



Three white chevron arrows pointing downwards are located in the top left corner of the page.

# CARTA DO GESTOR

## UNIPREV

Setembro/2022

 **bradesco**  
asset management

## COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de agosto, o fundo apresentou resultado nominal positivo de 1,32% e acima do CDI. No mercado externo, o mês foi marcado pela piora do ambiente global para os ativos de risco decorrente da expectativa de continuidade do ciclo de alta da taxa de juros pelo FED em função do elevado nível de inflação corrente. Enquanto que no Brasil, as surpresas positivas dos indicadores de atividade bem com a expectativa de encerramento do ciclo de alta de juros pelo BC do Brasil beneficiaram os ativos de risco locais. Os destaques positivos foram as nossas posições de renda variável, juros e crédito que se beneficiaram da melhora do ambiente local para os ativos de risco. Do lado negativo, os destaques foram as nossas posições em inflação que sofreram em função dos efeitos negativos que as recentes medidas pelo governo tiveram sobre os preços dos ativos. Diante desse cenário, seguimos com a estratégia de baixa utilização de risco e operando de forma bastante tática, o que tem se mostrado bastante adequado principalmente nesse cenário de stress.

## RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Agosto	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	ACUM.	a.a.
Ibovespa	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	S&P 500	S&P 500
6,16%	11,71%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	215,43%	11,41%
IBX	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	IMA-B	IMA-B
6,15%	8,02%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	207,70%	11,15%
IHFA	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	OURO	OURO
2,39%	7,75%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	196,32%	10,75%
IRF-M	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IHFA	IHFA
2,05%	5,49%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	14,30%	192,61%	10,62%
IMA-S	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR
1,19%	4,57%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	13,41%	177,25%	10,06%
CDI	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IBX	IRF-M	IRF-M
1,17%	4,48%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	11,55%	172,98%	9,90%
IMA-B	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	DÓLAR	IMA-S	IMA-S
1,10%	4,48%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	8,94%	141,43%	8,64%
DÓLAR	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	IMA-S	CDI	CDI
-0,18%	-7,19%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,50%	140,29%	8,59%
OURO	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	CDI	IBX	IBX
-1,72%	-13,64%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	8,40%	139,04%	8,54%
S&P 500	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa
-4,24%	-17,02%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	94,53%	6,46%

\*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

# Cenário Macroeconômico



BRASIL

O Banco Central elevou a taxa básica de juros em 50 pb, de 13,25% para 13,75%. O Copom entendeu que a decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano calendário de 2023 e, em menor grau, o de 2024. De acordo com o comunicado, o Banco Central avalia que o ambiente externo se manteve adverso e volátil, com maiores revisões negativas para o crescimento global e um ambiente inflacionário persistente. Domesticamente, a inflação ao consumidor continuou elevada, ao passo que os indicadores de atividade econômica apontam crescimento ao longo do segundo trimestre, com retomada no mercado de trabalho acima da expectativa do Comitê. No balanço de riscos, o Copom elencou fatores em ambas as direções: de um lado, pressões inflacionárias globais e possíveis estímulos fiscais domésticos adicionais; de outro, reversão dos preços de commodities e possibilidade de desaceleração da atividade econômica mais acentuada. O Comitê ponderou que a possibilidade de medidas fiscais de estímulo à demanda se tornarem permanentes acentua os riscos de alta no cenário, mas, por outro lado, o aumento do risco de desaceleração da economia global também reforça os riscos de baixa. Sobre os próximos passos, o Copom avaliará a necessidade de um ajuste residual de menor magnitude, ressaltando que o atual estágio do ciclo de ajuste e os impactos defasados da política monetária demandam cautela. Em nossa avaliação, o Banco Central deverá manter a Selic em 13,75% nas próximas reuniões.

