

# Carta do Gestor

Junho 2023



**bradesco**  
asset management

# SUMÁRIO

## CENÁRIO ECONÔMICO

**BRASIL:** O Banco Central manteve a taxa básica em 13,75%, em linha com as expectativas do mercado.

**EUA:** O Banco Central americano (Fed) elevou a taxa básica de juros em 25 pb, levando a taxa para o intervalo entre 5,00% e 5,25%.

**EUROPA:** O Banco Central Europeu desacelerou o ritmo e elevou a taxa de juros em 25 bp.

**CHINA:** Perda de ritmo da economia chinesa, após reabertura, sugere crescimento deste ano mais moderado do que o esperado inicialmente.

## PROJEÇÕES

# SUMÁRIO

## **RENDA FIXA**

O processo de desinflação e desaceleração do PIB ainda está em curso, o que influencia as expectativas e estratégias dos investidores no Brasil.

## **RENDA VARIÁVEL**

Neste mês de maio, vimos um alívio tanto no cenário global quanto local, impulsionado pela estabilização da crise bancária nos EUA, notícias positivas sobre inflação e queda nas expectativas de juros.

## **MULTIMERCADO**

Retorno dos principais índices e desempenho dos fundos multimercado

## **FUNDOS ESPELHOS**

Desempenho dos fundos espelhos

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## BRASIL

O Banco Central manteve a taxa básica em 13,75%, em linha com as expectativas do mercado. Na ata da reunião, o Comitê citou as incertezas quanto às condições financeiras no ambiente externo, mas reconheceu o impacto limitado, até o momento, sobre a economia doméstica. No ambiente interno, a ata enfatizou que o conjunto de indicadores recentes segue apontando para uma redução gradual do crescimento, com moderação nos indicadores coincidentes de atividade e desaceleração na margem das concessões de crédito, apesar de resiliência maior do que a esperada para o mercado de trabalho. Na discussão sobre o cenário, o Comitê considerou elevar sua estimativa de taxa neutra de juros, mas optou por mantê-la em 4%. Para alguns membros, o processo de desinflação mais lento, junto com uma atividade econômica mais resiliente, poderiam indicar uma taxa neutra mais elevada do que a medida utilizada pelo Copom, o que implicaria um impacto menos contracionista da taxa Selic atual. No entanto, a maioria dos membros julgou que tal interpretação ainda é prematura. Quanto ao balanço de riscos, o Copom destacou que há fatores de risco em ambas as direções para a inflação e as expectativas de inflação, o que exige atenção na condução da política monetária. Com relação ao arcabouço fiscal, o Comitê reforçou que, embora a apresentação da nova regra tenha reduzido a incerteza associada a cenários extremos de crescimento da dívida pública, não há relação mecânica entre a convergência de inflação e a aprovação do arcabouço fiscal. Dessa forma, o Copom avaliou que a manutenção da taxa de juros no patamar atual é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante. Mantivemos nosso cenário de cortes na taxa de juros a partir da reunião de setembro, encerrando o ano de 2023 em 12,50%.

Mesmo com as altas observadas da produção industrial, do comércio varejista e de serviços em março, o índice de atividade do Banco Central registrou queda de 0,2% em

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

**março.** A divergência em relação aos principais indicadores mensais provavelmente se deveu ao desempenho do setor agropecuário, cujo maior impacto deve ter se concentrado em fevereiro. Dessa forma, após um primeiro trimestre forte, mantivemos nossa expectativa de moderação do crescimento no restante deste ano, reconhecendo, contudo, que a resiliência do mercado de trabalho pode contribuir para um processo de desaceleração mais lento. Assim, apesar dessas surpresas positivas com o desempenho da atividade econômica no início deste ano, entendemos que os efeitos do aperto da política monetária ficarão mais evidentes a partir do 2º trimestre.

**Prévia da inflação mensal desacelerou na passagem de abril para maio, exibindo alta de 0,51% no mês.** O IPCA-15 ficou abaixo das expectativas, desacelerando em 12 meses (4,07% ante 4,20% no mês anterior). A maior variação positiva derivou de saúde e cuidados pessoais (1,49%), refletindo o aumento de 2,68% nos preços dos produtos farmacêuticos. Apesar do impacto positivo, essa elevação ficou abaixo das expectativas, com um repasse menor do reajuste de 5,6% em medicamentos aprovado para abril. O destaque positivo mais relevante ficou por conta do grupo alimentação e bebidas, variando 0,9% na margem, puxado pela alta do subgrupo alimentação no domicílio (1,02%), que reverteu a queda de 0,15% registrada no mês anterior. Na variação acumulada em 12 meses, o subgrupo seguiu desacelerando (5,1%, ante 5,8%), refletindo tendência de inflação de alimentos mais baixa em 2023. A maior variação negativa, por sua vez, veio de artigos de residência (-0,28%), com queda de 1,44% nos itens TV, som e informática (0,92%) em eletrodomésticos e equipamentos. Com relação ao grupo de bens industriais, na variação acumulada em 12 meses houve recuo de 6,5% para 5,2%, com arrefecimento tanto em bens duráveis (1,7%) como em semiduráveis (10,0%). Os preços administrados apresentaram recuo de 1,1% na

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

margem, com manutenção do processo de queda na variação acumulada em 12 meses (-0,61%). Por fim, vale ressaltar a desaceleração mais intensa do grupo de serviços, variando de 0,53% para -0,06% na margem e de 7,6% para 6,5% no acumulado de 12 meses, devido ao recuo de cerca de 17% em passagens aéreas.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## EUA

O Banco Central americano (Fed) elevou a taxa básica de juros em 25 pb, levando a taxa para o intervalo entre 5,00% e 5,25%. No que tange ao cenário atual, o comitê de política monetária (FOMC) reconheceu a expansão modesta da atividade econômica, a continuidade da força no mercado de trabalho e a persistência da inflação em níveis elevados. Como na última reunião, apesar da afirmação de resiliência do sistema bancário, reconheceu que os episódios recentes envolvendo bancos americanos devem implicar condições de crédito mais apertadas. Ao contrário do que foi dito na decisão de março, o Fed não antecipou novos aumentos, ressaltando que novos ajustes ocorrerão mediante a observação dos indicadores econômicos, e levando em conta o efeito defasagem das recentes elevações de juros na economia. Com isso, o Fed abriu a possibilidade de interromper o ciclo de aperto monetário.

