



CARTA DO GESTOR

UNIPREV

Janeiro/2023



bradesco
asset management

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de dezembro, o fundo apresentou resultado nominal positivo de 1,15%, e acima do CDI (+1,12%). No mercado externo, após dois meses consecutivos de forte recuperação, o mês foi marcado por uma nova pressão negativa para os ativos de risco globais, decorrente da continuidade das políticas de aperto momentâneos pelos principais BCs no mundo. Enquanto que no Brasil, as dúvidas em torno do fiscal continuaram trazendo volatilidade para os ativos de risco com impacto negativo sobre o mercado acionário e de juros. Os destaques positivos foram as nossas posições de crédito que se beneficiaram do carregamento elevado e alto nível da taxa Selic bem como as posições de juros prefixados que capturaram o ligeiro fechamento de taxa após terem atingido seu pico ao longo do mês.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Dezembro	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	ACUM.	a.a.
OURO 4,50%	IHFA 13,57%	S&P 500 26,89%	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 217,89%	11,12%
IRF-M 1,48%	IMA-S 12,74%	DÓLAR 7,39%	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 210,89%	10,90%
CDI 1,12%	CDI 12,37%	IMA-S 4,67%	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%	S&P 500 205,30%	10,72%
IMA-S 1,11%	IRF-M 8,82%	OURO 4,43%	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%	IHFA 197,47%	10,45%
IHFA 0,31%	IMA-B 6,37%	CDI 4,42%	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%	IRF-M 180,80%	9,87%
IMA-B -0,19%	Ibovespa 4,69%	IHFA 1,79%	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%	DÓLAR 178,16%	9,78%
DÓLAR -1,44%	IBX 4,02%	IMA-B -1,26%	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%	IMA-S 151,85%	8,79%
Ibovespa -2,45%	DÓLAR -6,50%	IRF-M -1,99%	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%	CDI 150,50%	8,74%
IBX -2,63%	OURO -8,48%	IBX -11,17%	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 136,21%	8,15%
S&P 500 -5,90%	S&P 500 -19,44%	Ibovespa -11,93%	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 93,35%	6,20%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

Cenário Macroeconômico



O Banco Central manteve a taxa básica de juros em 13,75% ao ano. Na ata da reunião, foi mantida a preocupação com o ambiente externo, destacando o crescimento global abaixo do potencial em 2023, a normalização nas cadeiras de suprimentos e o processo de normalização da política monetária nos países desenvolvidos em direção às taxas restritivas e elevadas por período prolongado. Internamente, o Copom avaliou que os indicadores de atividade corroboram um cenário de desaceleração do crescimento, inclusive considerando um ritmo menor de recuperação no mercado de trabalho. O Comitê reforçou que, apesar da queda recente, a inflação ao consumidor continua elevada e possui riscos tanto alistas quanto baixistas. Talvez o debate mais relevante para o contexto atual foi sobre os impactos dos diferentes cenários fiscais sobre a inflação. Nesse sentido, o comitê avaliou que mudanças em políticas parafiscais ou a reversão de reformas estruturais que levem a uma alocação menos eficiente de recursos podem reduzir a potência da política monetária. Diante dessa análise, o Banco Central salientou que, em um ambiente de baixo grau de ociosidade, estímulos fiscais tendem a ter um impacto maior sobre a trajetória de inflação do que impactos positivos sobre a atividade econômica. No entanto, o momento ainda é de elevado grau de incerteza sobre o cenário fiscal prospectivo, requerendo serenidade na avaliação dos riscos. Avaliamos que o Banco Central deverá manter a taxa de juros estável até o terceiro trimestre de 2023, quando terá espaço para iniciar um ciclo moderado de cortes.

