

Carta do Gestor

Março 2023

UNIPREV



bradesco
asset management

SUMÁRIO

CENÁRIO ECONÔMICO

BRASIL: O Banco Central manteve a taxa básica em 13,75%.

EUA: A ata da reunião de fevereiro, na qual o Fed elevou a taxa de juros em 25 pb, para o intervalo entre 4,5% e 4,75% a.a., revelou visão consensual a respeito da dinâmica pressionada da inflação e do mercado de trabalho muito apertado.

EUROPA: O Banco Central Europeu (BCE) avançou no processo de normalização da política monetária, anunciando uma alta de 50 pb da taxa de juros.

PROJEÇÕES

SUMÁRIO

RENDA FIXA

A incerteza sobre a efetividade da política monetária voltou a pairar sobre os mercados, trazendo expectativas de juros mais altos, impactando negativamente os ativos de risco.

RENDA VARIÁVEL

Em fevereiro, surpresas negativas nos indicadores recentes de inflação levam a expectativa de extensão do processo de aperto monetário nos EUA, provocando, assim, uma reversão parcial da valorização recente das ações mundo afora, se tornando assim um mês ruim para ativos de risco.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



BRASIL

O Banco Central manteve a taxa básica em 13,75%. Em seu comunicado, do lado dos fatores de riscos altistas para a inflação local, o Banco Central manteve a preocupação com as pressões inflacionárias globais, possíveis estímulos fiscais domésticos adicionais e um hiato do produto mais apertado que o utilizado pelo comitê, principalmente no mercado de trabalho. Além disso, o Copom enfatizou que acompanhará com especial atenção os desenvolvimentos futuros da política fiscal e, em particular, seus efeitos nos preços de ativos e expectativas de inflação. Por outro lado, entre os riscos de baixa, o texto ressalta a queda adicional dos preços das commodities internacionais em moeda local, da desaceleração da atividade global mais acentuada do que a projetada e da manutenção dos cortes de impostos projetados para serem revertidos em 2023. Diante das projeções e dos riscos analisados, o Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75%, avaliando que a manutenção da taxa de juros nesse patamar por um período mais prolongado que o cenário de referência será capaz de assegurar a convergência da inflação. Ao mesmo tempo, o Comitê destacou que a conjuntura atual de incerteza no âmbito fiscal e com as expectativas de inflação exibindo deterioração em prazos mais longos desde a última reunião, elevam o custo da desinflação necessária para atingir as metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Com isso, revisamos nossa expectativa para a Selic para o final de 2023, de 12,50% para 13,00% a.a., com início dos cortes a partir do quarto trimestre de 2023.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Economia brasileira encerrou o ano passado com crescimento puxado pelo comércio e setor de serviços, conforme apontado pelo IBC-Br. O indicador de atividade do Banco Central registrou alta de 0,29% na margem em dezembro de 2022, revertendo quatro quedas consecutivas. O resultado foi superior às expectativas do mercado (0,1%) e da nossa projeção (0,22%). Na comparação interanual, o indicador avançou 1,4%, encerrando 2022 com crescimento de 2,9%. Na análise do resultado de dezembro, o IBC-Br refletiu as altas das vendas no varejo ampliado (0,4%) e do resultado positivo do setor de serviços (3,1%). Contrabalanceado essas altas, a produção industrial manteve-se estável em dezembro do ano passado. Para 2023 esperamos expansão do PIB de 0,8%, impulsionada principalmente pelo setor agrícola.