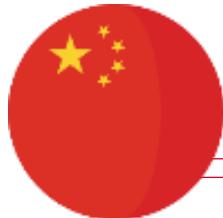
# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## EUROPA

O Banco Central Europeu desacelerou o ritmo e elevou a taxa de juros em 25 bp. A inflação ainda pressionada, combinada com o aperto em curso do mercado de crédito, foi determinante para a decisão do Banco Central Europeu, dentro do esperado pelo mercado e desacelerando em relação à alta de 50 bp 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%. Ainda assim, chamou atenção que a transmissão da alta de juros adotada até aqui – de 375 bps – já é percebida nas condições de crédito, com queda da demanda e aperto das condições por parte dos bancos. A respeito dos dados econômicos, o resultado prévio do índice de preços ao consumidor de abril teve alta interanual de 7,0% no índice cheio e 5,6% do núcleo. Mesmo que a inflação já tenha feito pico e os preços de energia e de bens sigam sua tendência de alívio, o nível elevado e o comportamento de serviços demandam atenção e devem manter o BCE com tom duro nos meses à frente. Dessa forma, mantemos nossa expectativa de mais 2 altas dos juros, de 25 bps, em junho e julho, levando a taxa básica para 3,75%.

# CENÁRIO MACROECONÔMICO



## CHINA

Perda de ritmo da economia chinesa, após reabertura, sugere crescimento deste ano mais moderado do que o esperado inicialmente. Os resultados dos indicadores de atividade de abril, somados aos de comércio exterior e crédito, frustraram as expectativas e sugerem que a retomada da economia chinesa ainda depende de uma melhora mais espraiada da confiança e não deve contar com o reaquecimento do setor imobiliário. A produção industrial – que reflete tanto a demanda externa como interna – avançou 5,6% em abril em relação ao mesmo mês de 2022, abaixo do esperado (10,9%), mas acima do verificado em março (3,9%). As vendas do comércio registraram expansão interanual de 18,4%, ante projeção do mercado de alta de 21,9%, após crescimento de 10,6% no mês anterior. Refletindo principalmente a retração do setor imobiliário, os investimentos em ativos fixos mostraram alta de 4,7% no acumulado do ano, frustrando o consenso das expectativas (5,7%) e desacelerando em relação a março (5,1%). Para os próximos meses, acreditamos que o crescimento do consumo é sustentável e as exportações devem ceder. As incertezas, por sua vez, seguem concentradas no setor imobiliário residencial, cujas vendas recuaram nos últimos meses e os lançamentos ainda não exibiram recuperação neste ano. Nesse cenário, entendemos que o governo deve lançar mão de alguns estímulos – monetários, mas também voltados ao setor imobiliário – como forma de estancar a desaceleração em curso. Com isso, o PIB deve crescer 5,3% neste ano.

# PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

## PIB

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

## SELIC

2023	12,50%
<hr/>	
2024	9,00%

## IPCA

2023	5,40%
<hr/>	
2024	3,60%

## DÓLAR

2023	5,20
<hr/>	
2024	5,30

 [SUMÁRIO](#)

# PERSPECTIVAS RENDA FIXA

O processo de desinflação e desaceleração do PIB ainda está em curso, o que influencia as expectativas e estratégias dos investidores no Brasil. Além disso, houve uma nova estabilização da crise bancária nos EUA, com um aperto de crédito moderado, e não há sinais de recessão nesse país.

No exterior, os dados correntes de emprego e inflação trazem de volta ao cenário base a continuidade do aperto de juros por parte do Fed e a expectativa de um dólar forte no curto prazo. Na Europa, os núcleos de inflação continuam apontando para uma postura ativa do Banco Central Europeu, que busca acompanhar a evolução da inflação.

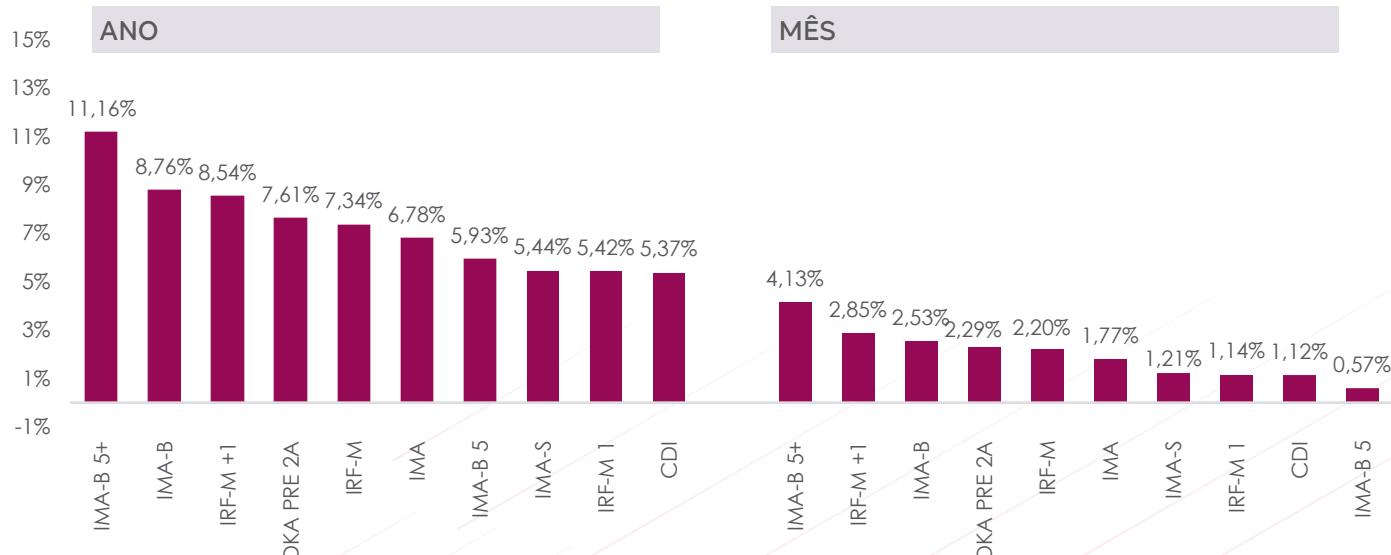
No mercado doméstico, observamos que as condições para a redução de juros ainda não estão presentes, mas há progresso nesse sentido. O início da inflexão dos núcleos de inflação, quebrando o platô de 6%, é um sinal positivo nesse processo. Além disso, o desempenho da atividade corrente tem se mostrado acima do esperado. Nesse sentido, a Bradesco Asset revisou suas expectativas de inflação para o final de 2023: IPCA de 5,4% e manutenção de Selic de 12,50%, com um ajuste para baixo para o final de 2024 para 9%.

