



# CARTA DO GESTOR UNIPREV

Janeiro/2022

 **bradesco**  
asset management

## COMENTÁRIO DO GESTOR

Em dezembro o fundo apresentou resultados positivos. O mês foi marcado pelo maior apetite à risco por parte dos investidores globais, apesar do aumento do número de casos de covid-19 nos EUA e Europa. No Brasil, a aprovação da Pec dos precatórios e do auxílio Brasil trouxeram alívio para os mercados o que se refletiu positivamente no desempenho dos ativos locais. No lado positivo os destaques positivos foram as posições aplicadas em juros nominal e juros real além das nossa parcela de crédito que continua se beneficiando do maior carregamento do CDI e RV local. Não tivemos destaque negativo no mês. Nossas 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 curto e médio prazo.

## RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Dezembro	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	ACUM.	a.a.	
S&P 500	S&P 500	<b>OURO</b>	<b>IBX</b>	<b>DÓLAR</b>	<b>IBX</b>	<b>Ibovespa</b>	<b>DÓLAR</b>	<b>IMA-B</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>IMA-B</b>	<b>OURO</b>	<b>OURO</b>	302,44%	13,54%
4,36%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	15,85%			
<b>IBX</b>	<b>DÓLAR</b>	<b>DÓLAR</b>	<b>Ibovespa</b>	<b>OURO</b>	<b>Ibovespa</b>	<b>IBX</b>	<b>OURO</b>	<b>DÓLAR</b>	<b>DÓLAR</b>	<b>OURO</b>	<b>IMA-B</b>	<b>S&amp;P 500</b>	278,98%	12,92%
3,14%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	15,11%			
<b>OURO</b>	<b>IMA-S</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>IBX</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>IMA-B</b>	<b>IHFA</b>	<b>OURO</b>	<b>IHFA</b>	<b>IHFA</b>	<b>IRF-M</b>	<b>IMA-B</b>	236,43%	11,70%
3,13%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	14,45%			
<b>Ibovespa</b>	<b>OURO</b>	<b>IRF-M</b>	<b>OURO</b>	<b>Ibovespa</b>	<b>IRF-M</b>	<b>IRF-M</b>	<b>IMA-S</b>	<b>IRF-M</b>	<b>IMA-S</b>	<b>IRF-M</b>	<b>DÓLAR</b>	<b>DÓLAR</b>	234,92%	11,65%
2,85%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	14,30%	12,58%			
<b>IRF-M</b>	<b>CDI</b>	<b>IMA-B</b>	<b>IMA-B</b>	<b>IMA-B</b>	<b>OURO</b>	<b>IHFA</b>	<b>CDI</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>CDI</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>IMA-S</b>	<b>IRF-M</b>	195,33%	10,38%
1,89%	4,40%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	13,41%	11,63%			
<b>IHFA</b>	<b>IHFA</b>	<b>IHFA</b>	<b>IRF-M</b>	<b>IRF-M</b>	<b>IMA-B</b>	<b>CDI</b>	<b>IMA-B</b>	<b>IMA-S</b>	<b>IRF-M</b>	<b>IBX</b>	<b>CDI</b>	<b>IHFA</b>	190,81%	10,22%
1,01%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	11,55%	11,60%			
<b>IMA-S</b>	<b>IMA-B</b>	<b>IBX</b>	<b>IHFA</b>	<b>IHFA</b>	<b>IHFA</b>	<b>IMA-S</b>	<b>IRF-M</b>	<b>CDI</b>	<b>IBX</b>	<b>DÓLAR</b>	<b>IHFA</b>	<b>IMA-S</b>	149,37%	8,69%
0,78%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	8,94%	11,29%			
<b>CDI</b>	<b>IRF-M</b>	<b>Ibovespa</b>	<b>IMA-S</b>	<b>CDI</b>	<b>IMA-S</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>IHFA</b>	<b>IMA-B</b>	<b>IMA-S</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>CDI</b>	148,73%	8,66%
0,77%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,50%	0,00%			
<b>IMA-B</b>	<b>IBX</b>	<b>CDI</b>	<b>CDI</b>	<b>IMA-S</b>	<b>CDI</b>	<b>OURO</b>	<b>IBX</b>	<b>IBX</b>	<b>Ibovespa</b>	<b>CDI</b>	<b>IBX</b>	<b>IBX</b>	101,22%	6,58%
0,22%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	8,40%	-11,39%			
<b>DÓLAR</b>	<b>Ibovespa</b>	<b>IMA-S</b>	<b>DÓLAR</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>DÓLAR</b>	<b>DÓLAR</b>	<b>Ibovespa</b>	<b>Ibovespa</b>	<b>OURO</b>	<b>Ibovespa</b>	<b>Ibovespa</b>	<b>Ibovespa</b>	51,25%	3,84%
-0,70%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	-18,11%			