O PIB do 3º trimestre avançou 0,4% na comparação com o trimestre anterior. Na comparação trimestral, pela ótica da oferta, houve crescimento de dois grandes setores. O maior destaque foi o setor de serviços, com maiores contribuições positivas de outros serviços (1,4%), setor que contempla alojamento, alimentação, educação e saúde privadas e foi beneficiado pelos estímulos de renda – e administração pública (1,1%), beneficiado pelo retorno completo de serviços presenciais. No setor, a única contribuição negativa veio de comércio (-0,1%), impactado pelo processo de substituição do consumo entre bens e serviços. Outra contribuição positiva foi proveniente da indústria, com maiores destaques da construção civil (1,1%) e da indústria de transformação (0,1%). Por sua vez, a agropecuária teve recuo de 0,9% na margem. Pela ótica da demanda, o maior destaque foi o consumo das famílias (1,0%), seguido pelo surpreendente desempenho da formação bruta de capital fixo (2,8%), impactada pela construção civil e pelo desenvolvimento de softwares, segundo o IBGE. O desempenho líquido do setor externo foi negativo, com alta de exportações (3,6%) menor do que de importações (5,8%). A abertura do PIB confirmou o maior consumo de bens e serviços pelas famílias, beneficiado pela demanda reprimida de serviços presenciais e sancionado por uma renda disponível maior. Na nossa visão, o último trimestre de 2022 deve ter mostrado queda da atividade, devido aos efeitos do aperto monetário e ao esgotamento de medidas pontuais sobre a renda das famílias.

Em dezembro, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) apresentou alta de 0,52%. Com isso, o índice fechou 2022 com elevação de 5,9%, desacelerando na variação acumulada em 12 meses em relação ao mês anterior (6,2%). O grupo com maior variação positiva foi mais uma vez Vestuário (1,16%). O IPCA-15 de dezembro ainda foi impactado pelas promoções da Black Friday, tal como observado no IPCA de novembro. Dessa forma, itens como Perfume (-4,2%) e Aparelho telefônico (-1,5%) ficaram entre as principais contribuições baixistas para o resultado. No entanto, a maior parte da surpresa baixista, em relação às projeções, ocorreu nos preços de serviços, como em Passagem Aérea (0,47%). Itens ligados a serviços subjacentes também desaceleraram, como Condomínio (-0,51%) e Aluguel residencial (0,35%), trazendo uma perspectiva baixista para o resultado fechado do IPCA de 2022. Com relação aos núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, a média anualizada de três meses com ajuste sazonal também arrefeceu, passando de uma alta de 6,3% para outra de 5,6%. Esse resultado reforça o alívio em curso da inflação, apesar de o núcleo de serviços e bens semiduráveis seguirem ainda pressionados e distantes das metas de inflação na variação acumulada em 12 meses (7,6% e 15,9%, respectivamente). Na margem, o núcleo de serviços subjacentes desacelerou de 6,9% para 5,4%, na média anualizada de três meses com ajuste sazonal, enquanto bens semiduráveis recuou de 14,4% para 12,4%. Nossa expectativa é que o processo de desinflação continue nos próximos meses.



No cenário internacional, há sinais de desaceleração da atividade econômica nos EUA. Em novembro, as vendas no varejo recuaram 0,6% na margem em termos nominais. O núcleo do indicador de vendas (que exclui automóveis, gasolina e materiais de construção) apresentou queda de 0,2% no mês. O resultado pode ser explicado parcialmente pelo processo de substituição do consumo entre bens e serviços e pela antecipação de compras de final de ano para outubro, o que aumentou a base de comparação para esse mês. Em direção similar ao comércio, a produção industrial recuou 0,2% em novembro. Em relação à indústria de transformação, houve retração de 0,6%, após crescimento médio de 0,2% nos últimos três meses. De modo geral, além do processo de substituição do consumo entre bens e serviços, o aumento do custo de vida e o aperto da taxa de juros também contribuíram para uma desaceleração do consumo das famílias.