Outro fator relevante a ser considerado é o arcabouço fiscal, que tem levado a uma remoção do cenário de desequilíbrio macroeconômico. Nesse sentido, a aprovação de uma versão reduzida da Reforma Tributária contribuiria para melhorar as perspectivas econômicas. Por fim, destacamos a mudança de visão sobre a meta de inflação, com a provável manutenção do centro e a alteração da banda e do horizonte. Essa mudança representa um ajuste importante no cenário macroeconômico, influenciando as estratégias de investimento.

No mês de maio, o mercado de renda fixa apresentou um desempenho surpreendente, destacando-se como o melhor mês dos últimos anos, o que contrastou com o comportamento dos mercados de juros globais. Enquanto o mercado americano registrou um aumento de quase 40 pontos, o mercado local apresentou uma queda de 70 pontos. O IMA-B, índice da Anbima de ativos atrelados à inflação, foi o destaque com alta de 2,53%, seguido pelo IRF-M, índice de ativos prefixados, com 2,2% no mês.

O real, apesar de manter desempenho positivo no ano, foi negativamente impactado em 1,9% devido a possível continuidade do aumento dos juros nos EUA.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

### 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 Hapvida, Rede D'or e Intermédica. Do lado bancário, as letras financeiras de Bradesco, Santander e Banco do Brasil também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras de Itaú, Renault e Portoseguro, além dos papéis corporativos de Assai, Viveo e Equatorial apresentaram resultados menos favoráveis. O ritmo de resgastes nessa classe reduziu, e se observa um mercado secundário corporativo com maior demanda, gerando um fechamento de spreads. Esse movimento tem proporcionado uma oportunidade de renovação da carteira, a gestão está vendendo papéis com grande fechamento de spread, que tem gerado ganho de capital, e trocando por ativos de alta qualidade mantendo a seletividade na alocação. Do lado bancário, há uma abertura em papéis de bancos médios, devido a necessidade de emissão. A gestão adquiriu aproximadamente 3,67% do PL em papéis de crédito, com destaque para Hypera, Bradesco e NTS. 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 carrego 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 Rede D'or, Intermédica e Braskem. Do lado bancário, as letras financeiras de Bradesco, Santander e Banco do Brasil também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras de Itaú, Sicred e Daycoval, além dos papéis corporativos de Assai, Eneva e Viveo apresentaram resultados menos favoráveis. O ritmo de resgastes nessa classe reduziu, e se observa um mercado secundário corporativo com maior demanda, gerando um fechamento de spreads. Esse movimento tem proporcionado uma oportunidade de renovação da carteira, a gestão está vendendo papéis com grande fechamento de spread, que tem gerado ganho de capital, e trocando por ativos de alta qualidade mantendo a seletividade na alocação. Do lado bancário, há uma abertura em papéis de bancos médios, devido a necessidade de emissão. Os detaques das compras foram Celg, Tecnologia Bancária e Rio Paraná. 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 aberto para captação e a gestão segue comprando para melhor alocá-lo. O fundo está com aproximadamente 92% 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 CCRO, Energisa e Holding do Araguaia. Os detratores foram Rota das Bandeiras, Copasa e Ferreira Gomes. O mercado de papéis atrelados à inflação, após a deterioração dos spreads para máximas históricas, tem apresentado uma mudança no comportamento dos investidores e, com isso, nota-se uma maior procura por esses ativos. O nível de spreads recuou em torno de 80bps da máxima e se estabilizou. A expectativa é de que as taxas permaneçam nesses níveis por algum tempo. A gestão aproveitou para trocar os papéis e adicionar carregos maiores, em um momento em que se observa um fechamento expressivo dos spreads indexados ao IPCA. As maiores compras foram Tim, Juturnaiba e CEEE. O mercado secundário está mais comprador. O nível de crédito está em 89%.

### **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. O portfolio permanece sem hedge para variação das treasuries.

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

O fundo perfomance 22, que aloca nas estratégias mais concentradas em crédito privado da Bradesco Asset, obteve um resultado positivo, porém abaixo do CDI. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Rede D'or, Intermédica e Sulamerica. Do lado bancário, as letras financeiras de Bradesco, Santander e Banco do Brasil também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras de Itaú, GM e Renault, além dos papéis corporativos de Assai, Viveo e Equatorial apresentaram resultados menos favoráveis. O ritmo de resgastes nessa classe reduziu, e se observa um mercado secundário corporativo com maior demanda, gerando um fechamento de spreads. Esse movimento tem proporcionado uma oportunidade de renovação da carteira, a gestão está vendendo papéis com grande fechamento de spread, que tem gerado ganho de capital, e trocando por ativos de alta qualidade mantendo a seletividade na alocação. Do lado bancário, há uma abertura em papéis de bancos médios, devido a necessidade de emissão. Os destaques das compras do mês foram NTS, Rede D'or e RCI. 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.

### **Prefixado Curto** (CNPJ: 07.364.099/0001-50) e **Prefixado Longo** (CNPJ: 32.388.052/0001-73)

No mês de maio, os fundos compostos por ativos prefixados apresentaram desempenho nominal positivo. O desempenho no mês é resultado do fechamento das taxas de juros nominais de curto prazo.

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

No mês de maio, os fundos atrelados à inflação de curto prazo apresentaram desempenho nominal positivo e em linha com o benchmark. A expectativa de inflação mais baixa para o ano corrente continua beneficiando os resultados desta classe de ativos.

