



CARTA DO GESTOR

UNIPREV

Novembro/2021

 **bradesco**
asset management

COMENTÁRIO DO GESTOR

Em novembro o fundo apresentou resultados negativos. A deterioração do ambiente político e o aumento das incertezas a cerca da condução da política econômica impactaram significativamente os preços dos ativos no mercado local, o que se refletiu negativamente na performance do fundo no mês. No lado positivo o destaque foi a parcela de crédito do fundo que continuou se beneficiando pelo maior carregamento e fechamento dos spreads de crédito. No lado negativo as estratégias de renda fixa e renda variável locais foram os grandes detratores de performance, impactados pelo aumento de volatilidade e forte abertura das curvas futuras de juros. Nossas posições, apesar de estarem significativamente abaixo da média histórica em termos de risco, se beneficiam de uma melhora no ambiente local, continuidade da recuperação da economia, queda da inflação corrente e das taxas de juros de curto e médio prazo.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Outubro	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	ACUM.	a.a.
S&P 500	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	OURO	OURO	
6,91%	22,61%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	15,85%	288,41%	13,39%
OURO	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	IMA-B	S&P 500	
4,77%	8,59%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	15,11%	266,19%	12,77%
DÓLAR	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IRF-M	DÓLAR	
3,74%	3,23%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	14,45%	238,67%	11,96%
IMA-S	CDI	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M	DÓLAR	IMA-B	
0,58%	3,02%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	14,30%	12,58%	224,43%	11,52%
CDI	IHFA	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	S&P 500	IMA-S	IHFA	
0,49%	1,36%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	13,41%	11,63%	189,58%	10,35%
IHFA	OURO	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IBX	CDI	IRF-M	
-0,64%	0,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	11,55%	11,60%	184,77%	10,18%
IMA-B	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	DÓLAR	IHFA	IMA-S	
-2,54%	-4,79%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	8,94%	11,29%	145,93%	8,69%
IRF-M	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	IMA-S	S&P 500	CDI	
-2,63%	-5,50%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,50%	0,00%	145,39%	8,67%
Ibovespa	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	CDI	IBX	IBX	
-6,74%	-12,40%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	8,40%	-11,39%	98,45%	6,55%
IBX	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	
-6,81%	-13,04%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	-18,11%	49,34%	3,78%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

Cenário Macroeconômico



BRASIL

O Banco Central elevou a taxa básica de juros novamente em 100 pb. Em decisão unânime, a autoridade monetária elevou a taxa Selic de 5,25% para 6,25%, confirmando as expectativas do mercado, e em linha com a sinalização da reunião de agosto. O Copom indicou que no atual estágio do ciclo de elevação de juros, o ritmo de 100 pb de ajuste é o mais adequado para garantir a convergência da inflação para a meta, além de permitir que o Banco Central obtenha mais informações sobre a evolução da atividade e inflação. Com isso, avaliamos que o Copom indica que uma nova aceleração do ritmo de aperto monetário não deverá fazer parte do atual ciclo de alfa da Selic.

O Copom indicou ser apropriado elevar a taxa de juros para território contracionista. O comitê continua antevendo recuperação robusta da atividade econômica. Na conjuntura externa, apesar do ambiente ainda favorável para economias emergentes, o risco se elevou com o aperto das condições monetárias e menor crescimento nas economias asiáticas bem como o risco inflacionário em economias desenvolvidas. A pressão inflacionária interna segue elevada, com alta dos preços de bens industriais em meio a aumento de preços de serviços, fruto do aumento da mobilidade, e pressão em componentes voláteis. Para a próxima reunião, em outubro, o Banco Central indicou um aperto monetário de mesma magnitude. Esperamos que o Banco Central eleve a taxa de juros novamente em 100 pb na reunião de novembro, e encerre o ano com a taxa Selic em 8,25% ao ano. O atual ciclo de aperto monetário deverá ser finalizado em fevereiro, com uma alta de 75 pb, levando a taxa de juros para 9,00% a.a..

