

Carta do Gestor

Fevereiro 2023

UNIPREV



bradesco
asset management

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO

BRASIL: A inflação medida pelo IPCA registrou alta de 0,62% em dezembro, encerrando o ano de 2022 com variação de 5,8%.

EUA: Nos EUA, o índice de preços ao consumidor apresentou deflação de 0,1% em dezembro, em linha com o esperado.

JAPÃO: Por fim, o Banco do Japão (BoJ, em inglês) surpreendeu o mercado ao manter sua estratégia de política monetária atual.

PROJEÇÕES

SUMÁRIO

RENDA FIXA

Os efeitos de política monetária na atividade econômica e inflação no mundo têm levado os investidores a aumentar o risco de mercado em janeiro. Apesar da redução, a inflação tem se mantido em um nível superior as metas. Adicionalmente, os bancos centrais de países desenvolvidos seguem elevando as taxas básicas de juros, porém em um menor ritmo.

RENDA VARIÁVEL

2023 iniciou com uma sensação de menor desconforto no mundo com relação à inflação corrente e risco de recessão à frente. As medidas de flexibilização ao Covid na China e a queda dos preços de energia na Europa completam um ambiente benéfico para os ativos de risco em geral.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

A inflação medida pelo IPCA registrou alta de 0,62% em dezembro, encerrando o ano de 2022 com variação de 5,8%. O resultado ficou acima da nossa projeção e da mediana do mercado (0,44%). Os núcleos de inflação, que são métricas que excluem ou suavizam a variação de preços de itens voláteis, continuam em patamar incompatível com a meta de inflação do Banco Central, mas já estão em importante processo de desinflação. A média dos cinco núcleos que o Banco Central acompanha encerrou o ano acumulando alta de 9,0%, enquanto a média móvel de três meses dessazonalizada ficou em 5,7% em dezembro, após atingir patamares próximos a 12,0% no primeiro semestre do ano.

O segundo semestre de 2022 foi marcado por um longo processo de desinflação que ainda não foi concluído. Ao mesmo tempo, as últimas leituras indicam certa estagnação nesse processo de desaceleração. Nossa expectativa para os núcleos de inflação é de estabilização nos patamares atuais durante o primeiro trimestre de 2023, voltando a recuar em direção à meta no segundo trimestre. Nossa projeção é que o IPCA encerre 2023 com alta de 5,7%.

Em relação à atividade, as vendas no varejo restrito recuaram 0,6% na margem em novembro. Na comparação interanual, houve alta de 1,5%. Dentre os setores que compõem o varejo restrito, as únicas contribuições positivas na margem vieram de móveis e eletrodomésticos (2,2%) e artigos farmacêuticos (1,7%), provavelmente beneficiados pela Black Friday no mês. As maiores contribuições negativas vieram de combustíveis e lubrificantes (-5,4%), tecidos, vestuário e calçados (-0,8%) e hiper e supermercados (-0,2%). Segundo o IBGE, esses setores foram afetados negativamente pelos maiores preços no período. O comércio ampliado, que inclui vendas de automóveis e material de construção, também registrou queda de 0,6% na margem e de 1,4% na comparação anual.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Houve alta de 0,4% das vendas de veículos na margem, em linha com o sinal dos indicadores da Fenabreve, e de 3,0% das vendas de materiais de construção, recuperando apenas parcialmente a queda do mês anterior. Em linhas gerais, o resultado do comércio foi aquém do esperado, com quedas disseminadas entre setores. Para as próximas leituras, a tendência é de desaceleração das vendas no varejo, refletindo tanto o processo de substituição entre o consumo de bens e serviços como o menor volume de crédito às famílias.