### **Juro Real - Inflação longa** (CNPJ: 13.400.050/0001-08)

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

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

O fundo de renda fixa ativa obteve um desempenho positivo e expressivo acima do CDI. Além de contar com uma gestão profissional, o fundo também está se beneficiando com o mercado de renda fixa performando expressivamente acima do CDI. A expectativa de queda de juros tem aumentado e, consequentemente, elevou a convicção dos gestores para aumentar as alocações dos portfólios. Além disso, a redução da incerteza, devido à tramitação da nova regra fiscal, segue contribuindo com o cenário. Durante o mês, o gestor intensificou as alocações em ativos com vencimentos mais distantes, prefixados e atrelados à inflação. Durante esse mês, percebendo uma estabilização dos spreads de crédito privado, a gestão aumentou as alocações na classe também. A ideia daqui para frente é manter o portfólio alocado estrategicamente nos vencimentos mais longos e ajustar quando necessário.

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

O fundo referenciado DI alcançou um resultado positivo. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Rede D'or, Eletropaulo e Companhia Paulista. Do lado bancário, as letras financeiras de Bradesco e Santander e um CDB do Banco Pan também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras de Itaú, Toyota e Renault, além dos papéis corporativos de Anhanguera-Bandeirante, Assai e Equatorial apresentaram resultados menos favoráveis. O ritmo de resgastes nessa classe reduziu, e se observa um mercado secundário corporativo com maior demanda, gerando um fechamento de spreads. Esse movimento tem proporcionado uma oportunidade de renovação da carteira, a gestão está vendendo papéis com grande fechamento de spread, que tem gerado ganho de capital, e trocando por ativos de alta qualidade mantendo a seletividade na alocação. Do lado bancário, há uma abertura em papéis de bancos médios, devido a necessidade de emissão. As compras, apesar de menores, estão pautadas em compras de papéis de alta qualidade, com destaque para Pan, Sicredi e NTS. 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 38%.

# PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Neste mês de maio, vimos um alívio tanto no cenário global quanto local, impulsionado pela estabilização da crise bancária nos EUA, notícias positivas sobre inflação e queda nas expectativas de juros. Isso contribuiu para a valorização das bolsas, embora essa tendência não tenha sido uniforme nos EUA, com a recuperação concentrada em empresas de tecnologia e comunicações. No Brasil, muitas empresas reportaram resultados abaixo do esperado devido à inadimplência e ao menor crescimento global.

Apesar da lista de incertezas ser extensa, como o risco de novos capítulos da crise bancária nos EUA e Europa, a resiliência da inflação global e o risco de recessão em algumas regiões, é importante destacar que o posicionamento técnico dos investidores e a precificação das empresas reflete parte significativa desses riscos, especialmente nos ativos brasileiros.

Diante desse cenário, a gestão acredita que o momento permite uma redução da cautela adotada nos portfólios nos últimos meses. Os gestores continua ajustando as estratégias ao novo ciclo de mercado que prevê corte de juros não apenas no Brasil, mas também globalmente, dentro de um horizonte de 6 a 12 meses. É importante ressaltar que a evolução dos mercados é monitorada de perto pelos analistas e gestores.

Em relação aos retornos, o S&P 500 teve alta de 0,25% e o Ibovespa, alta de 3,74% em abril. Estes índices acumulam retorno no ano de 8,86% e -1,28%, respectivamente e em moeda original. O índice small caps foi o destaque de alta.

Os gestores seguem acrescentando posições sensíveis a juros nos portfólios e reduzindo a exposição em caixa, o que contribuiu para o bom desempenho no mês. Para eles, o fim do ciclo de aperto monetário deve 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, observa-se uma tendência de valorização dos setores mais sensíveis a 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 do 1º trimestre influenciaram a performance negativa dos piores setores no mês.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	MAIO	2023	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	0,25%	8,86%	1,15%	-0,58%	37,30%
MSCI WORLD USD	-1,25%	7,60%	0,34%	-5,89%	30,39%
IDIV	0,84%	0,48%	-0,85%	1,55%	39,98%
IBOVESPA	3,74%	-1,28%	-2,71%	-14,17%	23,95%
SMALL CAPS	13,54%	4,71%	-7,33%	-32,25%	6,89%
IBRX100	3,59%	-2,09%	-4,47%	-16,34%	23,50%

## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

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

O alívio no ambiente global e, principalmente, local, relacionado às notícias positivas para inflação e queda nas expectativas de juros à frente explicam em boa parte a valorização das bolsas. Os preços de commodities seguiram contribuindo positivamente para a redução das expectativas de inflação, seguindo dados piores de China. No Brasil, a queda do juros futuros, com números positivos de inflação e arcabouço fiscal, teve um reflexo importante na valorização da bolsa brasileira. A valorização foi ainda maior nos setores expostos à economia doméstica e sensíveis a juros. Os setores relacionados a commodities seguiram pesando negativamente para o desempenho da bolsa (setor de Mineração & Siderurgia apresentou queda de 9,6% no mês). O índice small caps foi o destaque de alta.

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

A estratégia Sustentabilidade teve desempenho positivo e acima do Ibovespa em maio. Em termos relativos, contribuiu positivamente a seletividade nos setores de Mineração & Siderurgia, Varejo e Saúde. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Educação, Serviços Financeiros e Bens de Capital & Serviços. A gestão aumentou a exposição em Mineração & Siderurgia, Varejo e Imobiliário, reduzindo em Energia, Serviços Financeiros e Bens de Capital & Serviços. As maiores exposições relativas estão em Varejo, Imobiliário e Logística, Transportes & Infraestrutura.

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

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

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

A estratégia Small Caps teve desempenho positivo, porém abaixo do SMLL em maio. Em termos relativos, contribuiu positivamente a seletividade da gestão nos setores de Varejo, Utilidades Públicas e Serviços Financeiros. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Logística, Transportes & Infraestrutura, Educação e Tecnologia, Mídia & Telecom. A gestão aumentou a exposição em Utilidades Públicas, Varejo e Consumo, reduzindo em Logística, Transportes & Infraestrutura, Mineração & Siderurgia e Papel, Celulose & Madeira. As maiores exposições relativas estão em Varejo, Mineração & Siderurgia e Consumo.

