



# CARTA DO GESTOR

## UNIPREV

Novembro/2022

 **bradesco**  
asset management

## COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de outubro, o fundo apresentou resultado nominal positivo de 0,97% e ligeiramente abaixo do CDI (1,02%). No mercado externo, o mês foi marcado pela forte recuperação dos ativos de risco globais, em particular os índices de ações, decorrente da expectativa de redução do ritmo de aperto da taxa de juros pelo FED. Enquanto que no Brasil, o aumento do fluxo de capital estrangeiro impulsionou os ativos de renda variável local, contribuindo também para o fortalecimento do Real frente ao Dólar. Já a renda fixa local incorporou as incertezas com relação a condução da política fiscal e piora da expectativa de inflação para 2023. Os destaques positivos foram as nossas posições de crédito que se beneficiaram do carregamento elevado e alto nível da taxa Selic. Ao longo do mês zeramos nossas posições de juros em função das incertezas com relação ao resultado do processo eleitoral e condução da política fiscal para 2023.

## RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Outubro	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	ACUM.	a.a.
S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	IMA-B	11,18%
7,99%	14,27%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	213,96%	11,18%
IBX	Ibovespa	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	IHFA	10,69%
5,57%	10,70%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	199,32%	10,69%
Ibovespa	IMA-S	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	S&P 500	10,67%
5,45%	10,39%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	198,96%	10,67%
IMA-B	IBX	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M	OURO	10,19%
1,23%	10,25%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	14,30%	185,26%	10,19%
IMA-S	CDI	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	S&P 500	IRF-M	9,96%
1,08%	10,00%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	13,41%	178,76%	9,96%
CDI	IRF-M	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IBX	DÓLAR	9,78%
1,02%	7,95%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	11,55%	173,74%	9,78%
IRF-M	IMA-B	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	DÓLAR	IBX	8,95%
0,93%	7,43%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	8,94%	152,21%	8,95%
IHFA	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	IMA-S	IMA-S	8,72%
0,74%	-5,80%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,50%	146,73%	8,72%
DÓLAR	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	CDI	CDI	8,67%
-2,77%	-17,88%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	8,40%	145,34%	8,67%
OURO	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa	6,92%
-5,57%	-18,76%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	106,03%	6,92%

\*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

# Cenário Macroeconômico



## BRASIL

**Selic deve ser mantida em 13,75% a.a. por alguns trimestres.** O Copom, em sua última reunião, manteve a taxa de juros inalterada e 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 2024. De acordo com o comunicado, o ambiente externo continua adverso e instável. O comitê acrescentou a preocupação com a maior sensibilidade dos mercados aos fundamentos fiscais, inclusive em países avançados, o que demanda maior atenção aos países emergentes. Domesticamente, a inflação ao consumidor continuou elevada, ao passo que os indicadores de atividade econômica sinalizaram crescimento em ritmo mais moderado. Quanto às projeções de inflação, houve uma piora tanto de 2023 quanto 2024. A projeção de 2023 subiu de 4,6% para 4,8%, acima do limite superior da meta, enquanto 2024 passou de 2,8% para 2,9%, embora ainda abaixo da meta deste ano. No balanço de riscos, o Copom elencou fatores em ambas as direções. Do lado altista, 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. Do outro lado, também não houve alterações para os riscos baixistas. Sobre os próximos passos, o Copom seguirá vigilante acerca da manutenção da taxa básica de juros, continuará avaliando os cenários por um período suficientemente prolongado e que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso necessário. Em nossa avaliação, o Banco Central deverá manter a taxa de juros no patamar atual por alguns trimestres até que a inflação comece a convergir para níveis compatíveis com as metas de 2023 e 2024.

**Tendência de alívio da inflação deve seguir nos meses à frente. Em outubro, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) apresentou alta de 0,16%.** Com isso, a inflação acumulada em 12 meses desacelerou, de uma alta de 7,96% no IPCA-15 de setembro para outra de 6,85% em outubro. O núcleo de serviços subjacentes desacelerou de uma elevação de 0,7% no resultado fechado de setembro para outra de 0,48% na prévia de outubro. Vale destacar o grupo de preços monitorados (-0,78%), dado que os últimos três resultados fechados apresentaram desaceleração, em grande parte puxada por combustíveis. Com relação aos núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, a média anualizada de três meses com ajuste sazonal também voltou a ceder, de 8,31% para 6,88%, reforçando o processo de arrefecimento da inflação, apesar de os núcleos ainda estarem em patamares distantes das metas de inflação. Em 12 meses, a média dos núcleos alcançou 9,8% na prévia de outubro. Nossa expectativa é de que o processo de alívio da inflação continue nos próximos meses, fazendo com que o IPCA alcance as variações de 5,5% e 4,5% em 2022 e 2023, nessa ordem.

