
S&P 500 6,47%	IRF-M 9,62%	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%	IRF-M 24,81%	IMA-S 17,50%	IRF-M 12,04%	IRF-M 8,32%	IRF-M 169,32%	IRF-M 9,03%
IMA-B 2,39%	Ibovespa 7,61%	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%	IMA-S 13,27%	IRF-M 11,40%	IMA-S 8,20%	IMA-S 169,10%	IMA-S 9,03%
IRF-M 2,12%	IMA-S 6,64%	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%	CDI 13,24%	S&P 500 11,39%	CDI 8,06%	CDI 168,94%	OURO 9,02%
IHFA 1,27%	IBX 6,59%	Ibovespa 4,69%	IHFA 1,79%	IBX 5,27%	IHFA 12,03%	IRF-M 10,73%	IMA-B 12,79%	CDI 14,00%	IMA-B 8,88%	IMA-S 10,82%	IRF-M 2,61%	IMA-S 147,54%	IMA-S 8,23%
IMA-S 1,14%	CDI 6,50%	IBX 4,02%	IMA-B -1,26%	IBX 3,50%	IHFA 11,12%	IHFA 7,09%	IMA-B 12,41%	IMA-S 13,84%	IRF-M 7,13%	CDI 10,81%	IBX -3,13%	CDI 146,11%	CDI 8,18%
CDI 1,07%	IHFA 3,76%	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%	S&P 500 -0,73%	IHFA 7,44%	IMA-B -10,02%	DÓLAR 135,83%	DÓLAR 7,78%
DÓLAR -5,43%	OURO -2,49%	OURO -8,48%	IBX -11,17%	CDI 2,76%	CDI 5,96%	IMA-S 6,42%	CDI 9,93%	OURO -12,32%	IBX -12,41%	IBX -2,78%	IBX -15,50%	IBX 125,71%	IBX 7,36%
OURO -6,21%	DÓLAR -7,64%	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%	Ibovespa -13,31%	Ibovespa -2,91%	OURO -17,35%	Ibovespa 93,74%	Ibovespa 5,94%

Fonte: Economática, junho 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

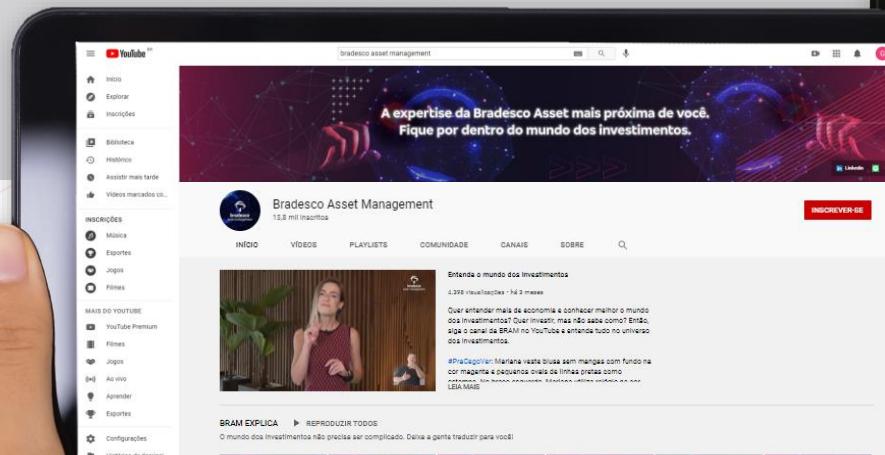


Ouça nossos gestores e analistas no

# 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](#)



 Insights



[bram.bradesco](http://bram.bradesco)