



CARTA DO GESTOR

UNIPREV

Dezembro/2022

 **bradesco**
asset management

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de novembro, o fundo apresentou resultado nominal positivo de 1,02%, em linha com o CDI. No mercado externo, o mês foi marcado pela forte recuperação dos ativos de risco globais, decorrente da expectativa de redução do ritmo de aperto da taxa de juros pelo FED. Enquanto que no Brasil, o mercado local incorporou as incertezas com relação a condução da política fiscal e piora da expectativa de inflação para 2023, o que refletiu negativamente na performance dos ativos locais, sobretudo a renda variável e renda fixa. Os destaques positivos foram as nossas posições de crédito que se beneficiaram do carregamento elevado e que mitigaram o pior desempenho das estratégias de RF Local no mês decorrente da forte abertura das taxas de juros.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Novembro	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	ACUM.	a.a.
OURO 6,64%	IHFA 12,80%	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%	S&P 500 224,44%	11,43%
S&P 500 5,38%	IMA-S 11,51%	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 211,50%	11,01%
CDI 1,02%	CDI 11,14%	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%	OURO 204,21%	10,77%
IMA-S 1,01%	Ibovespa 7,31%	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 195,47%	10,47%
DÓLAR 0,71%	IRF-M 7,24%	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%	DÓLAR 182,23%	10,01%
IRF-M -0,66%	IBX 6,82%	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%	IRF-M 176,72%	9,81%
IMA-B -0,79%	IMA-B 6,58%	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 149,10%	8,75%
IHFA -1,87%	DÓLAR -5,13%	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 147,72%	8,70%
Ibovespa -3,06%	OURO -12,42%	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 142,57%	8,49%
IBX -3,11%	S&P 500 -14,39%	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 98,20%	6,49%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

Cenário Macroeconômico



BRASIL

Tendência de alívio da inflação deve seguir nos meses à frente. Em novembro, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) apresentou alta de 0,53%. Com este resultado, a inflação acumulada em 12 meses desacelerou, de 6,85% no IPCA-15 de outubro para 6,18% em novembro. O grupo com maior variação positiva continua sendo o de Vestuário (1,48%), sendo esse o item que mais pressiona a inflação de bens industrializados. A surpresa baixista foi em alimentação no domicílio (0,60%), que desacelerou em relação ao dado observado no IPCA de outubro (0,80%), mas deve voltar subir no fim de novembro, diante das paralisações ocorridas em algumas rodovias do país que pressionaram os preços de alimentos in natura. Com relação aos núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, a média anualizada de três meses com ajuste sazonal também apresentou queda, de 6,9% para 6,3%, reforçando o processo de arrefecimento da inflação, apesar do núcleo de serviços e bens semiduráveis ainda pressionados e distantes das metas de inflação. Em 12 meses, a média dos núcleos alcançou 9,4% na prévia de novembro. Na margem, o núcleo de serviços subjacentes acelerou de 0,36% no resultado fechado de outubro para 0,56% na prévia de novembro, enquanto bens semiduráveis voltou a acelerar de 0,73% para 1,03%. Nossa expectativa é que o processo de desinflação continue nos próximos meses, fazendo com que o IPCA alcance 6,0% e 5,2% em 2022 e 2023, respectivamente.

Em relação a política monetária, a ata última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) ressaltou as incertezas do cenário atual e discutiu a manutenção da taxa por um período suficientemente prolongado. O documento manteve a preocupação com o ambiente externo, destacando o processo de normalização das cadeias globais e a acomodação dos preços das principais commodities como fatores de moderação nas pressões inflacionárias globais em bens. Ao mesmo tempo, destacou que o baixo grau de ociosidade no mercado de trabalho em alguns países sugere que as pressões em preços de serviços podem ser mais prolongadas do que o esperado anteriormente. Internamente, o Copom avaliou que os indicadores de atividade divulgados desde a última reunião continuam sinalizando crescimento na margem, ainda que em nível mais moderado. Por sua vez, os indicadores de inflação continuam impactados pela redução de preços administrados, em função da queda de tributos e, em menor medida, da redução de preços internacionais de combustíveis. Por fim, o Comitê manteve a ênfase que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado. Apesar dessa sinalização, avaliamos que a dinâmica corrente da inflação não prescreve novos ajustes de alta para a taxa Selic, de tal forma que nosso cenário contempla estabilidade até o segundo trimestre de 2023.

Por fim, destacamos o desempenho favorável dos setores da atividade ligados a renda. O IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Banco Central) avançou 0,05% na margem e 4,0% em termos anuais. O resultado refletiu o crescimento das vendas no varejo (1,5%) e do setor de serviços (0,9%), embora a produção industrial tenha recuado 0,7%. Em linhas gerais, o desempenho da atividade econômica em setembro reforça o rebalanceamento do consumo de bens e serviços. O destaque do mês foram as vendas no varejo, com desempenho acima do esperado derivado dos estímulos fiscais iniciados em agosto, com o consumo concentrado em bens essenciais. Entretanto, há tendência de desaceleração do comércio, por conta tanto do processo de substituição entre o consumo de bens e serviços como pela desaceleração do crédito às famílias. Ademais, os dados de alta frequência também apontam para uma desaceleração da atividade do setor de serviços nas próximas leituras.