Com relação à evolução dos preços, o IPCA-15, prévia da inflação ao consumidor, apresentou alta de 0,76% no mês. Com isso, a prévia da inflação atingiu variação acumulada em 12 meses de 5,6%, abaixo do registrado no período anterior (5,9%). O grupo com maior variação positiva foi Educação (6,4%), impactado de forma mais intensa pelos reajustes de preços dos cursos regulares que geralmente ocorrem no início do ano letivo, com destaque para a alta de 10,3% do ensino médio, 10,0% do fundamental e 9,6% da pré-escola. Na mesma direção, os núcleos da inflação, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, arrefeceram para uma elevação de 5,4%, considerando a média anualizada de três meses com ajuste sazonal. Apesar da contínua melhora de ambos, o patamar atual ainda não é compatível com as metas de inflação, reforçando a necessidade de manutenção do atual grau de aperto monetário.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUA

A ata da reunião de fevereiro, na qual o Fed elevou a taxa de juros em 25 pb, para o intervalo entre 4,5% e 4,75% a.a., revelou visão consensual a respeito da dinâmica pressionada da inflação e do mercado de trabalho muito apertado. Embora reconheçam que o efeito do aperto monetário já impacte os setores mais sensíveis ao ciclo monetário, os membros avaliam que o cenário base ainda contempla um excesso de demanda por trabalhadores, com pressão elevada sobre os salários. Sobre a inflação, os membros mantêm a visão de um patamar inaceitavelmente alto, embora reconheçam que as pressões de curto prazo apresentem algum arrefecimento. Ainda assim, os riscos de alta prevalecem para a inflação. A respeito da evolução da atividade, a expectativa é de crescimento abaixo do potencial, com viés de baixa em relação ao cenário base. Dessa forma, quase todos os membros avaliaram que a desaceleração do ritmo de aperto, de 50 pb para 25 pb, permitirá uma melhor avaliação sobre a extensão do ciclo do aperto de juros.

Avaliamos que o Fed deverá encerrar o ciclo de alta de juros em junho, levando a taxa de juros para o para o intervalo entre 5,25% e 5,5%.

Os EUA registraram criação líquida de 517 mil vagas de emprego em janeiro. O resultado ficou acima da expectativa do mercado de 190 mil vagas. Na média dos últimos três meses, o mercado de trabalho dos EUA criou 356 mil vagas. Entre os setores, destaque para a geração de 128 mil novas vagas no setor de lazer (ante 64 mil em dezembro) e 82 mil vagas no setor de serviços profissionais e administrativos (ante 39 mil). A taxa de desemprego recuou de 3,5% para 3,4%, composta por um forte avanço da ocupação, que superou o aumento no número de pessoas à procura de emprego (a taxa de participação subiu de 62,3% para 62,4%). Os salários apresentaram um avanço na margem de 0,3%, em linha com as expectativas do mercado. Na comparação anual, os salários desaceleraram de uma

CENÁRIO MACROECONÔMICO

elevação de 4,6% em dezembro para outra de 4,4% em janeiro. Com isso, o mercado de trabalho segue resiliente, compatível com a avaliação do Fed de que as condições emprego continuam robustas.

Ainda nos EUA, a inflação apresentou elevação de 0,5% em janeiro, 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 0,4% no mês. Em termos anuais, o CPI total variou 6,3%, enquanto o núcleo do índice teve variação de 5,6%, com alta de 7,2% em serviços e de 1,3% em bens. A composição do indicador mostrou revelou uma persistência esperada da inflação de aluguel, mantendo o ritmo de alta de 0,7% no mês. Excluindo aluguéis, o CPI de serviços apresentou alta de 0,6%, ante média de 0,3% nos últimos três meses. No mesmo sentido de alta, a inflação de bens interrompeu as três últimas leituras deflacionárias, com alta de 0,1% na margem.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



EUROPA

O Banco Central Europeu (BCE) avançou no processo de normalização da política monetária, anunciando uma alta de 50 pb da taxa de juros. Com isso, a taxa de juro aplicável às operações de refinanciamento e as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de liquidez e de depósito subiram para, respectivamente, 3,00%, 3,25% e 2,50%. Além disso, segundo comunicado da decisão, o BCE pretende elevar as taxas de juros em mais 50 pb em sua próxima reunião, em março. Na coletiva de imprensa, a presidente da instituição, Christine Lagarde, reconheceu que os riscos para inflação e atividade se mostram mais balanceados neste momento. Ainda assim, entendem que novas elevações dos juros são necessárias. Segundo resultado prévio, o índice de preços ao consumidor arrefeceu de uma alta de 9,2% para 8,5% entre dezembro e janeiro, considerando a variação interanual. Nas mesmas métricas, contudo, o núcleo seguiu com alta de 5,2%, no período. Dessa forma, o BCE deverá continuar com o seu ciclo de aperto monetário no ritmo de 50 pb, elevando a taxa de juros para 4% ao ano.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB

2023	0,80%
<hr/>	
2024	1,50%

SELIC

2023	13,00%
<hr/>	
2024	10,00%

IPCA

2023	6,03%
<hr/>	
2024	4,00%

Dólar

2023	5,40
<hr/>	
2024	5,50

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de fevereiro, o fundo apresentou resultado nominal positivo de +0,92%, em linha com o CDI (+0,92%). Em um mês onde observamos a deterioração dos mercados globais, os dados mais fortes na geração de empregos e a resiliência da inflação americana trouxeram incertezas no que tange a sinalização do final do aperto monetário americano, estes desdobramentos fortaleceram o dólar e frustraram parte das expectativas que foram observadas no mês de janeiro. Quando avaliamos o mercado doméstico, seguimos convivendo com incertezas relativas a condução da política fiscal e monetária, o mês foi marcado por uma ligeira estabilidade nos preços dos ativos mais longos, o que beneficiou o resultado do fundo. Seguimos cautelosos na alocação de risco no portfólio.

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

A incerteza sobre a efetividade da política monetária voltou a pairar sobre os mercados, trazendo expectativas de juros mais altos, impactando negativamente os ativos de risco. Esse ambiente tem levado os investidores a buscar segurança, o que fortaleceu o dólar. A virada de humor ocorreu após a divulgação dos dados de trabalho e inflação nos EUA, seguidos por uma atividade ainda resiliente na Europa, com núcleos inflacionários acelerando. Assim como nos ativos americanos, onde a taxa de juros para 2 anos foi a mais impactada, subindo aproximadamente 60 bps, também se observou um movimento similar nos títulos europeus de aproximadamente 45 bps, movimento que demonstra uma falta de confiança na ancoragem inflacionária.

Por fim, na China os dados de alta frequência são compatíveis com crescimento de 5,5%, além de um esforço do governo para facilitar essa recuperação. A gestão entende que esse não é um movimento inflacionário para o mundo, por enquanto.

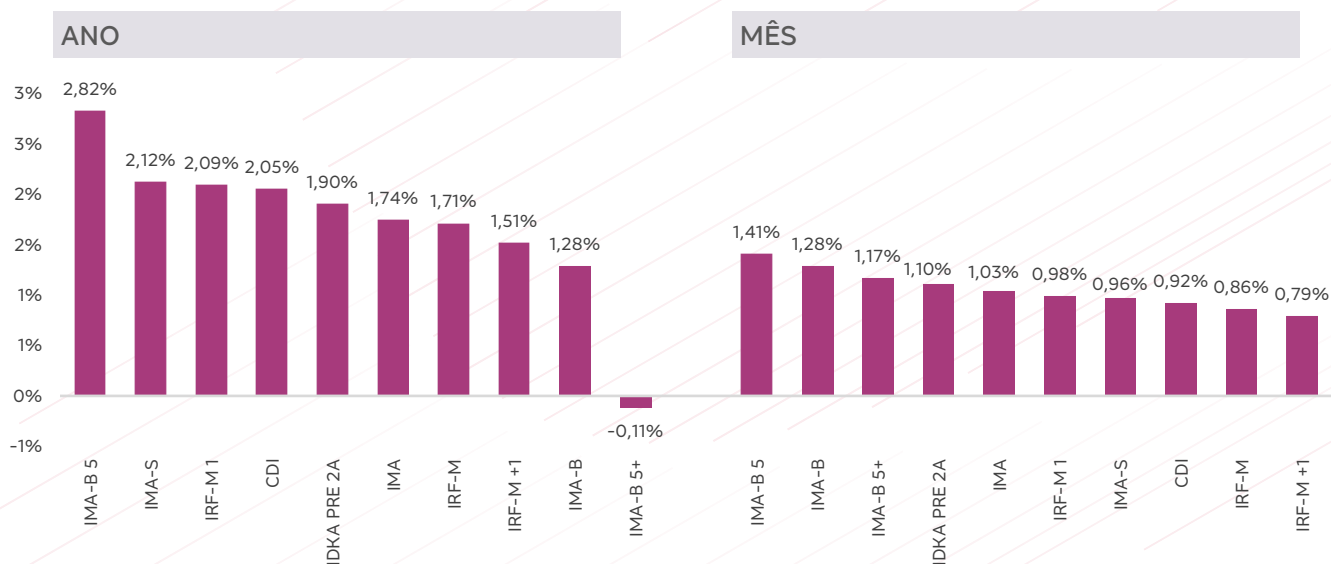
As economias emergentes, seguem em um ambiente ainda favorável de política monetária, porém o nível inflacionário segue elevado associado a dados de atividade ainda robustos. Com isso, alguns bancos centrais ajustaram os discursos, destaque para o México e Chile. O México, que tem sido o preferido dos investidores quando se diz respeito às perspectivas de recuperação entre os emergentes, surpreendeu o mercado com uma alta de 50 bps em sua decisão de política monetária, e foi mais duro na sinalização no comunicado. O Chile, por outro lado, que é tido como a economia que está mais avançada na discussão de política monetária, alterou a sua perspectiva de corte de juros para o 2º bimestre desse ano, devido à piora dos indicadores de inflação.