\*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

# Cenário Macroeconômico



## BRASIL

Na ata da última reunião do comitê de política monetária (Copom), na qual a Selic foi elevada de 7,75% para 9,25%, a grande novidade ficou por conta da pior avaliação do balanço de riscos para a inflação e pela desancoragem das expectativas, inserindo viés altista para as projeções no cenário básico. Nesse sentido, o comitê avalia que é necessária a manutenção do ciclo de aperto monetário mais contracionista do que o utilizado no cenário básico por todo o horizonte relevante. Além de simular ritmos diferentes de alta da Selic, os membros também consideraram cenários com a taxa de juros permanecendo elevada por um período mais longo do que o implícito no cenário básico, optando pela manutenção do ritmo de alta em 1,5 p.p. O documento reafirma o cenário de compromisso do Banco Central em garantir a convergência da inflação para a meta ao longo de 2022 e 2023. Na reunião de fevereiro, o Copom deverá elevar a taxa de juros em 150 pb, para 10,75% a.a. O ciclo atual de aperto deverá ser encerrado em 11,75% na reunião de março, com uma alta de 100 pb. Esse patamar da Selic deverá ser mantido ao longo de todo o ano.

Em dezembro, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA -15) variou 0,78%, ante avanço de 1,17% em novembro. A inflação acumulada em 12 meses apresentou desaceleração, de 10,7% no fechado de novembro para 10,4% em dezembro. Dentro das surpresas baixistas, o grupo Higiene Pessoal teve o maior impacto, com queda de -3,34%, causando menor inflação de bens industriais. Já em serviços, destaque para alimentação fora do domicílio (0,08%), também influenciada por promoções da Black Friday. No entanto, o núcleo de serviços subjacentes ex-alimentação fora do domicílio teve alta de 0,88% no mês, apresentando aceleração em relação a tendência dos últimos meses. Com relação aos núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, a desaceleração frente ao mês de novembro foi mais intensa do que o esperado. Em dezembro, a média da variação dos núcleos dessazonalizada passou de 0,83% para 0,73%, ante expectativa de 0,78%. Em 12 meses, a média dos núcleos alcançou 7,4%. Projecemos que o IPCA deverá encerrar 2021 com variação de 9,9%.

Incorporando as surpresas negativas com a atividade em outubro, o índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) teve retração de 0,4% na margem. Na comparação interanual, o índice teve queda de 1,5%. O indicador repercutiu a queda na margem do volume de serviços (-1,2%), das vendas do varejo (-0,9%) e da produção industrial (-0,6%) no mês. Com o resultado, o IBC-Br se encontra 1,6% abaixo do nível pré-crise. O dado de outubro representou queda de 0,9% em relação à média do 3º trimestre. De forma geral, o resultado mostra um quadro menos favorável para o PIB no 4º trimestre.