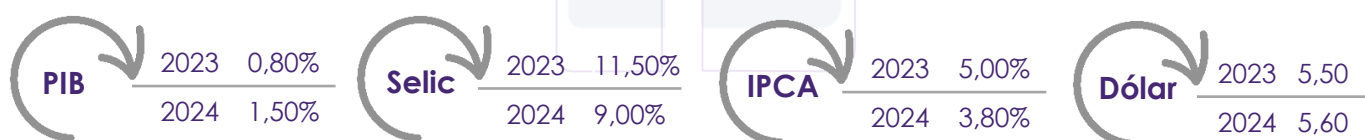


O Banco Central Europeu (BCE) avançou no processo de normalização da política monetária, anunciando alta de 0,50 p.p. da taxa de juros. Com isso, a taxa de juros aplicável às operações de refinanciamento e as taxas de juros aplicáveis à facilidade permanente de liquidez e de depósito subiram para, respectivamente, 2,50%, 2,75% e 2,00% a.a. Somado a isso, o Conselho do BCE decidiu que, a partir de março de 2023, a carteira do programa de compra de ativos diminuirá a um ritmo de € 15 bilhões até ao final do segundo trimestre de 2023. Apesar de ter reduzido o ritmo das altas (de 0,75 para 0,50 p.p.), a autoridade monetária europeia trouxe um tom duro em relação à inflação, destacando que as taxas de juros ainda terão que subir de forma significativa para assegurar o retorno da inflação à meta de 2% a médio prazo. Em sua revisão de projeções, mesmo em 2025, a inflação segue acima dessa meta (2,3%), reforçando a sinalização de que o ciclo de alta de juros deve se estender nos próximos meses. Nossa expectativa é que os juros serão elevados em 0,50 p.p. em fevereiro e, a depender da evolução da atividade econômica e da inflação, esse ciclo será encerrado na passagem do primeiro para o segundo trimestre, levando a taxa de juros a pelo menos 3,0% a.a.



Em reunião de política monetária, de forma surpreendente, o Banco Central do Japão optou por fazer um ajuste na forma como controla os juros, o que pode ser lido como o início da reversão da política ultra expansionista do país. Tendo como justificativa os riscos de má funcionalidade nos mercados, a autoridade monetária do país permitiu maior oscilação dos rendimentos dos títulos de 10 anos do governo do país. Assim, ampliou a banda de variação da curva, de 0,25 p.p. para 0,50 p.p. Essa mudança, por sua vez, se deu de forma independente da decisão da taxa de juros de referência para política monetária. Ainda assim, o mercado reagiu com queda dos mercados acionários e apreciação do iene, acreditando que ao longo de 2023 os ajustes seguirão na direção de uma política monetária mais restritiva. De fato, a inflação ao consumidor segue acelerando, chegando a 3,7% em novembro, na comparação interanual. Os núcleos, excluindo alimentos e energia, também continuam subindo, com alta de 2,8%.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

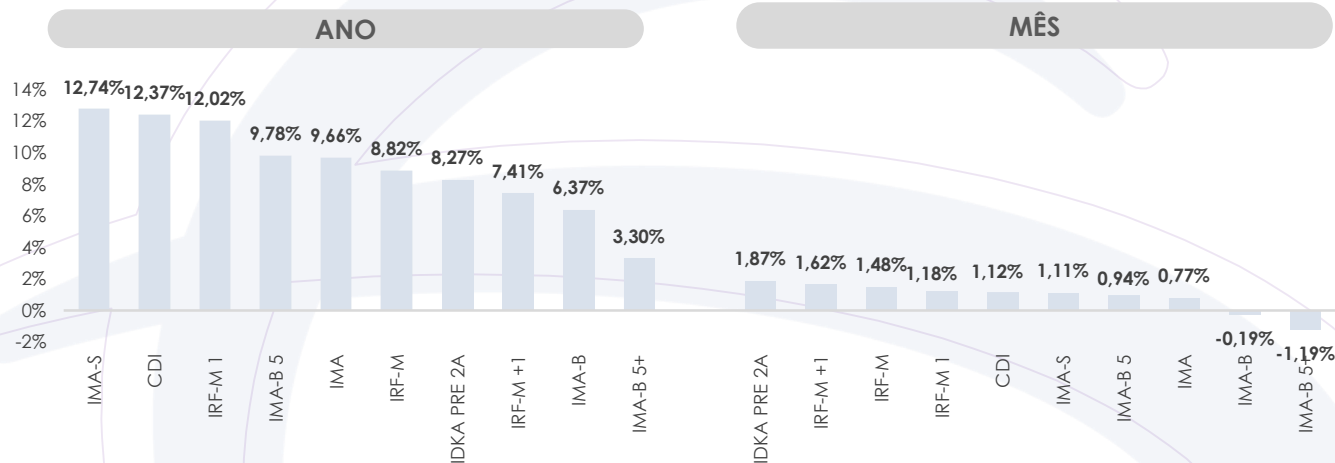


Perspectivas Renda Fixa

O ciclo inflacionário parece ter alcançado seu pico. O aperto monetário se encaminha para o estágio final e, por consequência, crescem as discussões sobre um possível corte de juros para frente. No mundo, existem evidências de queda da inflação em bens industrializados devido ao rebalanceamento da demanda dos consumidores entre bens e serviços e a melhora da oferta. Entretanto, o nível de taxa deve se manter em um patamar superior por um período prolongado, destaque para os Estados Unidos, onde a curva de 2 anos subiu 12 bps e de 10 anos 27 bps. Adicionalmente, os bancos centrais desenvolvidos sinalizaram uma redução do passo de aumento de juros, mas ainda demonstram elevada preocupação com o ciclo inflacionário. Por fim, a China, que declarou o fim da política de Covid Zero, tem dados de atividade mais fracos e preocupa com relação a uma recuperação.