Por sua vez, o volume total de serviços teve estabilidade na margem em novembro. O resultado foi superior a nossa projeção (-0,1%), mas inferior à expectativa de mercado (0,2%). Na comparação anual, o setor teve alta de 6,3%. Em termos de carrego, a média de outubro e novembro representa alta de 0,3% em relação à média do 3º trimestre de 2022. Três dos cinco grandes setores recuaram na margem. A maior contribuição negativa na margem veio de serviços de informação e comunicação (-0,7%), puxados por TI, embora o setor ainda se situe 16,0% acima do nível pré-crise. Em seguida, outros serviços, setor que contempla, dentre outros, serviços financeiros e seguros, teve queda de 2,2%. Contrabalançando essas quedas, os setores ligados à indústria tiveram alta no mês: transportes (0,3%) e serviços profissionais, administrativos e complementares (0,2%). Mesmo com o menor consumo de bens vis-à-vis serviços, o setor deve ser impactado pela redução do crédito disponível e pelo baixo crescimento da renda das famílias, desacelerando nas próximas leituras.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Fechando os dados de atividade, o indicador de atividade do Banco Central registrou queda de 0,6% na margem no mês. O resultado foi inferior às expectativas de queda de 0,3%. Na comparação com novembro de 2021, o indicador avançou 1,7%. O resultado refletiu a queda das vendas no varejo ampliado (-0,6%) e da produção industrial (-0,1%), mesmo com estabilidade do volume de serviços. Em termos de carregamento, a média de outubro e novembro representa queda de 1,0% em relação à média do 3º trimestre.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUA

Nos EUA, o índice de preços ao consumidor apresentou deflação de 0,1% em dezembro, em linha com o esperado. O núcleo da inflação, métrica que exclui a inflação com alimentos e energia e recebe mais atenção por parte das autoridades monetárias, avançou 0,3% no mês. Em termos anuais, o CPI total variou 6,4%, enquanto o núcleo do CPI teve variação de 5,7%, com alta de 7% em serviços e de 2,1% em bens. Em termos de atividade, o PIB dos EUA teve avanço de 0,7% na margem no 4º trimestre, ante expectativa de mercado de crescimento de 0,6%. No ano, o PIB apresentou aumento de 2,1%, ante alta de 5,9% em 2021. O aumento na margem foi explicado pela contribuição positiva do consumo das famílias e governo (1,4 p.p e 0,6 p.p, respectivamente). Por outro lado, o investimento residencial contribuiu negativamente com 1,3 p.p. Diante do cenário de inflação pressionada e atividade aquecida, o Fed deverá prosseguir com o ciclo de aperto monetário, elevando a taxa de juros para 5% ao ano.

Economia chinesa cresceu 2,9% no quarto trimestre de 2022, com significativa surpresa positiva em relação à expectativa de 1,8%. O resultado favorece uma perspectiva mais favorável para o crescimento nos próximos trimestres, diante do fim da política de Covid zero e consequente reabertura da economia chinesa. Os dados indicam que a recuperação já se iniciou no final de 2022, com crescimento espalhado por diferentes setores. Apesar de ainda em retração, o volume de vendas no varejo (-1,8%) indicou recuperação em dezembro quando comparado com novembro, ficando acima da expectativa de -8,6%. A produção industrial de dezembro (1,3%) também apresentou surpresa relevante em relação à mediana das expectativas (0,1%). Mesmo com o resultado melhor que o esperado, o crescimento de praticamente 3% é um dos menores desde a década de 1970, indicando que a retomada da economia chinesa ainda deve apresentar melhores resultados ao longo de 2023, quando esperamos um crescimento em torno de 5,5%.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



JAPÃO

Por fim, o Banco do Japão (BoJ, em inglês) surpreendeu o mercado ao manter sua **estratégia de política monetária atual**. Apesar de apresentar um cenário de inflação mais elevado para 2023, o BOJ manteve projeções abaixo de 2% para os anos seguintes, optando por manter uma política monetária acomodatória. O Banco do Japão opera diretamente na curva de juros, com metas para a parte curta e longa da curva. Desse modo, a decisão dessa semana manteve a meta de $-0,1\%$ para a parte curta e $0,0\%$ para a parte longa.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2023	0,80%
------	-------

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

SELIC

2023	13,00%
------	--------

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

IPCA

2023	5,70%
------	-------

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

Dólar

2023	5,40
------	------

2024	5,50
------	------

COMENTÁRIO DO GESTOR

O mês de janeiro trouxe um resultado nominal positivo em 0,97%, abaixo do CDI (+1,12%). Em janeiro, a estratégia reportou resultados positivos, porém abaixo do CDI. Em um mês onde observamos uma melhora na dinâmica dos mercados globais, o movimento de Risk on beneficiou praticamente todos os ativos, os quais desenvolveram resultados positivos, impulsionados pela expectativa do alívio no passo da política monetária dos países desenvolvidos, que apresentam determinada inflexão nos dados de inflação. Por outro lado, quando avaliamos o mercado doméstico, mesmo impulsionado pelo humor global, os ativos atrelados as taxas de juros com vencimentos mais longos perderam valor, muito em função das incertezas relativas a condução da política fiscal, este foi o principal detrator no período observado. Seguimos cautelosos na alocação de risco no portfólio.

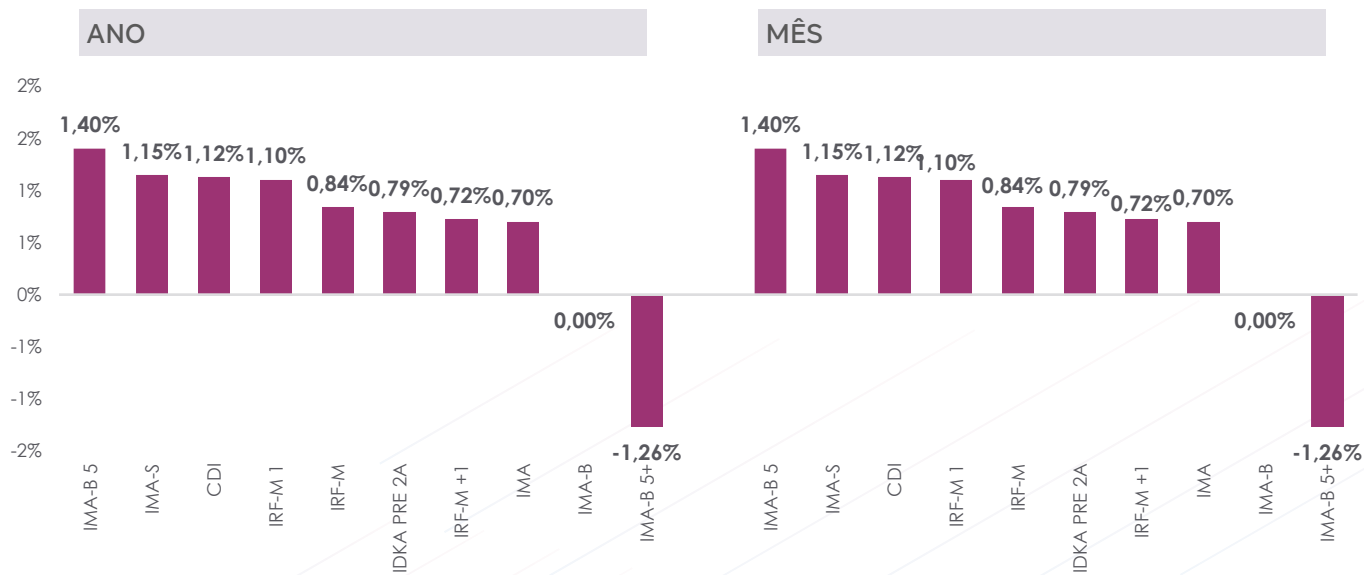
PERSPECTIVAS RENDA FIXA

Os efeitos de política monetária na atividade econômica e inflação no mundo têm levado os investidores a aumentar o risco de mercado em janeiro. Apesar da redução, a inflação tem se mantido em um nível superior as metas. Adicionalmente, os bancos centrais de países desenvolvidos seguem elevando as taxas básicas de juros, porém em um menor ritmo. A busca agora é por uma ancoragem de expectativas, enquanto os números se acomodam no curto prazo. Como exemplo desse movimento, as taxas das treasuries com vencimento de 5 e 10 anos caíram 40 bps e 35 bps aproximadamente. Na Europa, as taxas de 5 e 10 anos caíram aproximadamente 25 bps, o inverno castigou menos do que o comum, com isso, o consumo de energia foi menor. Por fim, a China segue o processo de reabertura, com dados de atividade mais fracos.

As economias emergentes estão em um ambiente mais favorável de política monetária, com espaço substancial para cortes, como por exemplo Chile e Hungria que já iniciaram essa discussão. Sem contar muitos outros que pararam completamente, como Brasil, Polônia, República Tcheca e Coreia do Sul. Além de contar com uma desaceleração do ajuste monetário em países desenvolvidos, o investidor estrangeiro passa a conhecer o prêmio contido no diferencial de juros. Ao considerarmos o ambiente local vemos um espaço menor para cortes esse ano, que levaria a Selic para 12% no final de 2023. Do lado inflacionário, temos um número que subiu, para 5,7%.

Nesse mês, os índices da Anbima obtiveram desempenho desfavorável em sua maioria. O IMA-B 5+ sofreu com o aumento das taxas longas atreladas à inflação e fechou o mês com 1,3% negativo, seguido pelo índice de crédito privado da Anbima, que ficou próximo de zero. Do lado positivo o IMA-B 5, foi o destaque com 1,4%, com aproximadamente 30 bps de alpha, seguido pelo índice pós-fixado em Selic o IMA-S, que ficou ligeiramente acima do CDI.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

2023 iniciou com uma sensação de menor desconforto no mundo com relação à inflação corrente e risco de recessão à frente. As medidas de flexibilização ao Covid na China e a queda dos preços de energia na Europa completam um ambiente benéfico para os ativos de risco em geral.

Já no Brasil, as ações locais tiveram comportamento bastante positivo impulsionado pelo fluxo positivo de investidores estrangeiros, apesar das dúvidas em torno da política macroeconômica do novo governo terem mantido as taxas de juros futuras em patamar elevado.

Assim, o S&P 500 teve alta de 6,18% e o Ibovespa de 3,37%. Estes índices acumulam desvalorização em 12 meses de -9,72% e valorização de 1,15%, respectivamente e em moeda original.

A gestão acredita que o momento é propício para investimento em empresas com capacidade de crescimento a preços razoáveis. O foco é em empresas com preços atrativos, bom histórico de gestão e resiliência em seus resultados. Apesar dos preços atrativos, os gestores continuam adotando cautela no curto prazo em função das incertezas locais. Neste contexto, segue a visão de adotar portfólios diversificados e de maior seletividade nas posições. A estratégia tem permitido alcançar resultados de destaque em relação aos concorrentes. A visão é construtiva para o médio prazo, devido à capacidade e experiência das empresas listadas em continuar apresentando resultados positivos mesmo em momentos mais desafiadores.

Sobre a performance setorial, os destaques positivos mais relevantes ficam para os setores de commodities bem afetados pela reabertura da China como Mineração & Siderurgia e Energia. Também se destacaram alguns setores com elevado desconto como Educação e Imobiliário, além do setor de Tecnologia que se beneficiou do ambiente juros globais mais favorável. Por outro lado, os setores de Papel & Celulose e Consumo foram destaques negativos devido a um menor otimismo com os setores.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	JANEIRO	2022	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	6,18%	-19,44%	-9,72%	9,76%	26,39%
MSCI WORLD USD	7,00%	-19,46%	-8,96%	4,63%	18,89%
IDIV	5,89%	12,65%	10,99%	17,61%	12,30%
IBOVESPA	3,37%	4,69%	1,15%	-1,42%	-0,29%
SMALL CAPS	2,92%	-15,05%	-15,46%	-24,12%	-27,55%
IBRX100	3,51%	4,02%	0,75%	-1,38%	0,24%

PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

10 anos													ACUM. a.a.	
Janeiro	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	ACUM.	a.a.	
S&P 500	S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	S&P 500	S&P 500	
6,18%	6,18%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	188,83%	10,07%	
IBX	IBX	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	OURO	
3,51%	3,51%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	184,93%	9,94%	
Ibovespa	Ibovespa	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IHFA	
3,37%	3,37%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	162,08%	9,11%	
OURO	OURO	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	
2,72%	2,72%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	148,21%	8,57%	
IMA-S	IMA-S	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	IRF-M	IRF-M	
1,15%	1,15%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	147,44%	8,54%	
CDI	CDI	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IMA-B	IMA-B	
1,12%	1,12%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	145,61%	8,47%	
IHFA	IHFA	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	IMA-S	IMA-S	
1,05%	1,05%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	134,90%	8,03%	
IRF-M	IRF-M	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	CDI	CDI	
0,84%	0,84%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	133,81%	7,99%	
IMA-B	IMA-B	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	IBX	IBX	
0,00%	0,00%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	116,55%	7,24%	
DÓLAR	DÓLAR	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa	
-2,27%	-2,27%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	83,87%	5,67%	

Fonte: Econômica, janeiro de 2023

Mídias Sociais

Quer acompanhar a indústria de fundos e ficar por dentro das novidades?

Acompanhe os nossos vídeos no



Bradesco Asset Management

Siga o nosso perfil no



@bradesco.asset

Siga nossa página no



Bradesco Asset Management

Acesse o nosso



bram.bradesco

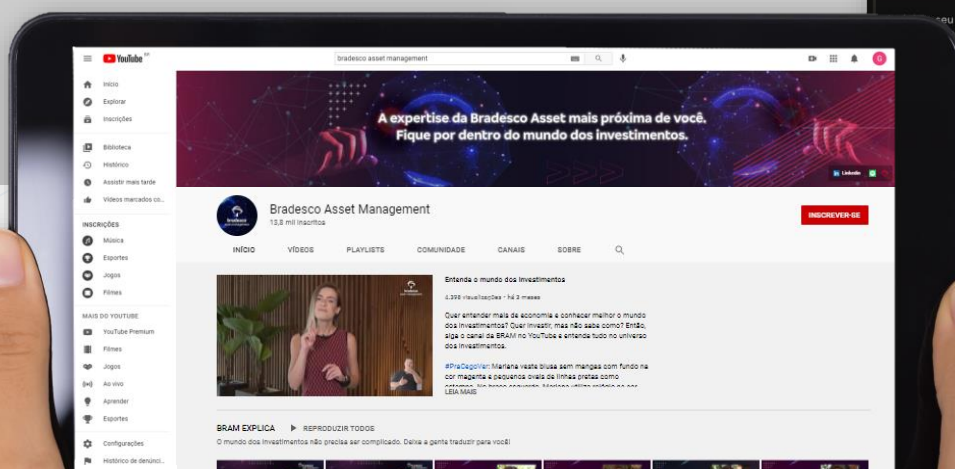
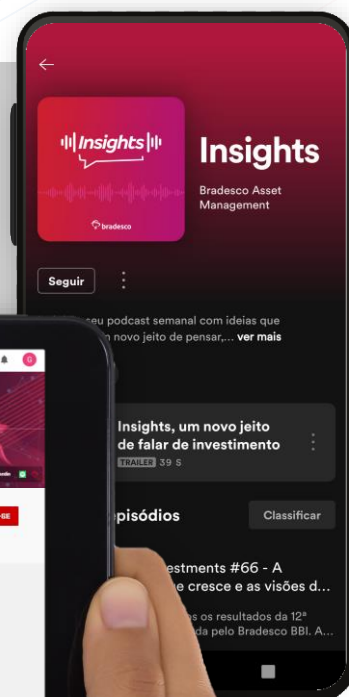


Ouçá nossos gestores e analistas no

Podcast Insights

no **Spotify** ou na plataforma de sua preferência


Toda semana, trazemos assuntos em alta com análises econômicas e amplo conteúdo de fundos.





INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Material de divulgação produzido pela Bradesco Asset Management, empresa responsável pela atividade de gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A. As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Os comentários de gestão dos fundos de investimento espelho não foram produzidos pela Bradesco Asset Management e sim enviado pelos gestores terceiros. A Bradesco Asset Management não se responsabiliza pelas informações. O comentário de gestão refere-se ao fundo investido. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Acesse os documentos em www.bradesco.com.br. 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. **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