Em agosto, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) recuou 0,73%, ante avanço de 0,13% em julho. A inflação acumulada em 12 meses recuou de 11,4% para 9,6%. A maior surpresa ficou por parte de Alimentação no Domicílio (1,24%), grupo para o qual havia expectativa de arrefecimento maior quando comparado com o IPCA de julho. Em linhas gerais, grande parte da desaceleração no resultado do mês ocorreu por combustíveis e energia elétrica, que ainda refletem a redução de tributos estaduais e federais. Especificamente para esses dois itens, energia elétrica apresentou redução de 3,3%, enquanto gasolina e combustíveis de forma geral vieram em linha com nossa expectativa (-16,8% e -15,6%). Apesar do resultado acima da nossa expectativa para o índice como um todo, entendemos que tanto a desaceleração de alimentos, esperada para as próximas leituras, quanto a continuidade da queda de combustíveis, devido a reajustes de preços, devem contribuir para variações menores do IPCA.



EUA

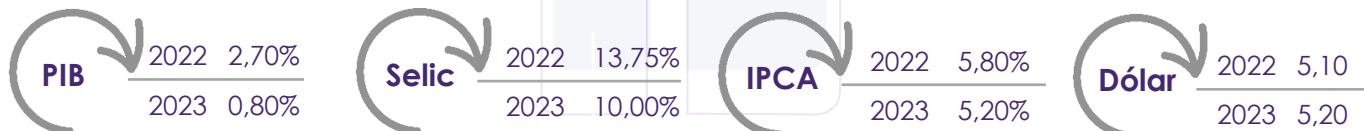
Em discurso no Simpósio de Jackson Hole, Jerome Powell (presidente do Fed) reforçou o foco na estabilidade de preços, necessária para a sustentabilidade de um mercado de trabalho robusto. Para o retorno da inflação à meta, Powell reconheceu a necessidade de menor crescimento e piora suave no emprego, com implicações negativas para famílias e negócios. Sobre os próximos passos de política monetária, Powell afirmou que a decisão de setembro depende totalmente da evolução dos dados, ao passo que a política monetária restritiva deverá ser mantida por algum tempo. Em nossa avaliação, o discurso enfatizou o combate à inflação, não abrindo qualquer margem para uma interpretação de leniência no combate à alta de preços. O discurso é compatível com a nossa visão de aperto monetário mais intenso do que o projetado pelo Fed na reunião de junho. Acreditamos que atividade econômica seguirá exibindo resiliência e que a desinflação ocorrerá de forma lenta, resultando em aperto adicional da taxa de juros para 4% ao final do ciclo.



CHINA

Desaceleração da economia chinesa em julho reforça os desafios para a retomada do restante do ano. Mesmo com alívio significativo das restrições de mobilidade por conta do controle dos casos de Covid-19, sinais de enfraquecimento tanto do lado do consumo como do setor imobiliário seguem presentes. No mês passado, na comparação interanual, a produção industrial cresceu 3,8%, abaixo do esperado (4,3%) e do observado em junho (3,9%). Os investimentos em ativos fixos, no acumulado do ano, avançaram 5,7%, com destaque para a queda de 6,4% do segmento imobiliário e para a alta de 7,4% das inversões em infraestrutura. Por fim, as vendas do varejo subiram 2,7% em julho, acumulando retração de 0,2% no ano. Dessa forma, levando em conta todos os indicadores referentes a julho já conhecidos, temos sinais de perda de tração da economia, a despeito dos estímulos já adotados e do certo alívio dos controles da pandemia. Diante disso, entendemos que os riscos para a economia chinesa seguem assimétricos para um menor crescimento e que novos estímulos serão adotados, apenas moderadamente.

## PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



# Perspectivas e Estratégias

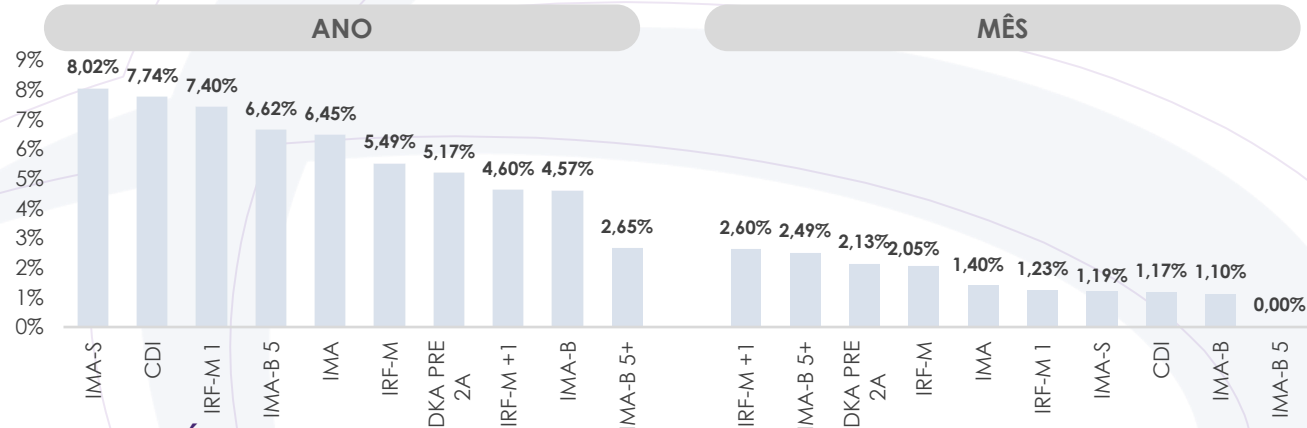
## RENDA FIXA

A fala mais dura do presidente do Fed, Jerome Powell, durante o simpósio de Jackson Hole, fez com que as taxas de juros americanas subissem e o impacto no vencimento de 2 anos levou a taxa ao maior nível dos últimos 15 anos. O posicionamento do presidente do Fed trouxe uma mudança sobre uma expectativa de reversão precoce do aperto monetário por parte dos grandes bancos centrais. Dião isso, entramos em uma nova fase, em que o movimento coordenado por parte dos bancos centrais de alta de juros pode seguir mesmo que promova uma desaceleração mais forte da atividade econômica. Adicionalmente, vemos sinais mistos, onde a atividade industrial está desacelerando no mundo e os preços das commodities cederem, porém os dados de serviços seguem indicando uma aceleração. Lembrando que o ambiente ainda é cercado por uma política COVID zero na China e o conflito no leste europeu.

Seguindo o ambiente citado acima, as taxas de juros de países emergentes subiram, seguidas pelo CDS, porém o indicador de risco ficou abaixo do fechamento do mês anterior. Importante reforçar que essas economias ainda detêm um diferencial de juros atrativo. Nesse sentido, esse movimento de juros no mundo não se traduziu em uma piora de taxas por aqui no Brasil. A taxa de juros fechou devido a um fluxo maior para essa classe. Diferente dos países desenvolvidos, o Banco Central brasileiro se aproxima do final do movimento e tem sinalizado que não será necessário promover novos ajustes. Para o final do ano, a gestão espera uma Selic de 13,75%, um PIB de 2,1% e uma inflação de 5,8%. A maior mudança nas projeções da Bradesco Asset ocorreu na inflação para o final do ano, que tem sido impactada pelos cortes nos impostos promovidos pelo governo, acompanhados pela queda no valor cobrado na gasolina por parte da Petrobras.

