



CARTA DO GESTOR

UNIPREV

Setembro/2021

 **bradesco**
asset management

COMENTÁRIO DO GESTOR

Em agosto tivemos resultados menos negativos em relação ao mês anterior. A deterioração no cenário local, tanto do ponto de vista fiscal como de inflação impactou negativamente nossas posições e demonstrou que a redução adicional de risco que a gestão fez em julho foi adequada. As estratégias em moedas e renda variável internacional foram os destaques positivos. Por outro lado as estratégias de renda fixa e renda variável locais foram os destaques negativos. As posições, apesar de estarem significativamente abaixo da média histórica em termos de risco, se beneficiam de uma melhora no ambiente local, continuidade da recuperação da economia, queda da inflação corrente e das taxas de juros de médio prazo.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Agosto	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	ACUM.	a.a.	
S&P 500	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	OURO	OURO	264,02%	12,92%
2,90%	20,41%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	15,85%	259,62%	12,79%	
IMA-S	IMA-S	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	IMA-B	S&P 500	233,34%	11,99%
0,44%	2,13%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	15,11%	208,68%	11,18%	
CDI	CDI	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IRF-M	IMA-B	193,42%	10,65%
0,43%	2,07%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	14,45%	190,45%	10,55%	
DÓLAR	IHFA	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M	DÓLAR	DÓLAR	143,32%	8,72%
0,42%	1,67%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	14,30%	12,58%	143,13%	8,71%	
IHFA	IBX	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	S&P 500	IMA-S	IRF-M	128,97%	8,10%
-0,07%	1,07%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	13,41%	11,63%	71,39%	5,20%	
IRF-M	Ibovespa	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IBX	CDI	IHFA	12,92%	
-0,60%	-0,20%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	11,55%	11,60%	12,92%		
IMA-B	DÓLAR	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	DÓLAR	IHFA	IMA-S	8,72%	
-1,09%	-1,03%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	8,94%	11,29%	8,72%		
OURO	IMA-B	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	IMA-S	S&P 500	CDI	8,71%	
-1,81%	-2,17%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,50%	0,00%	8,71%		
Ibovespa	IRF-M	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	CDI	IBX	IBX	8,10%	
-2,48%	-2,63%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	8,40%	-11,39%	8,10%		
IBX	OURO	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	5,20%	
-3,25%	-5,54%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	-18,11%	5,20%		

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

Cenário Macroeconômico



BRASIL

O Banco Central elevou a taxa básica de juros em 100 pb. Em decisão unânime, a autoridade monetária elevou a taxa Selic de 4,25% para 5,25%, confirmando as expectativas do mercado. O movimento marca a continuidade do processo de ajuste da taxa de juros e sancionou o cenário deixado em aberto na última reunião do Copom, segundo o qual uma deterioração das expectativas de inflação exigiria redução mais tempestiva dos estímulos monetários.

No comunicado, o Copom indicou ser apropriado elevar a taxa de juros para patamar acima do considerado neutro para garantir a ancoragem das expectativas de inflação. Na avaliação sobre o cenário, o comitê continua antevendo recuperação robusta da atividade econômica no segundo semestre e um ambiente global favorável para as economias emergentes. A pressão inflacionária, por sua vez, tem se revelado mais persistente do que o esperado e com composição mais desfavorável, destacando-se a elevação de núcleos gerada tanto por uma maior inflação subjacente de serviços como pela continuada pressão de bens industriais. Além disso, condições climáticas adversas incidentes sobre preços de alimentos e energia têm gerado revisões nas projeções de curto prazo.

Para a próxima reunião, o Banco Central indicou um aperto monetário de mesma magnitude. O ajuste reflete a percepção do Copom de que a piora recente em componentes inerciais dos índices de preços, em momento de reabertura do setor de serviços, poderia provocar deterioração adicional das expectativas, de forma que é necessário ser mais tempestivo no ajuste da política monetária. Esperamos que o Banco Central eleve a taxa de juros para 8% ao final do atual ciclo de política monetária.