Aqui no Brasil, a discussão sobre as novas regras fiscais, revisão da meta de inflação e surpresas inflacionárias ditaram o tom do comportamento dos ativos. Nesse sentido, os ativos prefixados de médio e longo prazos abriram em média 70 bps, porém as taxas caíram nos papéis mais curtos aproximadamente 7 bps, trazendo desempenho positivo e

PERSPECTIVAS RENDA FIXA

acima do CDI para a porção de vencimento até um ano. Do outro lado, os papéis atrelados à inflação apresentaram desempenho positivo em toda curva de juros. Destaque para os papéis com vencimento até 5 anos que cederam 40 bps na média. Importante reforçar que o índice de papéis pós-fixados a Selic segue com desempenho marginalmente superior ao CDI no ano. Concluindo, a Bradesco Asset elevou as expectativas de IPCA e Selic 2023 para 6% e 13%, respectivamente.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



PERSPECTIVAS RENDA VARIÁVEL

Em fevereiro, surpresas negativas nos indicadores recentes de inflação levam a expectativa de extensão do processo de aperto monetário nos EUA, provocando, assim, uma reversão parcial da valorização recente das ações mundo afora, se tornando assim um mês ruim para ativos de risco.

No Brasil, o cenário global menos favorável se somou ao clima de incertezas local levando o Ibovespa a entrar em território de retorno negativo no ano. O fluxo do investidor estrangeiro também foi negativo no mês.

Assim, o S&P 500 teve queda de -2,61% e o Ibovespa queda -7,49% em fevereiro. Estes índices acumulam retorno de 3,40% e -4,38%, respectivamente e em moeda original.

A gestão acredita que o momento permanece propício para investimento em empresas com capacidade de crescimento a preços razoáveis. O foco segue em empresas de qualidade 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 com maior correlação com câmbio, como Bens de Capital e Papel & Celulose. No lado oposto, o destaque negativo fica para setores mais atrelados ao crescimento local como Educação e Varejo. Os gestores estão mais otimistas com os setores de Utilidades Públicas, Consumo Básico e Commodities. Por outro lado, estão mais pessimistas com empresas de alto crescimento e setor de Proteínas.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	FEVEREIRO	2023	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	-2,61%	3,40%	-9,45%	4,17%	34,39%
MSCI WORLD USD	-2,53%	4,30%	-8,91%	-0,45%	26,78%
IDIV	-7,55%	-2,11%	5,04%	14,70%	10,65%
IBOVESPA	-7,49%	-4,38%	-7,26%	-4,64%	0,73%
SMALL CAPS	-10,52%	-7,90%	-20,21%	-30,83%	-29,33%
IBRX100	-7,59%	-4,34%	-8,23%	-5,60%	0,93%