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

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

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

A estratégia Long Biased teve desempenho positivo e acima do Ibovespa em maio. Em termos relativos, contribuiu positivamente a seletividade da gestão nos setores de Mineração & Siderurgia, Varejo e Bens de Capital & Serviços. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Energia, Serviços Financeiros e Saúde. A gestão aumentou a exposição em Varejo, Imobiliário e Bens de Capital e Serviços, reduzindo em Utilidades Públicas, Energia e Tecnologia, Mídia & Telecom. As maiores exposições relativas estão em Imobiliário, Varejo e Saúde. A visão da gestão está construtiva para o Ibovespa, por isso, o portfolio está com exposição direcional acima da média histórica, além de uma pequena exposição no exterior via Mercado Livre e LVMH.

### Estratégia Long and Short (CNPJ: 09.241.809/0001-80)

A estratégia Long and Short/Equity Hedge teve desempenho positivo e acima do CDI em maio. Os destaques positivos vieram da seletividade da gestão nos setores de Varejo, Consumo e Energia, além da exposição direcional comprada no Ibovespa. Do lado negativo, prejudicaram as alocações em Utilidades Públicas, Mineração & Siderurgia e Papel, Celulose & Madeira. A gestão aumentou a exposição em Logística, Transportes & Infraestrutura, Bens de Capital & Serviços e Varejo. As maiores exposições relativas estão em Consumo, Varejo e Logística, Transportes & Infraestrutura. A visão da gestão está construtiva para o Ibovespa e, por isso, o portfolio está com exposição direcional comprada, porém em menor tamanho em relação a abril em função da valorização recente. Pelo mesmo motivo, a estratégia tem exposição vendida em bolsa americana.

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

A estratégia Global teve retorno positivo e acima do benchmark em maio. Os destaque positivos, em termos relativos, foram a seletividade da estratégia nos EUA, além da seletividade e exposição abaixo do índice em Europa. Pelo lado negativo, a alocação acima do índice na Ásia. Quanto ao contexto, continua controlado o clima de aversão a risco proporcionado pela crise bancária nos EUA, levando o S&P 500 a ter mais uma alta. Por outro lado, poucos setores têm apresentado retornos positivos. Em geral, as moedas globais se valorizaram frente ao dólar americano. O risco de um potencial cenário de recessão global ainda está presente, por isso, a gestão está cautelosa com as ações americanas.

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

O fundo e o índice S&P 500 apresentaram retornos positivos em maio. 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 global, ainda está presente, por isso, a gestão está cautelosa com as ações americanas.

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

O Bradesco Japão teve retorno negativo e abaixo do índice de referência de retorno do fundo em maio. Os destaques negativos foram a desvalorização do iene e a seletividade da estratégia. Quanto ao contexto, continua controlado o clima de aversão a risco proporcionado pela crise bancária nos EUA, levando o S&P 500 a ter mais uma alta. Por outro lado, poucos setores têm apresentado retornos positivos. Em geral, as moedas globais se valorizaram frente ao dólar americano. O risco de um potencial cenário de recessão global ainda está presente.

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

O Bradesco Europa teve retorno negativo, porém, acima do índice de referência de retorno do fundo. O destaque positivo foi, em termos relativos, a seletividade da estratégia. Os destaques negativos, em termos absolutos, foram a desvalorização das ações europeias e do Euro. Quanto ao contexto, continua controlado o clima de aversão a risco proporcionado pela crise bancária nos EUA, levando o S&P 500 a ter mais uma alta. Por outro lado, poucos setores têm apresentado retornos positivos. Em geral, as moedas globais se valorizaram frente ao dólar americano. O risco de um potencial cenário de recessão global ainda está presente.

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

O mês de maio foi muito positivo para os ativos de maior risco, fazendo com que os fundos tivessem um desempenho superior aos seus índices de referência. O destaque positivo de performance ficou com a classe de renda variável local, que foi beneficiada tanto pelo fechamento da curva de juros nominal, quanto pela melhor perspectiva de crescimento do PIB para o ano.

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. Diante disso, os fundos de renda variável com característica long only apresentaram um resultado positivo ao longo do mês. O fundo Bradesco Multigestores Ações apresentou um resultado positivo com destaque para Moat Capital. O Ibovespa apresentou uma alta de 2,50% no mês, muito dessa valorização foi puxada pelo setor bancário que melhorou seu humor com os dados melhores apresentados pelos grandes bancos internacionais.

Diante disso, os fundos de renda variável com característica long only apresentaram um resultado positivo ao longo do mês, porém um pouco abaixo do Ibovespa. O fundo Bradesco Multigestores Ações apresentou um resultado positivo no mês de abril, com destaque para o fundo da Brasil Capital e Moat Capital.

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

O mês de maio foi muito positivo para os ativos de maior risco, fazendo com que os fundos tivessem um desempenho superior aos seus índices de referência. O destaque positivo de performance ficou com a classe de renda variável local, que foi beneficiada tanto pelo fechamento da curva de juros nominal, quanto pela melhor perspectiva de crescimento do PIB para o ano.

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.

Diante disso, os fundos de renda variável com característica long biased apresentaram um resultado positivo ao longo do mês. O fundo Bradesco Multigestores Balanceado apresentou um resultado positivo, com destaque para o fundo da Squadra LB e Vinci Total Return.

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

O mês de maio foi muito positivo para os ativos de maior risco, fazendo com que os fundos tivessem um desempenho superior aos seus índices de referência. O destaque positivo de performance ficou com a classe de renda variável local, que foi beneficiada tanto pelo fechamento da curva de juros nominal, quanto pela melhor perspectiva de crescimento do PIB para o ano.

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, também 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 Multigestores Polaris apresentou um resultado positivo, com destaque para o fundo da Vista.

# PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

## RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Maio	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	ACUM.	a.a.
Ibovespa	S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	S&P 500	
3,74%	8,86%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	195,96%	10,01%
IBX	IMA-B	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	
3,59%	8,76%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	185,39%	9,66%
IMA-B	IRF-M	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IMA-B	
2,53%	7,34%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	167,21%	9,03%
IRF-M	IMA-S	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IHFA	
2,20%	5,44%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	166,00%	8,98%
DÓLAR	CDI	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	IRF-M	
1,90%	5,37%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	163,96%	8,91%
IMA-S	OURO	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IMA-S	
1,21%	3,97%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	144,89%	8,19%
CDI	IHFA	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	CDI	
1,12%	2,57%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	143,63%	8,14%
IHFA	Ibovespa	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	DÓLAR	
0,92%	-1,28%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	142,52%	8,10%
S&P 500	IBX	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	IBX	
0,25%	-2,09%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	111,58%	6,81%
OURO	DÓLAR	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	
0,00%	-2,33%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	81,40%	5,38%

Fonte: Economática, abril de 2023

 SUMÁRIO

## DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

### 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 maio. Em um mês em que os mercados globais estavam atentos às definições do debt ceiling americano, bem como ao rally das empresas de tecnologia puxando boa parte dos resultados das bolsas, as atenções estavam voltadas ao mercado doméstico. Os dados de inflação mais brandos e a proximidade com as definições do arcabouço fiscal aceleraram o passo do comportamento das taxas de juros reais e nominais e do mercado acionário. Com a percepção de melhora no ambiente de risco, os fundos conseguiram capturar bons resultados, as alocações nas estratégias em RF Local, Macro, Sistemática, Volatilidade, Tail Hedge + Dólar e RV Local apresentaram resultados positivos. Já os principais detratores da carteira foram as posições em Renda Variável e Renda Fixa Global. Os portfólios seguem diversificados de acordo com a modelagem quantitativa.

### Carteira Bradesco (Moderada CNPJ: 44.302.283/0001-00, Dinâmica CPNJ: 44.302.264/0001-75, 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 maio, os resultados refletem o perfil de risco individualizado, todos eles apresentando retornos nominais positivos. Em um mês em que os mercados globais estavam atentos às definições do debt ceiling americano, bem como ao rally das empresas de tecnologia puxando boa parte dos resultados das bolsas, as atenções estavam voltadas ao mercado doméstico. Os dados de inflação mais brandos e a proximidade com as definições do arcabouço fiscal aceleraram o passo do comportamento das taxas de juros reais e nominais e do mercado acionário.

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

O mês de maio foi muito positivo para os ativos de maior risco, fazendo com que os fundos tivessem um desempenho superior aos seus índices de referência. O destaque positivo de performance ficou com a classe de renda variável local, que foi beneficiada tanto pelo fechamento da curva de juros nominal, quanto pela melhor perspectiva de crescimento do PIB para o ano.

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.

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

O mês de maio foi muito positivo para os ativos de maior risco, fazendo com que os fundos tivessem um desempenho superior aos seus índices de referência. O destaque positivo de performance ficou com a classe de renda variável local, que foi beneficiada tanto pelo fechamento da curva de juros nominal, quanto pela melhor perspectiva de crescimento do PIB para o ano. 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. O fundo Bradesco Multigestores Plus apresentou um resultado negativo, com destaque para a posição em ações via os fundos long biased da Dahlia e Moat.

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

O mês de maio foi muito positivo para os ativos de maior risco, fazendo com que os fundos tivessem um desempenho superior aos seus índices de referência. O destaque positivo de performance ficou com a classe de renda variável local, que foi beneficiada tanto pelo fechamento da curva de juros nominal, quanto pela melhor perspectiva de crescimento do PIB para o ano. 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 Multigestores Max apresentou um resultado positivo e acima do CDI, com destaque para a posição em Legacy.

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

O mês de maio foi muito positivo para os ativos de maior risco, o destaque positivo de performance ficou com a classe de renda variável local, que foi beneficiada tanto pelo fechamento da curva de juros nominal, quanto pela melhor perspectiva de crescimento do PIB para o ano. Dessa forma, as alocações em fundos Long Only e Long Biased renderam acima do Ibovespa. Outro destaque foi a alocação em títulos públicos atrelados à inflação, que também foram beneficiados pelo fechamento da curva de juros. As decisões de aumento de duration em abril, e aumento de alocação em juros real no início de maio, amplificaram esse resultado positivo dentro do fundo. 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 Multigestores Sirius apresentou um resultado de positivo, com destaque para os fundos long biased Helius e Norte.

#### Ouro (CNPJ: 37.235.748/0001-83)

O fundo não hedgeado apresentou um resultado negativo em maio, tal resultado foi beneficiado pela valorização do dólar, que impactou e deixou o resultado do fundo ouro hedgeado ainda mais negativo. O desempenho do ouro no mês reflete, também, o momento da continuidade na percepção do alívio de risco global. Importante destacar que investimento em ouro é uma excelente opção para quem busca diversificação, liquidez e proteção em momentos de crise.

## CAMBIAL

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

O fundo segue as variações do dólar versus o real e apresentou um resultado positivo em maio, em linha com a valorização do dólar no mês. O real é uma das moedas que mais se destaca em valorização frente ao dólar no ano, o mês corrente teve impacto negativa dada expectativa de continuidade da elevação da taxa de juros americana.

# FUNDOS ESPELHO

## Apex Infinity Long Biased Ações

No mês de maio de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno positivo e acima do Ibovespa. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Transporte e Varejo. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Investimento no exterior, Energia e Petroquímica. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 54,84% e bruta de 162,51%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 37,9%; Materiais Básicos 27%; Consumo Cíclico 26,4%; Utilidade Pública 21%; Bens Industriais 16,2%; Consumo não Cíclico 12,6%; Saúde 10,4%; ETF 8,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 1% e Tecnologia da Informação 1%.

## Bahia Maraú Multimercado

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.