Enquanto as taxas de juros subiam nos países desenvolvidos, permaneceram praticamente inalteradas no emergentes. O ambiente de desinflação e menor crescimento no mundo abre espaço para juros menores. Entretanto, no Brasil, as incertezas com relação ao novo governo têm promovido oscilações superiores aos pares brasileiros. O comportamento das curvas foi distinto, onde as taxas curtas nominais subiram, e as longas cederam. Do lado indexado à inflação, esse movimento foi inverso, taxas curtas cederam e longas subiram. Ao considerar os fatores globais descritos acima, ainda vemos espaço para cortes de juros em 2023, levando nossa taxa básica para 11,5%. Do lado inflacionário, temos um número maior, devido à volta dos impostos sobre os combustíveis, levando o IPCA, índice de inflação do IBGE para 5,1%. Nesse mês, os índices da Anbima obtiveram desempenho positivo e, em sua maioria, acima do CDI. Do lado negativo, o IMA-B 5+ sofreu e terminou o ano com apenas 3,3% de resultado. O Destaque positivo foi para o IDA-DI, índice de debêntures da Anbima, com desempenho de 117% do CDI no ano e o IMA-S, que é uma carteira de LFTs, e rendeu 102% do CDI.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



Perspectivas Renda Variável

Dezembro foi marcado pela maturação das políticas de aperto monetário no mundo e, depois de 2 meses seguidos de retornos positivos, por uma nova pressão negativa nos mercados acionários. O aumento nas taxas de juros no mundo em reação à inflação mais alta dos últimos 40 anos foi o maior vento contrário às ações em 2022, mas a sensação de que já entramos no período de queda da inflação e que as estimativas de taxas de juros futuras se estabilizaram nos últimos meses melhora significativamente o balanço de riscos para 2023. Adicionalmente, a reabertura da China colabora para estabilizar as expectativas de desaceleração da atividade no mundo. Já no Brasil, as dúvidas em torno do fiscal e a elevação dos juros futuros pressionaram as ações locais, em especial as Small Caps, que são mais sensíveis a movimentos como esse.

Assim, o S&P 500 teve queda de -5,90% e o Ibovespa de -2,45%. Estes índices acumulam desvalorização no ano de -19,44% e valorização de 4,69%, respectivamente e em moeda original. Apesar dos preços atrativos, a gestão continua adotando cautela no curto prazo em função das incertezas locais. No médio e longo prazos, os gestores acreditam que a possibilidade de corte de juros, mesmo em menor intensidade que previam, pode proporcionar bons momentos para os ativos brasileiros. Neste contexto, segue a visão de adotar portfólios diversificados e de maior seletividade nas posições, mantendo o foco em empresas com qualidade no seu crescimento e múltiplos razoáveis. Os gestores estão alocando em casos específicos de empresas com bom histórico de gestão, com capacidade de fazer aquisições ou ganhar participação de mercado. A estratégia que tem sido 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 à capacidade e experiência das empresas listadas em continuar apresentando resultados positivos mesmo em momentos mais desafiadores. Sobre a performance setorial, a redução da expectativa queda da SELIC para 2023 foi positiva para o setor de Serviços Financeiros, além disso o cenário mais positivo para China continuou influenciando positivamente o setor de Mineração & Siderurgia. Por outro lado, setores dependentes do crescimento do PIB ou impactados pela expectativa de juros mais altos foram destaques negativos, como Logística, Transportes & Infraestrutura e Educação.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	DEZEMBRO	2022	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	-5,90%	-19,44%	-19,44%	2,22%	18,84%
MSCI WORLD USD	-4,34%	-19,46%	-19,46%	-3,25%	10,36%
IDIV	-1,61%	12,65%	12,65%	5,43%	4,37%
IBOVESPA	-2,45%	4,69%	4,69%	-7,80%	-5,11%
SMALL CAPS	-3,01%	-15,05%	-15,05%	-28,81%	-29,28%
IBRX100	-2,63%	4,02%	4,02%	-7,61%	-4,37%

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

