



# CARTA DO GESTOR

## UNIPREV

Outubro/2022

 **bradesco**  
asset management

## COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de setembro, o fundo apresentou resultado nominal positivo de 1,05% e ligeiramente abaixo do CDI (1,07%). 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 como o encerramento do ciclo de alta de juros pelo BC do Brasil beneficiaram os ativos de risco locais, com exceção do câmbio que depreciou no período. Os destaques positivos foram as nossas posições de 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

Setembro	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	ACUM.	a.a.
DÓLAR	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	IMA-B	11,14%
4,39%	13,26%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	210,16%	11,14%
IMA-B	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	OURO	10,87%
1,48%	9,22%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	202,11%	10,87%
IRF-M	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IHFA	10,68%
1,40%	8,89%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	196,67%	10,68%
IHFA	IRF-M	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M	DÓLAR	10,38%
1,34%	6,96%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	14,30%	188,23%	10,38%
IMA-S	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	S&P 500	S&P 500	10,27%
1,11%	6,12%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	13,41%	185,12%	10,27%
CDI	Ibovespa	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IBX	IRF-M	9,93%
1,07%	4,97%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	11,55%	175,99%	9,93%
OURO	IBX	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	DÓLAR	IMA-S	8,68%
0,70%	4,43%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	8,94%	143,98%	8,68%
Ibovespa	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	IMA-S	CDI	8,63%
0,47%	-3,12%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,50%	142,74%	8,63%
IBX	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	CDI	IBX	8,39%
-0,05%	-13,03%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	8,40%	137,14%	8,39%
S&P 500	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa	6,37%
-9,34%	-24,77%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	93,88%	6,37%

\*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL



## BRASIL

O Banco Central manteve a taxa básica em 13,75% ao ano. 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, em especial para a China, e um ambiente inflacionário persistente. O comitê acrescentou a percepção acerca do processo de normalização da política monetária nos países avançados em direção às taxas restritivas. Domesticamente, a inflação ao consumidor continuou elevada, ao passo que os indicadores de atividade econômica apontam crescimento acima do esperado no segundo trimestre. No balanço de riscos, o Copom elencou fatores em ambas as direções. Do lado altista, manteve a preocupação das pressões inflacionárias globais e possíveis estímulos fiscais domésticos adicionais e acrescentou um hiato do produto mais apertado que o utilizado pelo comitê. Do outro lado, o Copom aponta a reversão dos preços de commodities e a possibilidade de desaceleração da atividade econômica mais acentuada que o esperado, além de uma possível manutenção dos cortes de tributos projetados para serem revertidos em 2023. Sobre os próximos passos, o Copom se manterá vigilante acerca da manutenção da taxa básica de juros e salientou que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste, caso o processo de desinflação não transcorra como esperado. 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.

Em setembro, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) mostrou queda de 0,37%, marcando o segundo mês de deflação. O resultado veio abaixo da nossa expectativa e da mediana do mercado (-0,18% e -0,20%, respectivamente). Com isso, a inflação acumulada em 12 meses desacelerou, de 9,60% no IPCA-15 de agosto para 7,96% em setembro. Os maiores desvios vieram dos grupos de comunicação (-2,74%), transportes (-2,35%) e alimentação e bebidas (-0,47%). O núcleo de serviços subjacentes desacelerou de 0,73% no resultado fechado de agosto para 0,65% na prévia de setembro. Vale destacar que para o grupo de preços monitorados, os últimos três resultados apresentaram desaceleração média de 2,53% por mês, grande parte puxada por combustíveis. No mês, os preços de gasolina e etanol recuaram 9,78% e 10,10%, respectivamente. Com relação aos núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, a média anualizada de três meses com ajuste sazonal voltou também a aliviar, de 9,84% para 8,71%, reforçando o processo de desaceleração da inflação, apesar dos núcleos ainda estarem em patamares elevados. Em 12 meses, a média dos núcleos alcançou 10,25%. Nossa expectativa é que o processo de desaceleração continue nos próximos meses, fazendo com que o IPCA alcance as variações de 5,3% e 4,9% para 2022 e 2023, nessa ordem.



## EUA

Nos EUA, o Fed elevou a taxa de juros básica para o intervalo entre 3,00% e 3,25% ao ano, em decisão unânime. A respeito do cenário, prevalece a leitura de inflação elevada e com pressão disseminada, refletindo choques de oferta e demanda relacionados à pandemia, alta da inflação de alimentos e energia. Sobre atividade, os membros desconhecem que os indicadores mais recentes apontaram desaceleração do consumo e da produção, embora o mercado de trabalho permaneça robusto.