Ao analisarmos as curvas de juros local, percebemos uma influência do mercado externo nos ativos prefixados, entretanto, terminamos o mês com uma queda em todos os vencimentos. A mudança de ciclo tem levado os investidores a incrementar o risco dos portfólios de renda fixa com papéis com vencimentos mais longos. Nesse sentido, os ativos que carregam mais risco trouxeram um desempenho nominal maior. O Índice IMA-B 5+, que representa os ativos atrelados à inflação com vencimento superior a 5 anos, foi o destaque com 2,5%, apesar do momento delicado, ainda requerer cautela dadas as discussões sobre alterações no teto dos gastos para o ano que vem. Do lado prefixado, o IRF-M foi destaque com 2,05%, apesar desses excelentes desempenhos os índices de renda fixa da Anbima com maior risco de mercado, seguem abaixo do CDI no ano. Adicionalmente, a performance dos ativos de crédito privado e das letras financeiras do tesouro (LFT) superaram o CDI e seguem como destaque no ano. Novamente, o desempenho do real foi inexpressivo frente ao dólar. Porém a moeda americana tem se apreciado contra outras pelo mundo. Isso mostra o quanto nossos ativos estão mais atrativos, quando consideramos o nível de juros, principalmente. O real subiu aproximadamente 0,18% no mês e no ano segue com alta de 7,2%, o dólar fechou o mês cotado a R\$ 5,179.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## RENDA VARIÁVEL

O ambiente de juros foi o grande influenciador dos mercados neste mês. Do lado dos EUA, o discurso mais cauteloso do Fed provocou aumento das taxas futuras, levando as ações americanas a perderem impulso a partir da 2ª quinzena do mês, encerrando, assim, com retorno negativo. Já no Brasil, a perspectiva do fim do ciclo de altas da SELIC, o bom desempenho da economia local e o preço atrativo atraíram fluxo de investidores estrangeiros levando o Ibovespa a ter performance positiva e de destaque no mundo.

O ambiente favorável para os ativos brasileiros influenciou positivamente as Small Caps e as empresas de crescimento, que são sensíveis a taxa de juros. Apesar do ambiente positivo local, no mundo, o cenário permanece desafiador dado que a batalha contra a inflação segue forte, e os riscos para o desaquecimento global também geram preocupação, à medida que os preços de energia seguem pressionados pela extensão do conflito Rússia x Ucrânia e na China permanecem as dificuldades relacionadas ao Covid e desalavancagem da indústria de construção civil.

Assim, o S&P 500 teve queda de -4,13% e o Ibovespa, alta de +6,16%. Estes índices acumulam desvalorização no ano de -16,41% e valorização de 4,48%, respectivamente e em moeda original.

A gestão segue cautelosa em relação a renda variável para o curto prazo, porém as surpresas positivas com a atividade local e os preços das empresas em patamar de elevado desconto leva os gestores a ter uma visão positiva para o médio e longo prazo. Neste contexto, segue a visão de adotar portfólios diversificados. Porém, gradualmente, a gestão continua migrando o foco para empresas de crescimento, com qualidade a múltiplos razoáveis. Além disso, está alocando em casos específicos de empresas com bom histórico de gestão, com capacidade de fazer aquisições ou ganhar participação de mercado. A estratégia adotada, permitiu alcançar resultados de destaque dos fundos de ações da Bradesco Asset em relação aos seus concorrentes no mercado. A visão é construtiva para o médio prazo, devido a capacidade e experiência das empresas listadas em continuar apresentando resultados positivos mesmo em momentos mais desafiadores.

Sobre a performance setorial, os setores de Varejo e Energia (Petróleo) foram destaque positivo em função do ambiente mais favorável para juros e do equilíbrio entre oferta e demanda do petróleo. Na ponta contrária, o setor de Mineração & Siderurgia continua sofrendo queda em função da maior preocupação com a atividade na China, seguido por Papel & Celulose que sofre influência da desvalorização do Dólar.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	AGOSTO	2022	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	-4,24%	-17,02%	-12,55%	12,99%	35,15%
MSCI WORLD USD	-4,33%	-18,70%	-16,36%	7,00%	22,86%
IDIV	4,27%	11,21%	4,28%	24,51%	19,98%
IBOVESPA	6,16%	4,48%	-7,79%	10,22%	8,29%
SMALL CAPS	10,90%	-6,33%	-22,24%	-9,06%	-3,56%
IBRX100	6,15%	4,48%	-8,18%	10,99%	9,74%

# 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.com.br](http://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