Em setembro, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) variou 1,14%. A inflação acumulada em 12 meses apresentou nova aceleração, de 9,68% em agosto para 10,05% em setembro. Apesar do aumento entre os meses ter sido liderado por preços de energia elétrica e passagem aérea, a leitura de setembro mostra inflação de bens industriais ainda pressionada em um momento de reabertura da economia no qual a inflação de serviços acelera de forma mais disseminada. Com relação aos núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens com inflação volátil, a leitura de setembro corroborou essa piora do quadro inflacionário. A média da variação dos núcleos acelerou de 0,67% para 0,79%, alcançando 6,4% em 12 meses. A inflação continuará pressionada na leitura final de setembro sobretudo por combustíveis e pelo reajuste de energia elétrica (nova bandeira de escassez hídrica). Projetamos inflação de 8,8% neste ano.



EUA

Nos EUA, o Fed manteve a taxa de juros entre 0% e 0,25% e sinalizou a possibilidade de moderação no ritmo de compras de ativos nos próximos meses. O banco central norte-americano reafirmou que manterá o patamar da taxa de juros e o programa de US\$120 bilhões mensais em compra de ativos, até o avanço substancial em direção ao alcance das metas de pleno emprego e da meta de inflação. Porém, o Fed avalia que no caso de avanço da economia em linha com a expectativa, a necessidade de redução das compras de ativos deverá ser alcançada em breve. Sobre o cenário, o Fed manteve a avaliação que a inflação avançou, mas em decorrência majoritariamente de fatores transitórios. Na entrevista após a reunião, o presidente do Fed, Jerome Powell, mostrou confiança com a recuperação do mercado de trabalho e também reconheceu que problemas de oferta podem tornar a inflação alta mais persistente no curto prazo.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

	2021	2022
PIB	5,30%	1,70%
Selic	8,25%	9,00%

As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

Ademais, Powell mencionou que o programa de compras de ativos deverá ser encerrado em meados do próximo ano.

Nas projeções, a novidade ficou por conta da expectativa de alta de juros até 2024. Para 2022, as projeções mostram que a mediana para a taxa de juros se deslocou de 0,1% para 0,3%. Para 2023, a mediana subiu de 0,4% para 0,6%, enquanto que para 2024 (inserida a partir dessa reunião) a mediana está em 1,8%, abaixo da projeção de longo prazo de 2,5%. Essa reunião marca mais um avanço do Fed no sentido de iniciar a redução dos estímulos. O anúncio formal deverá ocorrer na reunião de novembro, com redução das compras já a partir de dezembro. De início, composição deverá contemplar a queda das compras mensais de US\$ 80 bilhões para US\$ 70 bilhões em títulos públicos, e de US\$ 40 bilhões para US\$ 35 bilhões em títulos ligados ao mercado imobiliário (MBS).



CHINA

O índice de confiança (PMI) da indústria na China apresentou contração (abaixo de 50 pontos) no mês de setembro. As duas principais explicações para a queda do índice no mês de setembro foram as restrições de oferta de energia no país e a dificuldade na disponibilidade de insumos, que impactaram no recuo das ordens e produção, em especial na indústria pesada. Por outro lado, a parcela do PMI que exclui a indústria avançou, passando de 47,5 em agosto para 53,2 em setembro, acima da expectativa de mercado (49,2). O aumento da mobilidade foi a principal justificativa para a melhor do índice, principalmente no setor de serviços.

Na China, a empresa Evergrande, uma das maiores incorporadoras imobiliárias do país, revelou enorme pressão de caixa e liquidez diante da frustração de vendas de propriedades e de outros ativos. O evento ocorre meio à política de desalavancagem da economia. Nesse sentido, no caso das incorporadoras, no ano passado o governo implementou métricas de controle ('três linhas vermelhas') que abrangem limite passivo, limite dívida e capacidade de gerar caixa para honrar dívida de curto prazo. Desde abril os números já mostravam que a Evergrande não conseguia cumprir métricas de controle ('três linhas vermelhas') que abrangem limite passivo, limite dívida e capacidade de gerar caixa para honrar dívida de curto prazo. Desde abril os números já mostravam que a Evergrande não conseguia cumprir com esses limites estabelecidos pelo governo. Em termos de representatividade na economia, o total de ativos da empresa corresponde a 2% PIB, possuindo complexidade elevada, com um alto número de subsidiárias. O risco maior de uma eventual falência da empresa, no entanto, decorre do potencial contágio para o restante setor de construção, que representa diretamente 14% do PIB.