O comitê reafirmou que segue "fortemente comprometido" com a meta de inflação de 2% e manteve a sinalização que novos ajustes serão necessários. Em relação às projeções, houve elevação da trajetória para a inflação e taxa de juros e piora das expectativas para a taxa de desemprego. Para 2022, a projeção para o núcleo de inflação subiu de 4,3% em junho para 4,5%, enquanto para 2023 a projeção subiu de 2,7% para 3,1% e para 2024 permaneceu em 2,3%, ao passo que o Fed projeta inflação de 2,1% em 2024. No mercado de trabalho, a projeção para a taxa de desemprego teve alta de 3,7% para 3,8% em 2022, e de 3,9% para 4,4% em 2023, acompanhando a piora das expectativas de crescimento do PIB. Por fim, a perspectiva sobre a trajetória de juros dos membros do Fed sofreu alterações relevantes. A mediana dos votos indicou taxa de juros básica em 4,4% ao final de 2022 e 4,6% em 2023, recuando para 3,9% em 2024 e para 2,9% em 2025. O Fed, portanto, considera manter a taxa de juros acima da taxa neutra (2,5%) por todo o horizonte relevante. Nosso cenário contempla alta de 75 pb na reunião de novembro e 50 pb em dezembro, encerrando o ciclo com a taxa de juros em 4,75%.

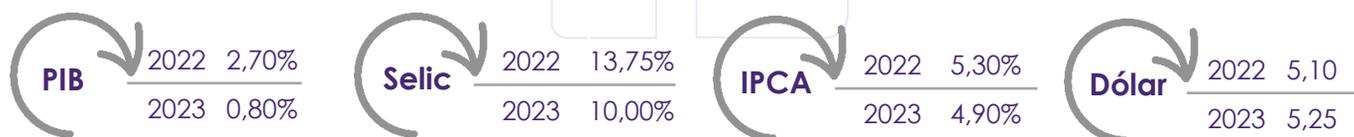
Em uma semana com diversas decisões de política monetária, dando continuidade ao ciclo de elevação da taxa de juros, o Banco da Inglaterra decidiu, em decisão não unânime, pela elevação da taxa de juros do país em 0,50 p.p. Com essa decisão, em linha com as expectativas do mercado, a taxa de juros chegou a 2,25% ao ano. Além disso, o comitê decidiu iniciar imediatamente as vendas de ativos adquiridos pelo Banco Central com a finalidade de reduzir seu balanço patrimonial. Por outro lado, o Banco do Japão manteve inalterada a taxa de juros do país, em -0,10% a.a. Foi mantido o viés expansionista de política monetária em sua comunicação, esperando por evidências adicionais para uma eventual alta de juros no país. No entanto, o ministério das Finanças do Japão anunciou uma intervenção no mercado cambial para sustentar o iene, que tem mostrado forte depreciação em relação ao dólar desde março, em um contexto de crescente discrepância entre as políticas monetárias americana e japonesa.



## CHINA

Por fim, a economia chinesa mostrou leve recuperação em agosto, mas ainda cresce em ritmo fraco. No mês passado, a produção industrial avançou 4,2% na comparação com mesmo período do ano passado, superando o esperado (3,8%) e a alta registrada em julho (3,8%). Da mesma forma, os investimentos em ativos fixos acumularam expansão de 5,8% até agosto, puxados pelo segmento de infraestrutura, surpreendendo positivamente as expectativas (5,5%) e o acumulado até julho (5,7%). Por fim, mesmo que o consumo das famílias siga fraco diante das restrições de mobilidade ainda presentes em muitas partes do país e do nível muito baixo da confiança, as vendas do varejo subiram 5,4% na comparação interanual, acima das projeções (3,3%), acelerando ante a expansão de 2,7% verificada em julho. O destaque negativo continuou concentrado no setor imobiliário, com lançamentos, vendas e preços de novos imóveis residenciais registrando quedas respectivas de 47,2%, 24,5% e 2,1% em agosto em relação ao mesmo mês do ano anterior. Dessa forma, entendemos que a economia chinesa tem mostrado certa estabilização, em nível muito baixo de crescimento (ao redor de 3%) e os riscos baixistas à frente se devem essencialmente à desaceleração estrutural do setor de construção residencial e à política de controle de casos de Covid-19. Mesmo assumindo que mais estímulos serão adotados nos meses seguintes, a retomada tende a ser bastante moderada.

## PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



# Perspectivas e Estratégias

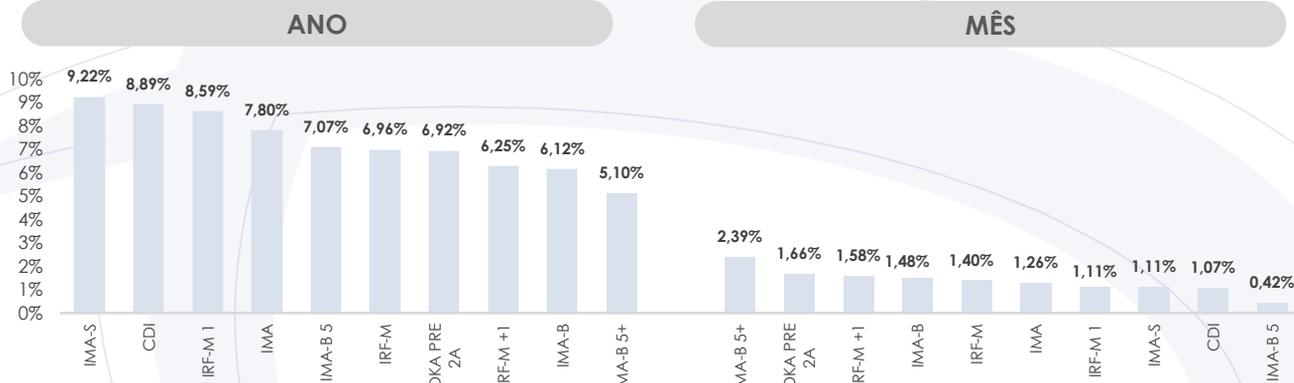
## RENDA FIXA

O preço da energia na Europa foi o tema principal deste mês. A tentativa de neutralizar os custos elevados para a população e empresas tem elevado as incertezas fiscais. Esse movimento gerou um efeito negativo sobre as moedas e taxas de juros na região. Destaque para o Gilt de 10 anos, títulos do governo britânico, que subiu mais de 100 bps em setembro e a Libra que chegou muito próximo de uma paridade com o Dólar. Adicionalmente, apesar do movimento coordenado entre os bancos centrais, a preocupação com a inflação nos EUA segue elevada, com isso a recomendação de mais juros e uma manutenção desse nível por um tempo prolongado, por parte das autoridades monetárias, tem elevado as tensões sobre uma desaceleração mais forte da atividade econômica. Por outro lado, vemos sinais mistos: a atividade industrial segue desacelerando no mundo, preços das commodities estáveis, porém os dados de serviços seguem indicando uma aceleração da atividade nesse setor. Por fim, a atividade chinesa e a política COVID zero na China seguem no radar.

Em linha com o movimento observado em países desenvolvidos, o risco de emergentes aumentou, o CDS de Colômbia foi destaque negativo, com uma alta de aproximadamente 80 bps, seguido por Brasil e México, que tiveram um movimento similar, porém bastante negativo de aproximadamente 50 bps. As taxas de juros de países emergentes já se encontram em ambiente restritivo, influenciadas pelo ambiente citado acima. Importante reforçar que essas economias detêm um diferencial de juros atrativo contra a taxa americana. Entretanto, esse movimento de juros no mundo não se traduziu em uma piora de taxas aqui no Brasil. A curva fechou devido a um fluxo maior para essa classe, em consequência da sinalização do Banco Central brasileiro de fim de ciclo de alta de juros. Com isso, a expectativa da gestão é de uma Selic de 13,75%, um PIB de 2,7% e uma inflação de 5,3%.

Ao analisar as curvas de juros local, o destaque foi a queda das taxas intermediárias e longas. A mudança de ciclo tem levado os investidores a incrementar o risco dos portfólios de renda fixa com papéis com vencimentos mais distantes. 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, obteve novamente mais um mês com resultado expressivo, aproximadamente 2,5% no mês. Do lado prefixado, o IRF-M foi destaque com 1,65% no mesmo período, 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. O desempenho do real foi negativo frente ao dólar, em linha com o movimento percebido no exterior. O real caiu aproximadamente 4,39% no mês e no ano segue com alta de 3,12%, o dólar fechou o mês cotado a R\$ 5,4066.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## RENDA VARIÁVEL

O combate à inflação mundial e os juros seguem pautando os mercados mundo afora. Desta vez, a Inglaterra foi o grande centro das atenções com um pacote de corte de impostos que gerou instabilidade no mercado, novo aumento das taxas futuras de juros e queda nas bolsas. Já no Brasil, o fim do ciclo de altas da SELIC, o bom desempenho da economia local e o preço atrativo levaram a bolsa brasileira a estar entre as melhores do mundo novamente.

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 a 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 atingiu nova mínima no ano com queda de -9,34% e o Ibovespa, alta de +0,47%. Estes índices acumulam desvalorização no ano de -24,77% e valorização de 4,97%, respectivamente e em moeda original.

A gestão está menos cautelosa em relação a renda variável para o curto prazo, dadas as surpresas positivas com a atividade local e os preços das empresas em patamar de elevado desconto. No médio e longo prazos, a expectativa é de que o fim das eleições e a perspectiva de corte de juros podem 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 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, os setores de Energia e Imobiliário foram destaque positivo em função do cenário eleitoral. Na ponta contrária, o setor de Energia foi penalizado com a queda do petróleo.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	SETEMBRO	2022	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	-9,34%	-24,77%	-16,76%	6,62%	20,46%
MSCI WORLD USD	-9,46%	-26,40%	-20,89%	0,48%	9,11%
IDIV	-1,80%	9,21%	7,21%	28,20%	15,63%
IBOVESPA	0,47%	4,97%	-0,85%	16,31%	5,05%
SMALL CAPS	-1,84%	-8,05%	-18,43%	-5,58%	-7,27%
IBRX100	-0,05%	4,43%	-1,33%	16,26%	6,28%

# 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