## EUA

Nos EUA, o Fed anunciou uma nova redução do programa de compras de ativos, enquanto as projeções confirmaram altas de juros no próximo ano. Conforme o esperado, o Comitê anunciou que a partir do final de janeiro as compras de títulos do Tesouro serão reduzidas mensalmente em US\$ 20 bilhões, enquanto os títulos do mercado imobiliário serão reduzidos mensalmente em US\$ 10 bilhões. Nesse ritmo, que poderá ser alterado segundo o comunicado, o programa de compras estaria finalizado em março ao invés de junho, como indicado na reunião de novembro. A respeito do cenário, a leitura de que a inflação é majoritariamente transitória foi excluída, em linha com revisões altistas para a inflação.

Para 2022, a projeção para o núcleo de inflação saiu de 2,3% em setembro para 2,7%, enquanto que para 2023 a projeção subiu de 2,2% para 2,3%. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego em 3,5% já deverá ser alcançada em 2022 ao invés de 2023, como indicava a projeção anterior. Por fim, a perspectiva sobre a trajetória de juros dos membros sofreu alterações relevantes.

A mediana dos votos, que indica a visão de cada membro do Fed, apontou para três altas de juros em 2022, enquanto na reunião anterior o comitê ainda estava dividido sobre elevar os juros em 2022. Na entrevista após a reunião, o presidente do Fed, Jerome Powell, mostrou preocupação com a disseminação da alta de preços e sinalizou que mesmo que o mercado de trabalho não atinja o pleno emprego, o Fed deverá iniciar o ciclo de aperto monetário no próximo ano. Em linhas gerais, a decisão reforça o cenário de aumento de juros pelo Fed no próximo ano. Em nosso cenário, contemplamos três altas de juros em 2022, com a primeira elevação provavelmente em junho.



## EUROPA

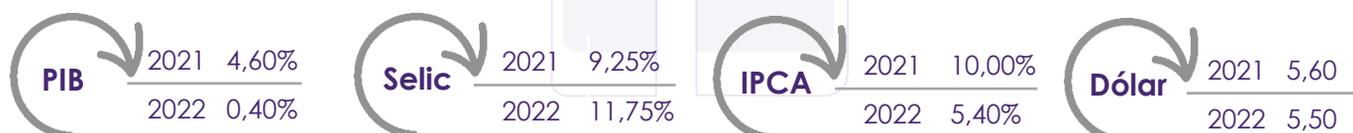
Na Europa, os bancos centrais também adotaram políticas de redução do estímulo monetário. No caso do Banco Central Europeu (BCE), o Programa Pandêmico de Compras Emergenciais (PEPP, na sigla em inglês), com volume de compras € 1,85 trilhão em compra de ativos, não deverá ter continuidade após março de 2022. Para atenuar o impacto nas condições financeiras desse encerramento, o BCE deverá aumentar temporariamente o programa tradicional de compra de ativos, atualmente em € 20 bilhões ao mês. Nesse caso, entre o segundo trimestre e o mês de outubro, serão adicionados ao programa cerca de € 90 bilhões. Vale mencionar, que diferentemente do Fed, a projeção de inflação no horizonte mais longo se encontra em 1,8%, abaixo da meta de 2%, afastando a possibilidade de alta de juros no próximo ano. O Banco Central da Inglaterra (BoE) também elevou a taxa de juros em 15 pontos base, para 0,25%, sendo que a expectativa era de manutenção dos juros. A inflação elevada e os sinais contundentes de aperto no mercado de trabalho balizaram a decisão, apesar das incertezas a respeito da evolução da nova variante (Ômicron) no país. O BoE indicou que o cenário prescreve um aperto modesto da política monetária, indicando ao menos mais uma alta de juros em 2022.