Em termos de atividade, o Índice do Banco Central de atividade (IBC-Br) avançou 1,1% na margem em junho. O indicador prévio do PIB registrou resultado abaixo de nossa expectativa (1,3%), mas acima da expectativa do mercado (0,6%). O indicador repercutiu o crescimento no volume de serviços (1,7%), estabilidade na indústria e recuo de 2,3% das vendas no varejo. Com o resultado, a média do índice no 2º trimestre representa alta de 0,1% em relação à média do 1º trimestre. Na comparação interanual, o índice teve alta de 9,1%. O IBC-Br passou a se situar 1,3% acima do patamar pré-pandemia (média de janeiro e fevereiro de 2020). Em julho, os dados de atividade devem ser novamente beneficiados pelo aumento da mobilidade.

A prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) variou 0,89% em agosto. O resultado veio acima de nossa projeção e da mediana do mercado, ambas em 0,83%. A inflação acumulada em 12 meses apresentou nova aceleração, de 8,9% em julho para 9,3% em agosto. Com relação aos núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens com inflação volátil, a leitura de agosto revelou uma nova piora do quadro inflacionário. A média dos núcleos teve variação de 0,57% e, no acumulado em doze meses, passou de 5,3% para 5,7%.

De modo geral, as leituras mais recentes de inflação confirmam aceleração de preços de serviços com a reabertura da economia. A inflação de bens, no entanto, não mostra tendência clara de desaceleração, como seria esperado nesse quadro. O cenário inflacionário para os próximos meses, portanto, segue pressionado. Os riscos de alta advêm tanto dos preços de alimentos, com problemas de oferta de produtos in natura e proteínas, como de bens, com os baixos estoques e escassez de insumos ainda afetando os preços. Ademais, o risco advindo da crise hídrica não pode ser minimizado. Para o final deste ano a nossa projeção de IPCA é de 7,6%.

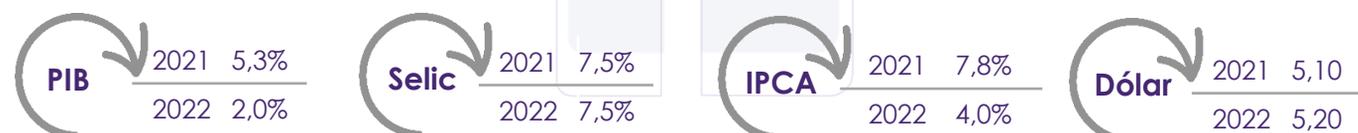


EUA

Nos EUA, o Fed divulgou a ata da reunião de julho, na qual os membros mostraram a maior necessidade de debates sobre a redução no grau de estímulo monetário. Em linhas gerais, a maioria dos membros defendeu que, diante da evolução da economia, o início da redução da compra de ativos no mercado americano poderá ter início ao final deste ano. No entanto, foi enfatizado que essa redução não possui ligação com um possível aumento da taxa de juros básica. Sobre o cenário econômico, a ata revela que o comitê apresenta visão favorável para a atividade econômica, mas que existem riscos no curto prazo. As autoridades julgam que a incerteza da nova variante Delta da Covid-19 pode ser um desafio para o mercado de trabalho, podendo atrasar a reabertura total da economia. Os membros seguem com a avaliação que a aceleração recente da inflação reflete um movimento temporário. Avaliamos que o Fed deverá adotar uma estratégia de redução gradual da compra de ativos ao final desse ano.