EUROPA

O Banco Central Europeu (BCE) sinalizou moderação das compras de ativos nos próximos meses. Ainda, o BCE decidiu manter o patamar da taxa de depósito em -0,5%, da taxa de refinanciamento em 0,0% e da taxa de empréstimo em 0,25%. No entanto, ao contrário das últimas reuniões, os membros do BCE julgam que o ritmo de compra de ativos relacionadas ao PEPP deverá ser moderado nos próximos meses.

	2021	2022
IPCA	8,80%	4,20%
Dólar	5,25	5,40

As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

Perspectivas e Estratégias

RENDA FIXA

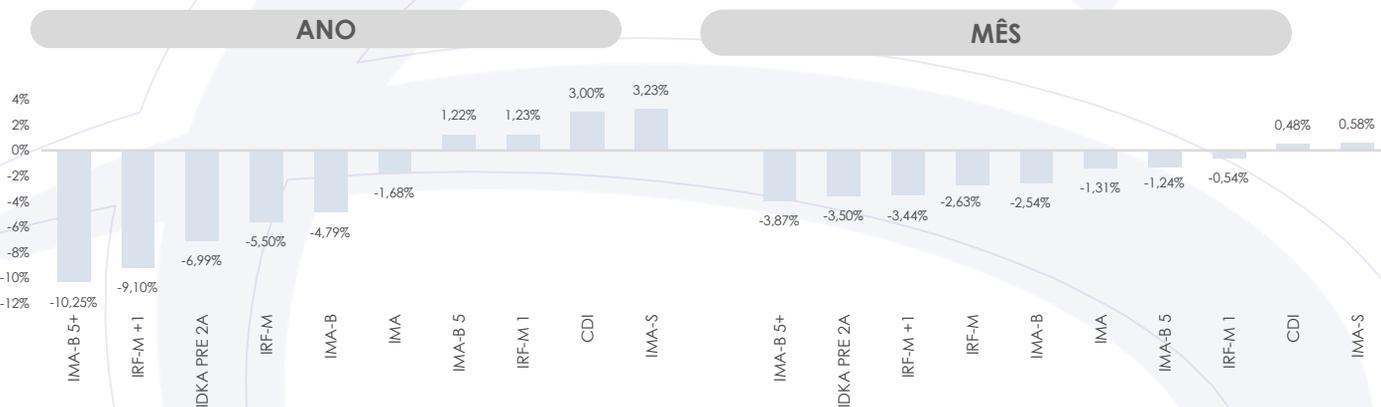
No mês de outubro, os investidores se atentaram ao cenário inflacionário mais robusto pelo mundo, que segue pressionado devido à uma alta nos preços de energia, principalmente derivados de petróleo. Além disso, o descasamento entre oferta e demanda continua sem uma solução, o que mantém os estoques da indústria muito baixos, facilitando um repasse de preços. Com isso, os Bancos Centrais seguem aumentando a relevância desse cenário em suas projeções e iniciam ajustes em suas políticas monetárias. Nesse sentido, o Banco Central americano, que iniciará a redução das compras de ativos no próximo mês, vê os investidores intensificarem as apostas em um aumento de juros para o final do próximo ano.

Por fim, a desaceleração de China segue no radar, sendo esse o principal catalizador de uma queda da atividade mundial, devido a sua reestruturação que castiga com maior vigor o setor imobiliário.

No Brasil, passamos por mais um mês turbulento. A discussão no entorno da mudança da regra do Teto de Gastos, aumentou a incerteza dos investidores devido à falta de previsibilidade sobre a condução das políticas econômicas e fiscal. Essa mudança tinha o intuito de abarcar um novo Bolsa Família ou uma extensão do auxílio emergencial, e a chamada PEC dos precatórios seria o caminho para isso. Entretanto, a pressão para um aumento substancial nesse ajuste, levou o governo a rever a regra de correção do Teto. Essas mudanças, até o momento, não colocam as contas do governo em trajetória insustentável, porém geram turbulência e pressionam adicionalmente a inflação. Nesse sentido, o Banco Central seguiu realizando ajustes na taxa de juros, elevando em 150 pontos e direcionando o mercado para mais 150 na próxima reunião. O nível de Selic terminal foi elevado para 9,75% para o primeiro trimestre de 2022, segundo o cenário da Bram.