EUA

No cenário internacional, foram divulgadas as atas dos dois principais bancos centrais. Nos EUA, a ata da reunião de novembro — na qual o Fed elevou a taxa de juros para o intervalo entre 3,75% e 4,00% — revelou que a maioria dos membros defende uma desaceleração do ritmo de alta dos juros em breve. O mercado de trabalho, na visão do comitê, permanece muito forte, mesmo frente ao processo de elevação de juros. Sobre a inflação, os membros mantêm a visão de um patamar inaceitavelmente alto, embora reconheçam que as pressões de curto prazo apresentem algum arrefecimento com a queda dos preços de commodities e melhora da condições de oferta de bens. 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. Na nossa visão, o Fed realizará um aumento de 50 pb na próxima reunião em dezembro e chegará ao final do ciclo com uma taxa terminal de 5,00%.



EUROPA

Na Zona do Euro, a ata da última decisão do Banco Central Europeu reforçou a leitura que os riscos de inflação são predominantemente de alta, ao mesmo tempo em que o viés para a atividade é para baixo. Mesmo assim, o documento destacou que alguns setores da atividade econômica têm surpreendido para cima, sugerindo que os riscos de uma recessão seguem presentes, mas são menores do que o considerado anteriormente. Além disso, dada a incerteza olhando à frente, os resultados correntes da inflação continuam decisivos para os próximos passos da política monetária. Somado a isso, alguns membros do comitê discutiram a possibilidade de elevar a taxa de juros em 50 pb, ainda que a maioria tenha optado por uma alta de 75 pb naquele momento. Para a próxima decisão, em dezembro, acreditamos que o cenário mais provável é de desaceleração do ritmo de ajuste, para 50 pb e a discussão relacionada à redução dos estímulos quantitativos também deve ganhar força. Na nossa visão, o Banco Central Europeu deverá levar a taxa de juros para níveis próximos a 3,00% em 2023.



CHINA

Por fim, o crescimento da economia chinesa seguiu fraco em outubro, com piora do consumo das famílias em função da retomada das medidas restritivas de mobilidade. Em outubro, a produção industrial avançou 5,0% na comparação com mesmo período do ano passado, ante alta registrada de 6,3% em setembro. Da mesma forma, as vendas do varejo recuaram 0,5% em outubro na comparação interanual, após expansão de 2,5% em setembro. Os investimentos em ativos fixos acumularam expansão de 5,8% até outubro, ligeiramente abaixo das expectativas (5,9%). Somando-se à desaceleração das exportações observada no mês passado, o desempenho do setor imobiliário continuou fraco, com vendas e preços de novos imóveis residenciais registrando quedas respectivas de 22,3% e 2,41% em outubro em relação ao mesmo mês do ano anterior. Dessa forma, a economia chinesa tem se estabilizado em nível muito baixo de crescimento (ao redor de 3%). Nas últimas semanas, contudo, o governo anunciou medidas de flexibilização da política de covid zero e diversas medidas voltadas ao setor imobiliário, podendo impactar positivamente a economia nos próximos trimestres à frente.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