## CHINA

Por fim, na China, os dados mostraram alguma melhora do lado da oferta, enquanto a demanda surpreendeu negativamente. Na comparação interanual, a indústria apresentou expansão de 3,8%, representando o segundo mês consecutivo de aceleração. Já as vendas no varejo desaceleraram de 4,9% para 3,9%, abaixo do consenso de mercado (4,8%). Os investimentos em ativos fixos (FAI) tiveram variação de 5,2%, também abaixo da variação de 6,1% em outubro. Nossa expectativa é de crescimento de 8,1%, embora as recentes frustrações no setor imobiliário insiram viés de baixa para a projeção. Esse viés de baixa também se mantém para a projeção de 5% em 2022.

## PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



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

# Perspectivas e Estratégias

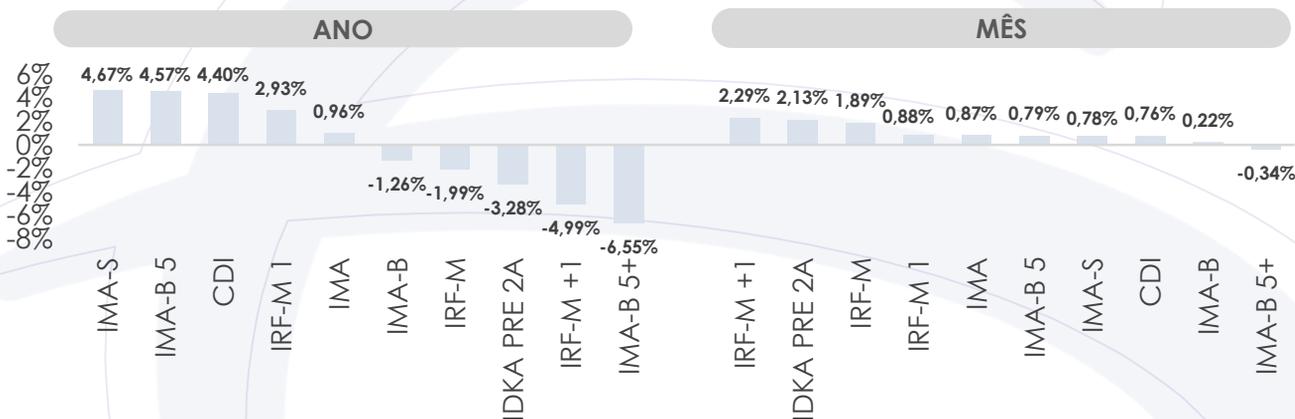
## RENDA FIXA

A inflação segue como maior receio no mês, somado à incerteza sobre a evolução da atividade econômica devido ao surto de Ômicron. Os bancos centrais pelo mundo têm carregado mais a tinta ao descrever o ambiente inflacionário, que está levando as economias emergentes a uma elevação de juros e os países desenvolvidos a planejar a sua retirada de estímulos. Nesse sentido, o mercado vê o FED acelerando o processo de redução de compras de títulos, com previsão de término em março, sendo essa data um marco para início do aperto monetário. Seguimos em um ambiente com uma demanda descolada para o consumo de bens, em que o gargalo no setor logístico persiste. Ainda assim, o PIB global retomou a trajetória de expansão anterior à pandemia, mantendo-se para o próximo ano acima da média histórica. Para 2022, seguimos com a incerteza do rebalanceamento do consumo para serviços, ambiente inflacionário e maior desaceleração da economia chinesa.

O cenário para as economias emergentes é desafiador. Além da incerteza de um viés de baixa da economia chinesa, temos para o Brasil um ano marcado pelo cenário eleitoral, que costuma ser volátil. Entretanto, seguimos tratando de dois desequilíbrios, sendo o inflacionário, que mais chama a atenção pelo amplo impacto no mundo, e a necessidade de retomada do ajuste fiscal. A necessidade de aperto monetário mais elevado, conforme apontado pelo banco central, apontam para uma desaceleração da atividade econômica no próximo ano. Para 2022, a gestão espera um PIB por volta de 0,4%, inflação de 5,4% e uma Selic de 11,75%.