O mercado de renda fixa experimentou níveis de juros que não estávamos mais acostumados a ver. A alta foi generalizada, tanto para ativos atrelados à inflação quanto para prefixados. O movimento foi mais acentuado na porção mais curta de juros, provocando um fenômeno na curva chamado de achatamento, que faz com que as taxas de longo prazo sejam semelhantes às de curto. Por outro lado, as LFTs, ativos pós fixados em Selic, seguem com resultados superiores no mês e no ano, com 118% e 106,75% do CDI. O Real, apesar da alta do Dólar, teve um desempenho relativo menos intenso do que o esperado para ambientes como este, além de contar com um cenário global mais incerto. O Dólar fechou o mês a 5,643, com uma alta de 3,74% e no ano apresenta uma alta de 8,6%.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



RENDA VARIÁVEL

Outubro foi um mês de antagonismo no comportamento das bolsas. Enquanto as bolsas dos países desenvolvidos recuperaram as perdas ocorridas em setembro, as bolsas dos países em desenvolvimento tiveram performances menores e até negativas, como ocorreu com o Brasil, influenciadas por fatores como o impacto da variante Delta principalmente em países com baixo nível de vacinação, preocupações com inflação acima dos níveis normais, novidades regulatórias na China e seus efeitos colaterais na economia.

O S&P 500 teve retorno de +6,91% e o MSCI Emerging Markets +0,93%. Estes índices acumulam retorno no ano de +22,61% e -2,05% respectivamente e em moeda original.

No Brasil, além dos fatores globais, as preocupações em torno do risco fiscal aumentaram significativamente provocando nova rodada de revisões pra baixo na expectativa de crescimento do PIB para 2022 e alta atípica das taxas de juros futuras, combinação que impacta negativamente a precificação das ações. O Ibovespa teve retorno de -6,74% no mês, levando-o para retorno negativo de -13,04% no ano.

O fluxo do investidor estrangeiro foi positivo em outubro, atingindo assim um patamar bastante positivo no ano. A gestão está com visão cautelosa para renda variável no curto prazo, motivada pelo aumento das incertezas locais e globais. O excelente comportamento das empresas listadas e o crescimento cíclico do PIB proporcionado pelo mundo pós Covid são os fatores positivos. Risco político, inflação, risco fiscal e risco hídrico permanecem como pontos de atenção. O balanço de forças entre a expectativa de novos pacotes de estímulo fiscal nos EUA e o ambiente local mais incerto justificam, para a gestão, a adoção de portfolios balanceados em empresas ligadas a commodities e as expostas ao consumo doméstico, com expectativa de crescimento acima do mercado, potencial de consolidação e bem posicionadas para os desafios pela frente.

Sobre a performance setorial, o mês foi menos negativo para setores considerados como domésticos defensivos como Alimentos & Agronegócio e Bebidas, que teoricamente sofrem menos impactos em cenário de crescimento do PIB menor que o anteriormente previsto. Na ponta contrária, os setores sensíveis a taxas de juros e ao crescimento local foram os destaques negativos como Construção Civil, Varejo, Saúde e Consumo.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	OUTUBRO	2021	12 MESES	24 MESES	36 MESES
SMLL	-12,53%	-17,73%	3,62%	-2,77%	38,93%
IBRX100	-6,81%	-12,40%	10,40%	-1,79%	22,56%
IDIV11	-4,23%	-8,71%	13,78%	1,74%	41,65%
IBOVESPA	-6,74%	-13,04%	10,16%	-3,47%	18,39%

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. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Descrição do Tipo ANBIMA disponível no Formulário de Informações Complementares.

Fone Fácil Bradesco: 4002 0022 / 0800 570 0022 | SAC – Alô Bradesco: 0800 704 8383 | SAC – Deficiência Auditiva ou de Fala: 0800 722 0099 | Ouvidoria: 0800 727 9933. bram@bram.bradesco.com.br | bram.bradesco.com.br. Assessoria de Investimentos: Capitais e regiões metropolitanas: 4020 1414 | Demais localidades: 0800 704 1414 – Em dias úteis, das 8h às 20h – horário de Brasília



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos