



CARTA DO GESTOR

UNIPREV

Outubro/2021

 **bradesco**
asset management

COMENTÁRIO DO GESTOR

Em setembro tivemos resultados positivos, porém abaixo do CDI. Além da deterioração no cenário local, novas preocupações no cenário global impactaram negativamente nossas posições e demonstraram novamente que a redução de risco que fizemos recentemente foi adequada. Não tivemos destaques positivos. No lado negativo as estratégias de renda fixa e renda variável locais foram os destaques. 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 médio prazo

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Setembro	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	ACUM.	a.d.
DÓLAR 5,76%	S&P 500 14,68%	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%	IMA-B 26,68%	OURO 15,85%	OURO 270,73%	13,00%
OURO 1,84%	DÓLAR 4,67%	DÓLAR 28,93%	Ibovespa 31,58%	OURO 16,93%	Ibovespa 26,86%	IBX 36,70%	OURO 33,63%	DÓLAR 13,39%	DÓLAR 14,64%	OURO 15,26%	IMA-B 15,11%	S&P 500 242,51%	12,17%
IMA-S 0,49%	IMA-S 2,63%	S&P 500 16,26%	S&P 500 28,88%	IBX 15,42%	S&P 500 19,42%	IMA-B 24,81%	IHFA 17,50%	OURO 12,04%	IHFA 8,32%	IHFA 14,80%	IRF-M 14,45%	IMA-B 232,90%	11,87%
CDI 0,44%	CDI 2,51%	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%	IRF-M 14,30%	DÓLAR 12,58%	DÓLAR 226,46%	11,67%
IHFA 0,07%	IHFA 1,93%	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%	S&P 500 13,41%	IMA-S 11,63%	IRF-M 192,45%	10,53%
IMA-B -0,13%	IMA-B -2,30%	IHFA 5,27%	IRF-M 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%	IBX 11,55%	CDI 11,60%	IHFA 191,21%	10,49%
IRF-M -0,33%	IRF-M -2,95%	IBX 3,50%	IHFA 11,12%	IHFA 7,09%	IHFA 12,41%	IMA-S 13,84%	IRF-M 7,13%	CDI 10,81%	IBX -3,13%	DÓLAR 8,94%	IHFA 11,29%	IMA-S 144,52%	8,70%
S&P 500 -4,76%	OURO -3,80%	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%	IMA-S 8,50%	S&P 500 0,00%	CDI 144,20%	8,69%
Ibovespa -6,57%	IBX -5,99%	CDI 2,76%	CDI 5,96%	IMA-S 6,42%	CDI 9,93%	OURO -12,32%	IBX -12,41%	IBX -2,78%	Ibovespa -15,50%	CDI 8,40%	IBX -11,39%	IBX 112,96%	7,31%
IBX -6,99%	Ibovespa -6,75%	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 7,40%	Ibovespa -18,11%	Ibovespa 60,13%	4,49%

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



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.

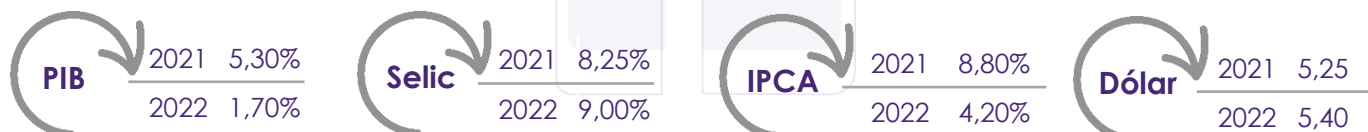
Na China, a empresa Evergrande, uma das maiores incorporadoras imobiliárias do país, revelou enorme pressão de caixa e liquidez diante da frustração de vendas de propriedades e de outros ativos. O evento ocorre meio à política de desalavancagem da economia. Nesse sentido, no caso das incorporadoras, 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.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



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

Perspectivas e Estratégias

RENDA FIXA

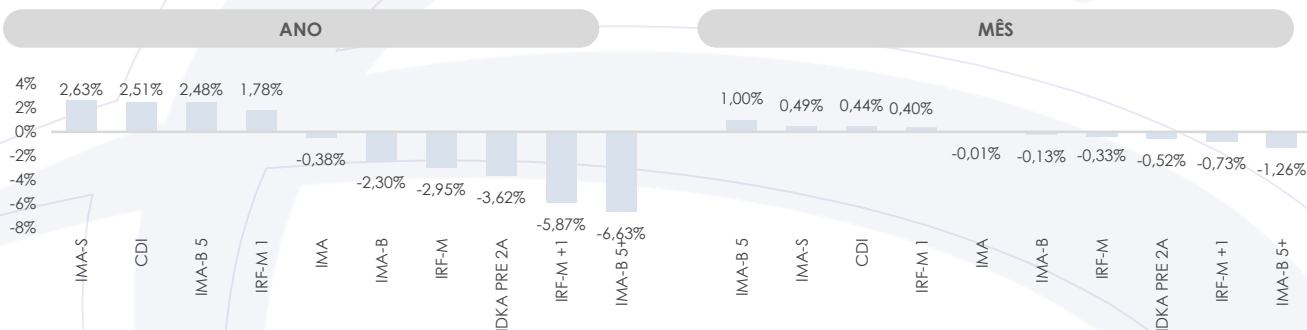
O mês de setembro foi marcado pelo aumento da incerteza com relação a continuidade da recuperação global. Novos ventos vindos da China adicionaram ao cenário uma possibilidade de desaceleração mais forte. Nesse sentido, notou-se um aumento na aversão ao risco, que levou a uma queda nos preços dos ativos pelo mundo. Adicionalmente, observou-se uma estabilização nos preços das commodities, porém com uma queda expressiva nos preços do minério de ferro, devido às informações sobre mudanças no mercado imobiliário chinês.

Com o descasamento entre oferta e demanda, o ambiente inflacionário continua, o que tem levado os bancos centrais pelo mundo a tomar ações. Nesse sentido, o Banco Central Europeu decidiu reduzir o volume de compras de ativos e o Banco Central Americano, o FED, dá sinais de início desse processo no próximo mês. Por fim, uma escassez de energética tem contribuído negativamente com a inflação e incrementado mais ruídos sobre uma desaceleração mais forte.

No Brasil, seguimos em um ambiente de riscos fiscais crescentes, com muitas idas e vindas sobre a definição do orçamento para 2022, porém com nenhuma solução concreta. A retórica expansionista do governo piora as perspectivas do endividamento e concomitantemente adiciona mais incerteza ao cenário inflacionário. O Banco Central, por sua vez, segue ajustando o discurso na tentativa de ancorar as expectativas do mercado, ao passo que mantém os aumentos na taxa básica de juros na ordem dos 100 pontos para a próxima reunião, porém os investidores permanecem acreditando que o nível de juros necessário para conter a inflação deveria ser superior ao indicado nas comunicações. Adicionalmente, foi reduzida a chance de racionamento de energia, mas a crise hídrica segue no radar trazendo impactos principalmente do lado inflacionário. A gestão segue acreditando em um crescimento da economia neste ano próximo a 5,3% e uma inflação por volta de 8,8%, dito isso, esperamos para o final de 2021 uma Selic de 8,25%.

O mercado de renda fixa segue bastante pressionado pelo cenário mencionado, houve uma abertura na curva de juros em todos os vencimentos, tanto nos ativos prefixados quanto nos atrelados à inflação. Importante destacar a menor volatilidade dos ativos atrelados à inflação e o desempenho positivo para os ativos de curto prazo, representados pelo índice IMA-B 5. As LFTs, ativos pós-fixados em Selic, seguem com um desempenho positivo e se recuperam bem no ano. O Real segue como uma moeda atrativa quando ponderamos o risco pela taxa de juros do Brasil, entretanto o cenário global trouxe um risco adicional fortalecendo o Dólar pelo mundo. O Dólar fechou o mês a 5,44, com uma alta de 5,76% e no ano passou para o campo positivo com uma alta de 4,67%.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



RENDA VARIÁVEL

Em setembro foram adicionados novos pontos de atenção ao cenário de crescimento elevado do PIB global para 2022. Dentre diversos fatores, pode-se citar 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 -4,76% e o MSCI Emerging Markets -4,25%. Estes índices acumulam retorno no ano de +14,68% e -2,96% respectivamente e em moeda original.

No Brasil, o ambiente global negativo se somou às preocupações em torno do risco fiscal, que, juntamente com o risco político, o risco hidrológico e a inflação são os pontos de atenção internamente. O Ibovespa teve retorno de -6,57% no mês, levando-o para retorno negativo de -6,75% no ano.

O fluxo do investidor estrangeiro foi levemente negativo em setembro, continuando bastante positivo no ano. A gestão está com visão cautelosa para renda variável no curto prazo. O aumento das incertezas locais e globais motiva tal posicionamento. O excelente comportamento das empresas listadas e o crescimento cíclico do PIB proporcionado pelo mundo pós Covid são os fatores positivos. Para a gestão, o balanço de forças entre a expectativa de novos pacotes de estímulo fiscal nos EUA e o ambiente local mais incerto justificam a adoção de portfólios 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 que temos pela frente.

Sobre a performance setorial, o mês foi bem positivo para os setores mais defensivos como Alimentos & Agronegócio, Bens de Capital e Serviços Públicos. O plano da China de atingir carbono zero até 2060 continua proporcionando valorização do setor de Petróleo com a expectativa de aumento de consumo da commodity. Ao mesmo tempo, pressiona pra baixo o setor de Mineração & Siderurgia com a queda dos preços de minério de ferro devido ao desligamento de siderúrgicas no país. Setores sensíveis a taxas de juros e ao crescimento local complementam a lista de setores com destaque negativo como Construção Civil, Varejo e Consumo.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	SETEMBRO	2021	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	-4,76%	14,68%	28,09%	44,71%	47,82%
MSCI WORLD USD	-4,29%	11,77%	27,01%	37,92%	37,66%
SMLL CAPS	-6,43%	-5,54%	15,75%	13,69%	78,82%
IBRX100	-6,99%	-5,99%	17,82%	7,71%	45,23%
IDIV	-4,48%	-4,67%	19,58%	7,85%	64,83%
IBOVESPA	-6,57%	-6,75%	17,31%	5,95%	39,87%

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