O mercado de renda fixa obteve um resultado bastante positivo nesse mês, principalmente os ativos prefixados. O destaque negativo foi para o IMA-B 5+ por causa do aumento das taxas reais mais longas. Adicionalmente, os níveis de juros permanecem em um patamar elevado. Percebe-se uma queda das taxas prefixadas de médio e longo prazo, piorando a situação de inclinação negativa da curva. Ainda nesse sentido, os ativos atrelados à inflação de médio prazo também cederam. As LFTs, ativos pós-fixados em Selic, seguem com resultados superiores ao CDI no mês e no ano. Já o IMA-S, índice da Anbima fechou o mês com 101,11% e o ano com 105,59% do CDI. O Real obteve um desempenho positivo sobre o Dólar, isso reforça a menor intensidade dos movimentos da moeda. O Dólar fechou o mês a 5,58, com uma queda de -0,70%, acumulando uma alta de 7,38% no ano.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## RENDA VARIÁVEL

Dezembro foi um mês de recuperação de alguns setores que se destacaram negativamente no mês passado. Dados mais recentes indicam que a nova variante Ômicron, apesar de ser muito mais contagiosa, tem gerado números relativamente baixos de internações, colocando em dúvida seus efeitos colaterais para economia. Outro destaque foi a mudança de postura do Fed indicando antecipação do processo de retirada de estímulos e alta de taxa de juros, impactando em especial o setor de tecnologia que está extremamente valorizado e, por isso, acaba sendo muito sensível a altas nas taxas de juros.

O S&P 500 teve retorno de +4,36% e o MSCI Emerging Markets +1,62%. Estes índices acumulam retorno no ano de +26,89% e -4,59% respectivamente e em moeda original.

No Brasil, além dos fatores globais, as preocupações em torno do risco fiscal continuam diminuindo na margem, mas permanece o clima de baixa na expectativa de crescimento do PIB para 2022. O Ibovespa teve retorno de +2,85% no mês, acumulando retorno negativo de -11,93% no ano.

O fluxo do investidor estrangeiro foi positivo em dezembro, encerrando o ano com cerca de R\$ 48 bilhões, um recorde histórico, demonstrando que a percepção de risco é relativa e diferenciada entre os investidores nos preços atuais. A gestão acredita que o horizonte de tempo dos investidores faz o papel de diferenciação entre os estrangeiros e os investidores locais, que tem diminuído sua exposição na renda variável local.

Além disso, segue com visão cautelosa para renda variável no curto prazo. O aumento das incertezas locais e globais motiva tal posicionamento. O resultado resiliente das empresas listadas e o crescimento global do PIB proporcionado pelo mundo pós-COVID, são os fatores positivos. No local, risco político, inflação e risco fiscal permanecem como pontos de atenção. Já no global, a perspectiva de redução de liquidez como reação a escalada da inflação e o impacto das novas variantes da COVID-19 são os principais riscos do momento. Para a gestão, o balanço de forças entre atividade positiva no mundo, porém com expectativa de retirada de estímulos nos países desenvolvidos, e ambiente local mais incerto 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 que temos pela frente.

Sobre a performance setorial, os setores cíclicos globais e locais como Mineração & Siderurgia, Energia, Bens de Capital & Serviços, Papel, Celulose & Madeira e Imobiliário se destacaram positivamente após o resultado ruim de novembro. Por outro lado, setores que também têm características cíclicas foram destaque negativo, e estão sofrendo revisões em suas expectativas de lucro para 2022 com Bancos, Educação e Tecnologia.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	DEZEMBRO	2021	12 MESES	24 MESES	36 MESES
SMLL	3,80%	-16,20%	-16,20%	-16,75%	31,71%
IBRX100	3,14%	-11,17%	-11,17%	-8,07%	22,63%
IDIV11	1,60%	-6,41%	-6,41%	-7,35%	34,49%
IBOVESPA	2,85%	-11,93%	-11,93%	-9,36%	19,27%

# 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