



CARTA DO GESTOR

UNIPREV

Março/2022

 **bradesco**
asset management

COMENTÁRIO DO GESTOR

Em fevereiro o fundo apresentou resultados positivos (+0,72%), porém ligeiramente abaixo do CDI (0,75%). O mês foi marcado pela forte aversão global à risco decorrente das incertezas quanto ao impacto que a invasão da Ucrânia pela Rússia terá sobre a atividade global. Na renda fixa mantivemos: (i) uma pequena posição de arbitragem de juros na parte intermediária da curva; e (ii) alocações em crédito privado que continuam se beneficiando do maior carregamento do CDI e fechamento dos spreads. 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

Fevereiro	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	ACUM.	a.a.
OURO	IBX	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	S&P 500	
1,49%	8,43%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	248,80%	13,13%
IBX	Ibovespa	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	OURO	
1,46%	7,94%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	231,59%	12,57%
IHFA	IHFA	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IMA-B	
1,02%	2,29%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	191,70%	11,15%
IMA-S	IMA-S	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M	DÓLAR	
0,92%	1,75%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	14,30%	173,73%	10,45%
Ibovespa	CDI	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	S&P 500	IHFA	
0,89%	1,49%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	13,41%	167,93%	10,22%
CDI	IRF-M	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IBX	IRF-M	
0,75%	0,50%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	11,55%	158,96%	9,85%
IRF-M	IMA-B	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	DÓLAR	IBX	
0,58%	-0,19%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	8,94%	151,30%	9,53%
IMA-B	OURO	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	IMA-S	IMA-S	
0,54%	-6,97%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,50%	127,39%	8,45%
S&P 500	DÓLAR	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	CDI	CDI	
-2,90%	-7,90%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	8,40%	126,21%	8,39%
DÓLAR	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa	
-4,07%	-8,00%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	102,93%	7,24%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

Cenário Macroeconômico



BRASIL



EUA

O Banco Central elevou a taxa básica de juros em 150 pb. Em decisão unânime, a autoridade monetária elevou a taxa Selic de 9,25% para 10,75% em fevereiro. O Copom indicou que a magnitude do ajuste é adequada para garantir a convergência da inflação para as metas ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano de 2022 e, em maior grau, de 2023. O Comitê manteve a avaliação de que é apropriado avançar significativamente em território contracionista, principalmente diante do risco de desancoragem das expectativas de inflação mais longas e da piora das medidas subjacentes de inflação corrente. Para os próximos passos, o Banco Central indicou redução no ritmo de ajuste do juros. Mantendo a linha dos comunicados anteriores, o Copom enfatiza que as próximas decisões poderão ser ajustados em função da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções de inflação para o horizonte relevante. Com isso, esperamos elevação da taxa de juros em 100 pb na reunião de março e finalize o atual ciclo de aperto monetário em junho de 2022, com a taxa básica de juros em 12,75%.

Incorporando as surpresas positivas do setor de serviços e indústria em dezembro, o Índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) teve avanço de 0,3% na margem. Na comparação interanual, o índice teve alta de 1,3%. O indicador repercutiu o crescimento na margem do volume de serviços (1,4%), da produção industrial (2,9%) e das vendas do varejo ampliado (0,3%) no mês. Com o resultado, o IBC-Br se encontra 0,5% acima do nível pré-crise. A média entre outubro e dezembro representa estabilidade em relação à média do 3º trimestre. De forma geral, o resultado mostra um quadro mais favorável para o PIB no 4º trimestre. Com isso, nossa projeção de PIB para o ano de 2021 permanece em 4,6%.

Em fevereiro, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) variou 0,99%, ante avanço de 0,58% em janeiro. A inflação acumulada em 12 meses apresentou aceleração, de 10,20% no IPCA-15 de janeiro para 10,76% em fevereiro. Em relação as projeções, o resultado veio acima da mediana do mercado (0,87%). Os maiores desvios vieram tanto de alimentação no domicílio como de bens industriais, com destaque para automóveis. Em serviços, o principal destaque foi educação (5,64%), com avanço dos cursos regulares de 6,69%, além de alimentação fora do domicílio (0,45%). Com relação aos núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, a média anualizada de três meses com ajuste sazonal voltou a avançar, de 9,27% para 9,8%, refletindo a maior pressão em serviços. Em 12 meses, a média dos núcleos alcançou 8,31%. Nossa expectativa é que o IPCA encerre 2022 com variação de 5,7%.

Nos EUA, o Fed divulgou a ata da reunião de janeiro, na qual sinalizou alta de juros em breve. Em linhas gerais, o comitê comunicou que, diante de uma leitura de inflação mais persistente e elevada, somada ao quadro de mercado de trabalho bastante apertado, o processo de normalização da taxa de juros deverá ocorrer em breve. Além de ressaltarem que o atual cenário econômico prescreve um ciclo de alta de juros mais rápido do que em 2015, os membros destacam que a retirada dos estímulos poderá ser acelerada caso o processo de desinflação esperado não se confirme. Em linha com o comunicado, o comitê defende que a redução do balanço patrimonial deva ocorrer de modo mais rápido do que o observado entre 2017 e 2019. Como novidade, muitos membros mostraram preferência pela redução da participação relativa dos títulos imobiliários (MBS) no balanço.