**Ainda sobre a economia doméstica, destacamos também a evolução favorável do mercado de trabalho, mas população ocupada começa a dar primeiros sinais de reversão.** A taxa de desemprego medida pela PNAD recuou para 8,7% no trimestre encerrado em setembro. Na série com ajuste sazonal, a taxa recuou de 8,9% para 8,8%. A menor taxa de desemprego na margem pode ser atribuída ao recuo da força de trabalho, dado que a população ocupada recuou. O rendimento médio real habitual subiu 1,6% na margem em agosto. Por sua vez, o Caged registrou a criação líquida de 278,1 mil vagas de emprego formal em setembro. Com ajuste sazonal, o saldo foi positivo em 193 mil postos de trabalho, após 197 mil em agosto e média de 212 mil no segundo trimestre deste ano.



## EUA

Na economia americana, a moderação da atividade tem sido lenta, mantendo elevados os desafios para a política monetária. O PIB dos EUA teve avanço de 0,6% na margem no 3º trimestre, impulsionado pelo consumo das famílias e pelo setor externo, revertendo a contração observada nos dois últimos trimestres. Para o 4º trimestre, a expectativa é que o crescimento do PIB desacelere para 0,1%. Sobre a política monetária, a ata da reunião de setembro — na qual o Fed elevou a taxa de juros para o intervalo entre 3% e 3,25% a.a. — revelou visão consensual a respeito da dinâmica pressionada de inflação, com poucas evidências de arrefecimento. O mercado de trabalho, na visão do comitê, permanece apertado no curto prazo, com a expectativa de melhora no balanço entre oferta e demanda por mão de obra ao longo do tempo, refletindo os efeitos da política monetária. No cenário prospectivo, os riscos de alta prevalecem para as projeções e expectativas de inflação, enquanto na atividade o balanço de risco ainda é baixista. Acreditamos que atividade econômica seguirá exibindo resiliência e que a desinflação ocorrerá de forma lenta, resultando em aperto adicional da taxa de juros para 5,00% ao final do ciclo.



## EUROPA

**Ainda sobre o ciclo de aperto de juros, o Banco Central Europeu (BCE) também avançou no processo de normalização da política monetária, anunciando alta de 0,75 p.p. 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, 2,00%, 2,25% e 1,50% a.a. A autoridade monetária europeia entende que, diante do cenário atual — marcado por pressões relevantes da inflação —, as taxas de juros continuarão subindo nas próximas reuniões e as decisões, sobre ritmo e nível terminal, serão determinadas a cada reunião. Nossa expectativa é que o ciclo será encerrado ao redor de 3,00% a.a. em meados do ano que vem.



## CHINA

**Por fim, a economia chinesa mostrou leve recuperação no terceiro trimestre, mas o consumo das famílias segue moderado.** No mês passado, a produção industrial avançou 6,3% na comparação com mesmo período do ano passado e os investimentos em ativos fixos acumularam expansão de 5,9% até setembro, puxados pelo segmento de infraestrutura. Por outro lado, as vendas do varejo subiram 2,5% na comparação interanual e o setor imobiliário continuou como destaque negativo, com queda de preços, vendas e lançamentos. Com isso, o PIB avançou 3,9% no terceiro trimestre em relação ao mesmo período do ano passado, recuperando-se da leve alta de 0,4% verificada no segundo trimestre. Dessa forma, diante de controles menos rígidos sobre a mobilidade, em função da queda dos casos de covid, a economia chinesa tem mostrado certa estabilização, em nível muito baixo de crescimento (ao redor de 3%). Os riscos baixistas à frente se devem à desaceleração estrutural do setor de construção residencial e à política de controle de casos de Covid. Mesmo assumindo que mais estímulos serão adotados nos meses seguintes, a retomada tende a ser bastante moderada.

## PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



# Perspectivas e Estratégias

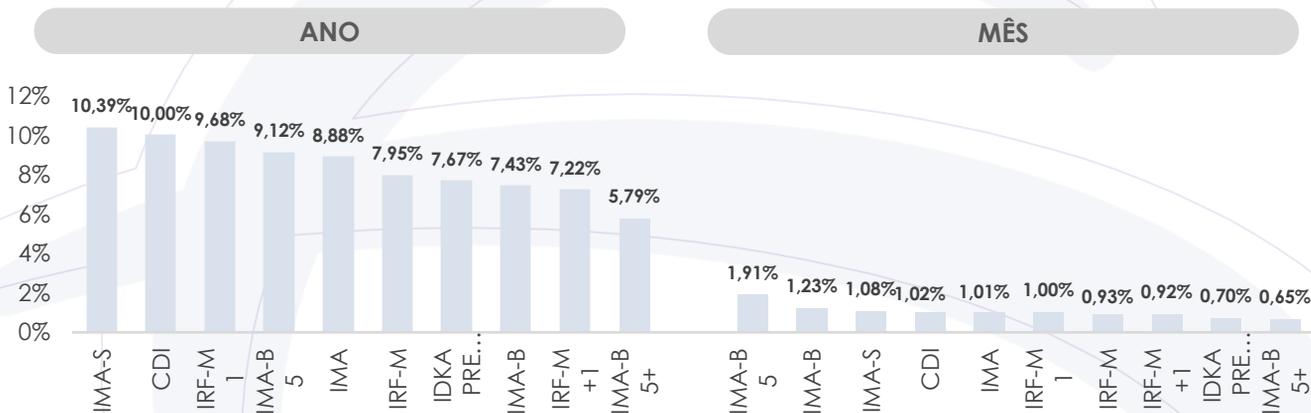
## RENDA FIXA

O Inflação, Guerra, China e Eleições no Brasil são os temas principais deste mês. O índice de inflação na Zona do Euro segue pressionado e tem motivado o Banco Central Europeu a seguir agindo na curva de juros. Além disso, o preço de energia e a escassez de gás, devido ao cenário de guerra no Leste, seguem deprimindo as perspectivas de atividade para frente. Adicionalmente, as taxas de juros dos países desenvolvidos tiveram comportamentos distintos, destaque positivo para o Gilt de longo do governo britânico, que cedeu 50 bps, em decorrência da diminuição do risco fiscal e mudança de Primeiro Ministro. Ainda nesse tema, a taxa de juros americana, a treasury, subiu e o vencimento de 5 anos se movimentou aproximadamente 30 bps, porém, a expectativa de uma diminuição do passo de aumento da taxa começa a ser cogitada. Por fim, uma pressão adicional, advinda de uma China com perspectivas de crescimento menor, pode comprimir ainda mais esse ambiente contracionista.

Já nos países emergentes, destaque para o Brasil, que definiu o seu novo Presidente. Pela primeira vez na história, um presidente em exercício não se reeleger e o novo estará em seu terceiro mandato. O desafio principal para os próximos quatro anos será o fiscal. Além disso, temos um mundo contracionista, em que alguns emergentes terminaram o ciclo de política monetária, como por exemplo Brasil e Chile, e ainda temos outros, como Colômbia e Peru, que estão a caminho do fim. Tudo mais constante, pode-se esperar que, em um futuro próximo, o movimento de taxa de juros possa ser de queda. Em um mês de melhora de risco, os CDs dos emergentes cederam, Brasil e México caíram por volta de 30 bps e Peru e Chile 12 bps. Assim, a expectativa da Bradesco Asset para o final do ano é de uma Selic de 13,75%, um PIB de 2,7% e uma inflação de 5,7%.

Ao analisar as curvas de juros local, observa-se desempenhos distintos, em que o prefixado de curto e médio prazos subiram e a ponta longa caiu. Por outro lado, os ativos atrelados à inflação caíram no curto e a ponta longa subiu. Comparando a performance dos principais índices, o IMA-B, índice de ativos atrelados à inflação, ficou acima do CDI, o IRFM, índice de ativos prefixados, obteve um desempenho aquém e ativos pós-fixados em CDI ou Selic seguem como destaque no ano.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## RENDA VARIÁVEL

No mês de outubro ocorreu forte recuperação das bolsas dos EUA e Europa, após quedas consideráveis nos meses anteriores. O combate à inflação mundial e os juros seguem pautando os mercados mundo afora. Apesar das taxas de juros não terem se elevado significativamente nos EUA, houve estabilização nas taxas de juros da Inglaterra e Europa. Persiste o cenário de desaceleração global da atividade e, desta vez, com foco na China, que por enquanto não tem promovido medidas para reverter as dificuldades em torno da política de Covid zero e de sua crise imobiliária.

Já no Brasil, a perspectiva do fim do ciclo de altas da Selic, o bom desempenho da economia local e o preço atrativo, mais uma vez, levaram a bolsa brasileira a estar entre as melhores do mundo.

Apesar do ambiente positivo local, o cenário permanece desafiador dado que a batalha contra a inflação segue forte e os riscos para o desaquecimento global também geram preocupação. Assim, o S&P 500 teve alta de 7,99% e o Ibovespa, alta de 5,45%. Estes índices acumulam desvalorização no ano de -18,76% e valorização de 10,70%, respectivamente e em moeda original.

Os gestores estão menos cautelosos em relação a renda variável para o curto prazo, em função da queda da inflação e dos preços das empresas estarem em patamar de elevado desconto. No médio e longo prazos, a perspectiva de corte de juros pode proporcionar bons momentos para os ativos brasileiros. Neste contexto, segue a visão de adotar portfólios diversificados. Porém, gradualmente, os gestores continuam migrando o foco para empresas de crescimento, com qualidade a múltiplos razoáveis. Além disso, 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 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 estavam bastante desvalorizados no ano foram destaque positivo como os de Bens de Capital & Serviços, Papel, Celulose & Madeira, Educação e Saúde. Por outro lado, o setor de Mineração & Siderurgia foi impactado negativamente com o cenário desfavorável para China. O setor de Consumo não foi destaque positivo devido à cautela com os resultados do 3º trimestre e o setor imobiliário também não foi destaque por conta da forte valorização ocorrida no mês anterior.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	OUTUBRO	2022	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	7,99%	-18,76%	-15,92%	18,41%	27,47%
MSCI WORLD USD	7,11%	-21,17%	-19,75%	11,11%	14,07%
IDIV	4,03%	13,61%	16,46%	32,51%	18,49%
IBOVESPA	5,45%	10,70%	12,11%	23,51%	8,22%
SMALL CAPS	7,30%	-1,34%	0,06%	3,66%	-2,73%
IBRX100	5,57%	10,25%	11,78%	23,41%	9,78%

# 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