## Canvas Vector Multimercado

Em maio de 2023, o Canvas Vector teve retorno positivo. O mês de maio foi de baixas para o mercado de renda fixa soberana, em que prevaleceram aberturas de diferentes graus nas taxas pré-fixadas. Esses movimentos geraram perdas para o Vector. A alta nos juros norte-americanos contribuiu para a valorização do dólar americano contra seus pares. As exceções foram as moedaslatino-americanas, que tiveram variações positivas no mês. No fundo, esses movimentos foram favoráveis para os books de Moedas. No geral, o mês foi negativo para as bolsas globais, ainda que o S&P 500 tenha apresentado leve alta. Quanto às outras classes cíclicas, os futuros de VIX tiveram queda aproximada de 2 pontos e spreads de crédito corporativo passaram por leve abertura. Consolidadas, essas classes contribuíram positivamente para o resultado do fundo. Por fim, commodities sofreram forte desvalorização. Essa dinâmica não teve impacto significativo sobre o book de commodities do fundo, que possui exposição neutra à classe de ativos. Ao fim do mês, o Vector apresentava resultado próximo de zero com essa classe. 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 + 6.6% 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

No mês, com dados de inflação surpreendendo positivamente e maior proximidade do início do ciclo de corte de juros, os setores domésticos apresentaram boa performance, com destaque para nossas construtoras, que se beneficiam da queda dos juros. Outro destaque positivo foi nosso par entre Sabesp e Eletrobras. As ações da Sabesp tiveram boa performance refletindo os trabalhos do Governo do Estado de São Paulo em busca do processo de privatização da empresa. Por outro lado, as ações da Eletrobras seguem pressionadas com expectativa de menor preço de energia com o excesso estrutural da capacidade de geração no país. Por outro lado, o destaque negativo foi nossa posição comprada em Porto Seguro vs. Ibovespa. Apesar da empresa ter reportado bons resultados operacionais no 1T23, com crescimento sólido nos prêmios emitidos e índice de sinistralidade controlada, o perfil defensivo da empresa levou à performance inferior ao Ibovespa no mês.

## Equitas Selection Ações

"Em maio, o Equitas Selection apresentou uma performance positiva e acima do Ibovespa. No último mês, a respostas dos ativos domésticos a melhora do cenário macro foi muito superior a aqueles que compõem o Ibovespa, em grande parte commodities. O índice SMALL11 teve alta de quase 13%, enquanto vários ativos domésticos cíclicos tiveram performance acima de 20% e 30%. No cenário que se desenha, com crescimento econômico, queda de juros e inflação arrefecendo, esperamos que os ativos domésticos com alto potencial de crescimento e retorno sobre o capital investido, que compõem o fundo, continuem apresentando com desempenho superior. No primeiro trim de 2023, enquanto a receita das empresas que compõem o Ibovespa cresceu 3%, a receita das empresas que compõem o Equitas Selection cresceu 54%. Analisando o EBITDA, enquanto as empresas que compõem o Ibovespa tiveram queda de -8% em relação ao primeiro trimestre de 2022, nas empresas que compõem o Equitas Selection houve crescimento de mais de 100%. No último mês, as bolsas de valores estrangeiras também apresentaram um desempenho positivo. No Brasil, as incertezas em relação à política fiscal foram reduzidas mais uma vez com a aprovação do arcabouço fiscal, mais restritivo do que o inicialmente proposto pelo governo. Apesar das premissas otimistas, principalmente em relação ao crescimento da arrecadação, espera-se uma redução significativa do risco de cauda, o que já vem refletindo no desempenho do mercado. Além disso, tanto IPCA-15 quanto IGPM registraram redução nos últimos dados, aumentando as expectativas que o Banco Central poderá reduzir as taxas de juros nas próximas reuniões. Enquanto isso, as projeções para o crescimento do PIB no ano vêm sendo revisadas para cima pelos principais bancos de 1% para próximo a 2% em 2023."

## Moat Capital Ações

Fechamos o mês com maior alocação nos setores financeiro, petróleo e utilidade pública. Os destaques positivos no mês foram MRV, Soma e Yduqs, já os negativos foram Carrefour, 3R e Cielo.

## GAP Absoluto Fic Multimercado

O resultado positivo do fundo em maio é explicado principalmente por posições aplicadas em juros nominais e reais no Brasil. Também contribuíram positivamente, posições em commodities, no real e na bolsa brasileira. Do lado negativo, destacaram-se posições na bolsa americana e em juros desenvolvidos. No Brasil, o fechamento da curva de juros teve sequência ao longo do mês de maio, beneficiando as nossas posições aplicadas. Também ajudou na compressão de prêmio de risco a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara, com algumas melhorias em relação ao texto original. Com isso, o mercado especifica atualmente um cenário de corte de juros a partir de agosto/setembro. Em commodities, o fundo teve ganhos com posições táticas em petróleo. A narrativa de queda de demanda tem dominado no mercado, mantendo o preço em patamares baixos. Entendemos que estamos em um momento de incerteza, principalmente se considerarmos os estoques ainda altos.

## Ibiúna Hedge STH Multimercado

Quão próximos estamos do fim do ciclo de aperto monetário global? Essa incerteza tem condicionado os preços de ativos no mercado internacional. Se em abril o fim desse ciclo nos EUA parecia iminente, em maio voltou-se a especificar novas altas. Quase todos os países ocidentais que acompanhamos também mostraram distensão de condições financeiras em abril e reaperto em maio. O principal tema de investimento macro que vemos é o impacto da especificação do fim do aperto monetário. Caso a expectativa de tendência de depreciação global do Dólar se confirme, o alívio nos preços de bens transacionáveis em moeda local pode ser importante para Bancos Centrais combater a inflação. O possível fim das altas de juros permitirá voltar ao foco os fatores idiossincráticos de cada país.

## Kapitalo Zeta Multimercado

Após os diversos episódios recentes envolvendo a questão financeira dos bancos nos EUA e pressão inflacionária no mundo, vimos melhorias do stress ao longo do mês. Em relação à performance, contribuíram positivamente as posições de moedas, e negativamente juros e commodities.

## Kadima Multimercado

Em Maio, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo com operações em futuro de DI. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o modelo seguidor de tendências de curto prazo, com operações em futuro de dólar e DI. No lado negativo, o principal detratador de performance foi o modelo de eventos em mercados internacionais. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também foi detratador no período. No agregado, o fundo fechou o mês com resultado positivo e acima do CDI. 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.

## Kapitalo K10 Multimercado

O acordo para o aumento do teto de dívida e a estabilização do setor bancário dos EUA levaram a uma redução do prêmio de risco das curvas de juros e a uma leve alta nos ativos de risco. O livro de bolsa teve resultado positivo no mês. Juros, câmbio e commodities tiveram resultado negativo.