PERSPECTIVAS MULTIMERCADO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Fevereiro	10 anos											ACUM. a.a.		
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013			
DÓLAR	S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	OURO	177,62%	9,61%
2,13%	3,40%	13,57%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	29,60%	177,06%	9,59%
IMA-B	IMA-S	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	S&P 500	177,06%	9,59%
1,28%	2,12%	12,74%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	14,64%	177,06%	9,59%
IMA-S	CDI	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	161,97%	9,04%
0,96%	2,05%	12,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	8,32%	161,97%	9,04%
CDI	IRF-M	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	DÓLAR	154,81%	8,77%
0,92%	1,71%	8,82%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	8,20%	154,81%	8,77%
IRF-M	IMA-B	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	IRF-M	149,87%	8,58%
0,86%	1,28%	6,37%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	8,06%	149,87%	8,58%
IHFA	IHFA	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IMA-B	148,56%	8,53%
-0,14%	1,01%	4,69%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	2,61%	148,56%	8,53%
OURO	OURO	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	IMA-S	137,04%	8,07%
-2,00%	0,66%	4,02%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	-3,13%	137,04%	8,07%
S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	CDI	135,84%	8,02%
-2,61%	-0,19%	-6,50%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	-10,02%	135,84%	8,02%
Ibovespa	IBX	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	IBX	101,96%	6,52%
-7,49%	-4,34%	-8,48%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	-15,50%	101,96%	6,52%
IBX	Ibovespa	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	71,26%	4,96%
-7,59%	-4,38%	-19,44%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	-17,35%	71,26%	4,96%

Fonte: Economática, fevereiro 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

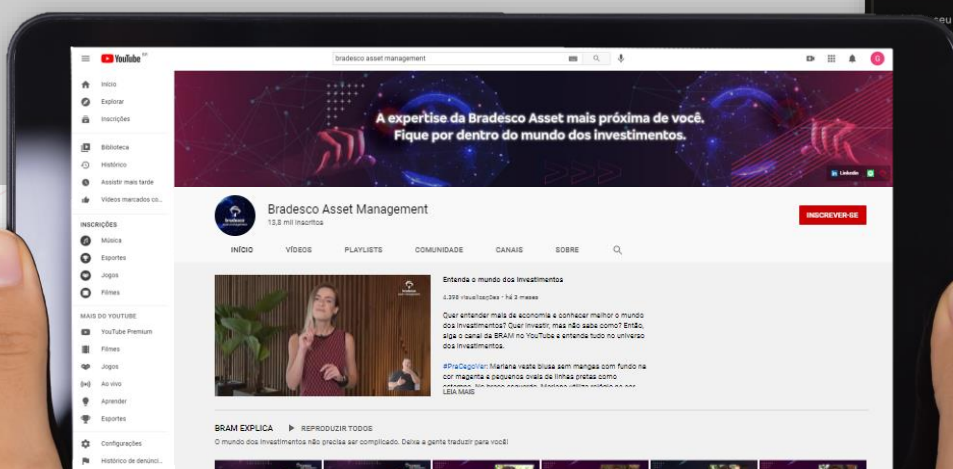
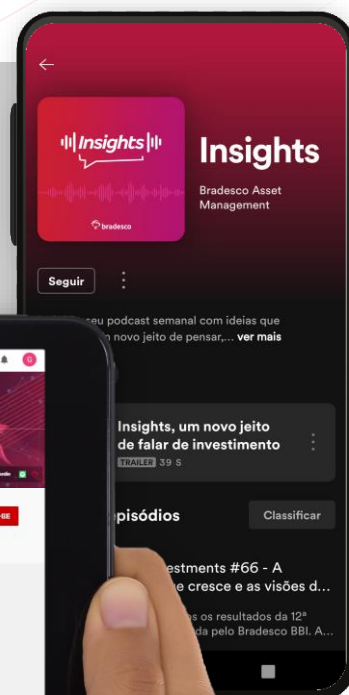


Ouçá nossos gestores e analistas no

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**