As prévias dos índices de confiança (PMI) de agosto vieram ligeiramente abaixo do esperado, mas ainda corroboram o cenário de crescimento robusto. O PMI Composto prévio da Zona do Euro, que incorpora as expectativas da indústria e dos serviços atingiu 59,5 pontos em agosto ante 60,2 em julho, sinalizando a continuidade da expansão da economia (nível acima de 50 pontos indica expansão). Nos EUA, o PMI Composto pelo segundo mês consecutivo apresentou queda, com um recuo de 59,9 pontos para 55,4 pontos entre julho e agosto. Os números revelam ainda um efeito positivo sobre a demanda de consumo e investimento diante do aumento da mobilidade, mas ressaltam o problema do aumento de custos. O aumento de casos da COVID-19 causados pela nova variante Delta é um risco iminente para o avanço nos próximos meses na oferta de produtos e nas expectativas futuras dos índices de confiança do mercado. Acreditamos que esse risco materializará de modo a produzir uma queda significativa da atividade global.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

Perspectivas e Estratégias

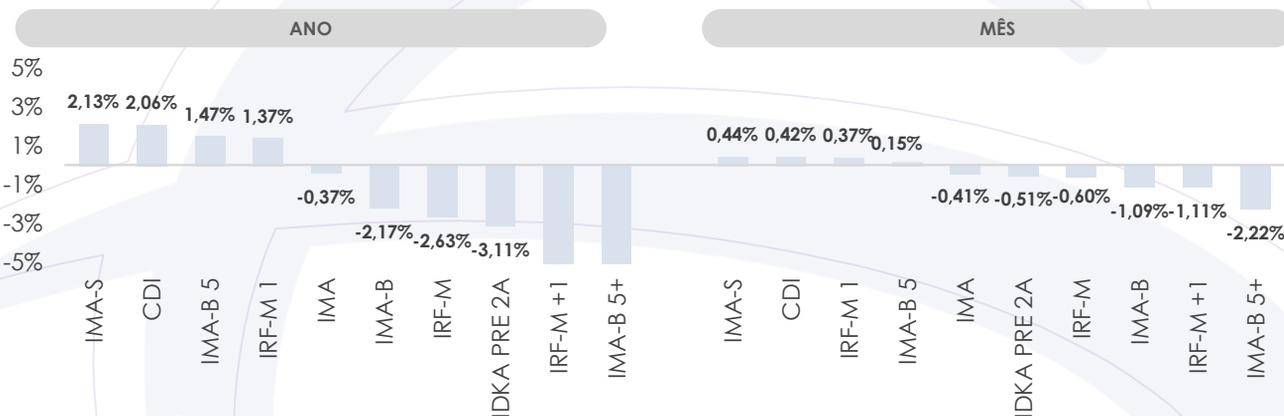
RENDA FIXA

A recuperação econômica global passa por um momento de estabilização, que é saudável dada a intensidade que vista até então. A redução das barreiras sanitárias e o avanço da variante Delta têm elevado o número de novos casos de COVID-19 pelo mundo, tendo como destaque Reino Unido e EUA. Dito isso, os efeitos dessa nova onda de contaminação têm trazido incerteza e feito com que os investidores busquem aplicações de menor risco, a exemplo dos títulos da dívida americana. Outro ponto que tem aumentando a incerteza é a elevação da inflação, que tem impactos devido aos gargalos no setor produtivo e os preços das commodities mais elevados, o que aumenta o risco da curva de juros, elevando as taxas pelo mundo, principalmente, nos vencimentos de 2, 5 e 10 anos. As commodities começaram a desacelerar, mantendo-se em patamar ainda elevado, destaque para a intensidade da queda dos preços das commodities metálicas. Por fim, o banco central americano se mostrou paciente com relação à pressão inflacionária atual e não deve antecipar a redução da compra de títulos ou aumento de juros.