## Kapitalo Kappa Multimercado

Após os diversos episódios recentes envolvendo a questão financeira dos bancos nos EUA e pressão inflacionária no mundo, vimos melhorias do stress ao longo do mês. Em relação à performance, contribuíram positivamente as posições de moedas, e negativamente juros e commodities.

## Moat Capital Ações

Fechamos o mês com maior alocação nos setores financeiro, petróleo e utilidade pública. Os destaques positivos no mês foram MRV, Soma e Yduqs, já os negativos foram Carrefour, 3R e Cielo.

## Verde AM 60 Multimercado

No Brasil, a maioria das mudanças que tivemos referentes ao arcabouço fiscal foram na direção correta, o que nos tornou mais otimistas quanto ao cenário, pois se reduziram os riscos de cauda e as reformas realizadas nos últimos cinco anos deixam o país mais preparado para crescer. Temos visto já há alguns trimestres sistemáticas surpresas positivas de crescimento, a despeito do ambiente externo, e acreditamos que esse fenômeno (que também apareceu nos recém-divulgados dados do primeiro trimestre de 2023) vai continuar por mais tempo. Com mais crescimento o risco fiscal de médio prazo cai, e temos condições para uma dinâmica construtiva, especialmente se comparado com as expectativas ainda bastante pessimistas embutidas nos preços dos ativos. Nesse contexto, o fundo apresentou ganhos nas estratégias de bolsa brasileira, juros nos EUA e crédito, enquanto os principais detratores do mês foram as posições de inflação implícita, bolsa global e ouro. Ao longo do mês, aumentamos o direcional alocado em ações globais, principalmente em empresas que se beneficiam dessa nova tendência secular de inteligência artificial, aumentamos também a exposição a setores mais cíclicos em detrimento de setores defensivos, além dos hedges de S&P, resultando em uma exposição net menor desse livro. No mercado brasileiro, mantivemos a alocação em bolsa brasileira, sendo os principais cases: Suzano, Vibra, Equatorial, Rumo. Na parcela de renda fixa mantivemos a posição de inflação implícita longa no Brasil e de médio prazo nos EUA, além das posições tomadas nos juros japoneses e americanos de curto prazo. No livro de commodities, mantivemos as alocações de ouro e petróleo. As posições de crédito brasileiros e a parcela de créditos high yield global não sofreram alterações significativas.

## Verde Multiestratégia Multimercado

"No Brasil, a maioria das mudanças que tivemos referentes ao arcabouço fiscal foram na direção correta, o que nos tornou mais otimistas quanto ao cenário, pois se reduziram os riscos de cauda e as reformas realizadas nos últimos cinco anos deixam o país mais preparado para crescer. Temos visto já há alguns trimestres sistemáticas surpresas positivas de crescimento, a despeito do ambiente externo, e acreditamos que esse fenômeno (que também apareceu nos recém-divulgados dados do primeiro trimestre de 2023) vai continuar por mais tempo. Com mais crescimento o risco fiscal de médio prazo cai, e temos condições para uma dinâmica construtiva, especialmente se comparado com as expectativas ainda bastante pessimistas embutidas nos preços dos ativos. Nesse contexto, o fundo apresentou ganhos em todas as estratégias brasileiras, enquanto as perdas foram concentradas nos livros internacionais de ações, juros e moedas.

Aumentamos marginalmente as nossas exposições em ações brasileiras e mantivemos o livro internacional 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 Macro Multimercado**

O fundo Macro terminou maio com performance positiva. Juros globais apresentaram rentabilidade negativa no mês. Ao longo do mês as posições de Chile apresentaram ganhos, enquanto as de México perdas de igual magnitude. Nos Estados Unidos as posições de opções e de juros real contribuíram negativamente para o resultado. 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 negativo. Posição long Nasdaq e short Russell foi o destaque positivo, enquanto arbitragens onshore e offshore foram detratores. A estratégia de moedas teve performance levemente negativa. Venda de volatilidade em USDBRL teve retorno positivo, enquanto posições direcionais táticas em USDBRL tiveram resultado negativo. A carteira de crédito apresentou retorno de levemente positivo. Para o mês de junho, nos Estados Unidos temos posições opcionalizadas para um adiamento do ciclo de cortes de juros. No México e Chile, seguimos tomados na parte curta e aplicados na parte média da curva. Em juros locais, temos posições aplicadas no meio da curva de juros nominais, além de venda de inflação implícita. Em moedas, não temos posições relevantes. Em Renda Variável, seguimos com a posição long Nasdaq vs short Russell. Na nossa carteira versus índice, prevalece uma maior exposição a bancos, elétricas/saneamento e consumo.

# 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

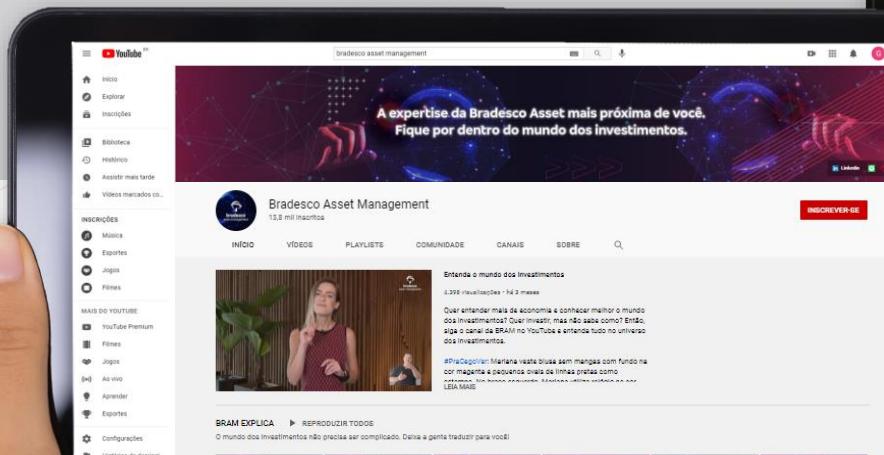


Ouça nossos gestores e analistas no

# 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



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



 Insights



Gestão de Recursos