Perspectivas e Estratégias

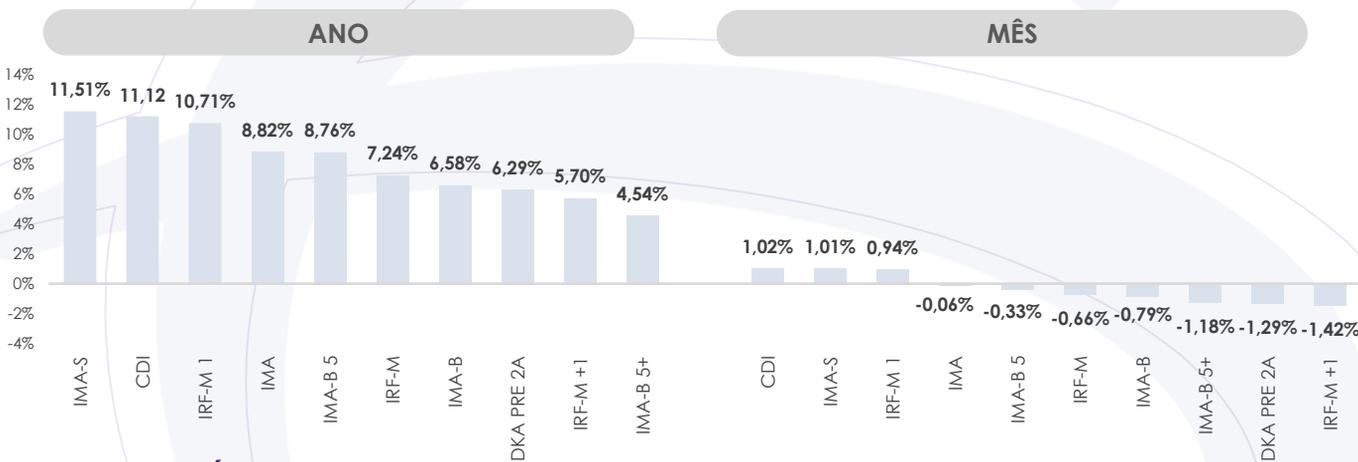
RENDA FIXA

O ciclo inflacionário parece ter alcançado seu pico. O aperto monetário parece estar no estágio final e, com isso, inicia-se as discussões sobre um possível corte de juros para frente. Nos países desenvolvidos, destaque para os Estados Unidos e Austrália, onde a curva de 2 anos cedeu, refletindo o ambiente citado acima. O Fed sinalizou em seu último comunicado que diminuirá o passo de aumento de juros, porém ainda demonstra elevada preocupação com o ciclo inflacionário. Adicionalmente, as taxas mais longas também cederam, demonstrando uma acomodação do risco inflacionário, destaque para Europa, que fez um excelente trabalho ao reforçar os estoques de gás, diminuindo a assimetria sobre a atividade no próximo ano. Por fim, a China chegou a ensaiar o final da política de Covid Zero, mas voltou a endurecer as medidas, devido a um novo surto no país. A crença sobre uma reabertura segue, uma vez que os dados de atividade demonstram uma queda acentuada, além de uma população insatisfeita.

Nota-se um comportamento similar ao observar os países emergentes, destaque para o Chile e Colômbia, onde percebe-se uma queda acentuada das taxas de juros. O ambiente de desinflação e menor crescimento no mundo, abre espaço para juros menores que se reflete nas taxas de 2 anos principalmente. Entretanto, no Brasil, a demora na definição dos ministros do novo governo e o anseio por maior espaço para gastos, têm elevado a pressão sobre as curvas de juros. A porção curta de juros prefixada, subiu mais de 100 bps durante o mês. O movimento foi tão intenso que chegou a precificar uma alta por parte do banco central de 150 pontos. Apesar de ainda conter alguma alta na curva de mercado, a gestão não acredita que esse seja o caminho adotado pelo Banco Central. Ao considerar os fatores descritos acima no mundo, a gestão vê um espaço, por menor que seja, para cortes de juros em 2023, levando a taxa básica para 11,25% ao final de 2023. Do lado inflacionário, devido à volta dos impostos sobre os combustíveis, a expectativa é que o IPCA, índice de inflação do IBGE, suba para 5,7%.

Analisando as curvas de juros local, o comportamento dos juros ficou disfuncional, houve uma abertura em toda a estrutura de taxa, tendo uma magnitude maior nos vencimentos intermediários e longos. Esse movimento penalizou o resultado dos índices que carregam mais duração. O IRF-M índice de ativos prefixados fechou o mês com 0,66% negativo e o IMA-B, que representa os ativos atrelados à inflação recuou 0,79%. O Destaque positivo foi para o IDA-DI índice de debêntures da Anbima, com desempenho de 111% do CDI no mês e no ano de 118% do CDI. Dado o ambiente, o desempenho do real foi negativo frente ao dólar, porém de menor magnitude do que esperado dado o comportamento dos mercados.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



RENDA VARIÁVEL

Novembro foi um mês de forte recuperação das bolsas mundo afora motivadas por medidas de estímulo à economia na China e expectativa de desaceleração do ritmo de alta de juros pelo Fed. O processo avançado de altas de juros, o cenário de desaceleração global da atividade e da inflação corrente explicam a recuperação das bolsas no geral. Já no Brasil, as dúvidas em torno do fiscal e a elevação da expectativa de 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 mais um mês de alta de 5,38% e o Ibovespa, queda de -3,06%. Estes índices acumulam desvalorização no ano de -14,39% e valorização de 7,31%, respectivamente e em moeda original.

Apesar dos preços atrativos, a gestão voltou a adotar cautela no curto prazo em função das incertezas locais. No médio e longo prazos, os gestores seguem acreditando que a possibilidade de corte de juros, mesmo em menor intensidade do 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. A gestão 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 à capacidade e experiência das empresas listadas em continuar apresentando resultados positivos mesmo em momentos mais desafiadores.

Sobre a performance setorial, setores que se beneficiam do cenário mais positivo para China ou possuem correlação com o Dólar foram os destaques positivos, como Mineração & Siderurgia, Energia, Papel & Celulose e Bens de Capital. Na ponta contrária, os setores prejudicados com juros eventualmente em patamares mais elevados ou mais sensíveis ao crescimento local foram os mais impactados como Educação, Varejo, Imobiliário e Saúde.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	NOVEMBRO	2022	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	5,38%	-14,39%	-10,66%	12,66%	29,90%
MSCI WORLD USD	6,80%	-15,81%	-12,28%	5,33%	18,70%
IDIV	0,78%	14,50%	16,33%	16,74%	16,68%
IBOVESPA	-3,06%	7,31%	10,37%	3,30%	3,93%
SMALL CAPS	-11,23%	-12,41%	-9,11%	-21,09%	-17,87%
IBRX100	-3,11%	6,82%	10,17%	3,57%	5,35%

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