Aqui no Brasil, o ambiente é de riscos fiscais crescentes, mesmo tendo mais espaço no teto de gastos devido a correção pela inflação e a queda da relação de dívida PIB. O governo segue com uma retórica expansionista que piora as perspectivas do endividamento e, conseqüentemente, piora a precificação dos ativos de risco por aqui. Adicionalmente, as preocupações com o cenário inflacionário seguem em alta, principalmente quando se considera que o pior momento da crise hídrica ainda não foi atingido, por isso o governo está aumentando os valores da bandeira tarifária vermelha, além do incremento ao risco de um possível racionamento de energia. Por fim, a vacinação contra COVID-19 na população segue avançando, o que tem permitido uma retomada mais clara das atividades. Os números de contágio e mortes estão em queda, e todos seguem atentos aos impactos da variante Delta, que pode chegar ao Brasil nos próximos meses. Por fim, no cenário da BRAM, a gestão segue acreditando em um crescimento da economia próximo ao seu potencial e, por este motivo será necessária uma elevação superior de juros. Assim, a expectativa é de uma Selic por volta de 8% no final de 2021.

O mercado viu uma abertura na curva de juros em todos os vencimentos, tanto na curva prefixada quanto na atrelada à inflação. O Real segue como uma moeda atrativa quando ponderado o risco pela taxa de juros do Brasil, entretanto o cenário local tem dificultado a entrada de investidores e, quando comparado a uma cesta de moedas emergentes, o real sofreu um impacto pequeno. O Dólar fechou o mês a 5,14, com uma alta de 0,42% e no ano ainda segue com uma queda de 1,03%.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



RENDA VARIÁVEL

No mês de agosto, as bolsas dos EUA foram mais uma vez o grande destaque mundial, refletindo o otimismo com a economia americana e taxas de juros futuros mais comportadas. Por outro lado, as bolsas dos países europeus e da América Latina continuam com pior performance devido às preocupações com a variante delta da COVID-19, questões relacionadas a intervenções e regulação pelo governo chinês afetando empresas dos setores de educação, tecnologia e commodities metálicas. O S&P 500 teve retorno de +2,90% e o MSCI Emerging Markets 2,42%. Estes índices acumulam retorno no ano de +20,41% e +1,35%, respectivamente e em moeda original.

No Brasil, as ações tiveram comportamento negativo, motivado pelo aumento das preocupações em torno do risco fiscal e noticiário político. O risco hídrico e a inflação complementam as preocupações de curto prazo. As pequenas e médias empresas tiveram mais um mês de performance negativa e abaixo Ibovespa. O Ibovespa teve retorno de -2,48%, acumulando retorno quase nulo no ano de -0,20%.

O fluxo do investidor estrangeiro voltou a ficar positivo em agosto e continua bastante positivo no ano. A gestão segue com visão positiva para renda variável no médio e longo prazos, onde pode-se destacar fatores como crescimento cíclico do PIB e juros em patamares baixos considerando a normalização da Selic anunciada pelo BC, trazendo fluxo do investidor local para a bolsa. Risco político, inflação, risco fiscal e risco hídrico permanecem como pontos de atenção. Além disso, o balanço de forças entre a expectativa de novos pacotes de estímulo fiscal nos EUA e o ambiente local são elementos que, para a gestão, justificam a adoção de portfólios balanceados em empresas ligadas a commodities e as expostas ao consumo doméstico, com expectativa de crescimento acima do mercado, potencial de consolidação e bem posicionadas para os desafios pela frente.

Sobre a performance setorial, o mês foi bem positivo para os setores mais defensivos e/ou com exposição cambial em suas receitas como Papel & Celulose, Bens de Capital, Petróleo e Serviços Públicos. Do lado negativo, setores impactados com alta de juros e queda dos preços do minério de ferro ajudam a explicar a performance de Mineração e Siderurgia, Shoppings & Properties e Serviços Financeiros.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	AGOSTO	2021	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	2,90%	20,41%	29,21%	54,54%	55,87%
MSCI WORLD USD	2,35%	16,78%	27,93%	46,89%	44,40%
SMLL CAPS	-3,82%	0,95%	16,98%	24,03%	87,36%
IBRX100	-3,25%	1,07%	20,88%	19,52%	61,19%
IDIV	-0,50%	-0,20%	19,40%	15,05%	72,87%
IBOVESPA	-2,48%	-0,20%	19,54%	17,45%	54,91%

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