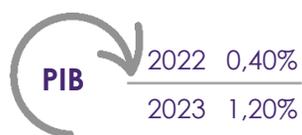
A inflação ao consumidor (CPI) nos EUA apresentou variação acima da expectativa em janeiro. O CPI variou 0,6% na comparação mensal, enquanto o núcleo, métrica que exclui alimentos e combustíveis, avançou 0,5%. Em termos anuais, o núcleo do CPI teve variação de 6,0%, com alta de 4,1% em serviços e de 11,7% em bens, distantes da meta de 2%. A notícia negativa no mês ficou por conta da aceleração no núcleo de serviços, pressionado por itens de transportes (1,02%) e recreação (0,81%). Em relação aos indicadores de atividade econômica, a produção da indústria surpreendeu positivamente em janeiro, avançando 1,4% e com alta de 0,2% da indústria de transformação. O resultado ficou acima da mediana do mercado (0,4%), após recuo de 0,1% do índice em dezembro. Acompanhando a surpresa da indústria, as vendas no varejo tiveram alta na margem de 3,8% no mês, ante expectativa de 1,8%.



CHINA

Na contramão do fônon global, os números de inflação na China seguem contidos. A inflação ao consumidor (CPI) apresentou alta de 0,9% em janeiro na comparação anual. O resultado ficou abaixo do esperado pelo mercado (1,0%), representando desaceleração em relação ao mês de dezembro, contando com deflação de alimentos. O núcleo da inflação apresentou alta de 1,2%, mesma variação do mês anterior. A inflação ao produtor (PPI), por sua vez, registrou desaceleração no índice para 9,1% em termos anuais ante 10,3% em dezembro, também abaixo da expectativa do mercado de 9,5%. A transmissão da inflação mais alta ao produtor para os preços ao consumidor segue bastante comedida e o núcleo de inflação estável, abaixo da meta de 2%. Com problemas de demanda interna, as autoridades chinesas deverão adotar novas medidas de estímulo fiscal e monetário nos próximos meses.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



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

Perspectivas e Estratégias

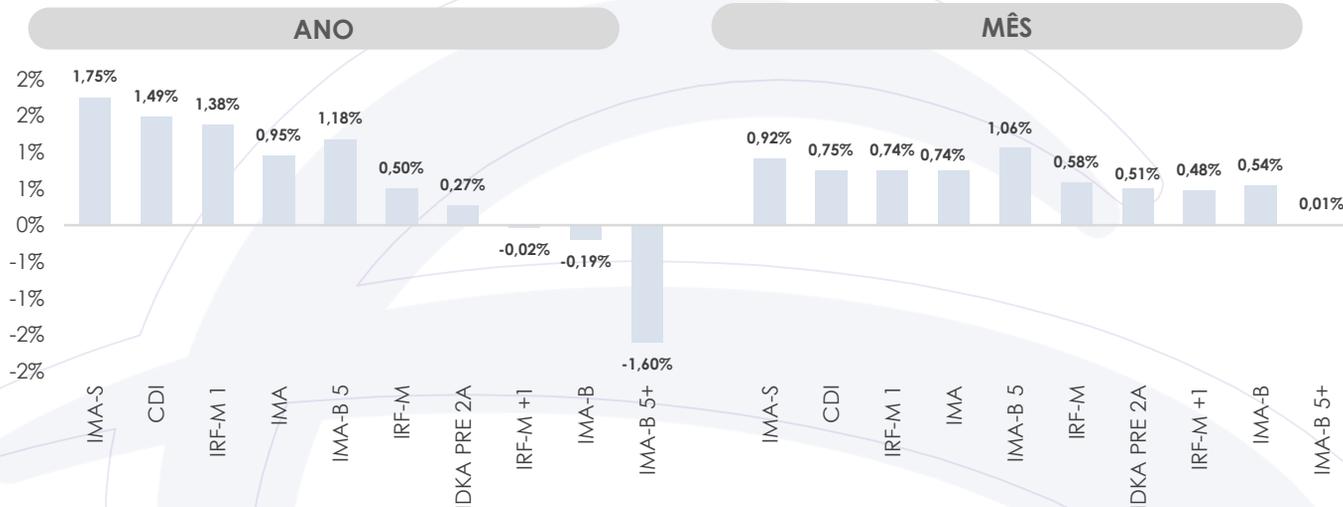
RENDA FIXA

A escalada do conflito entre Rússia e Ucrânia segue determinando os preços dos ativos pelo mundo. Percebemos uma fuga de recursos para ativos tidos como seguros. Adicionalmente, esse evento incrementa incerteza sobre o ambiente inflacionário. Dito isso, os países desenvolvidos podem sofrer com o impacto dos preços de energia, que seguem castigando as expectativas globalmente. Destaque para o FED, que tem sinalizado para o mercado que pode iniciar o ajuste monetário em março e tem mostrado disposição para redução do balanço de ativos. Esse ambiente de normalização de juros pode acarretar em revisões do crescimento.

O cenário para as economias emergentes é desafiador. Além da incerteza de um viés de baixa da atividade global, temos para o Brasil, um ano marcado pelo cenário eleitoral, que costuma ser volátil. Nesse sentido, seguimos tratando de dois desequilíbrios, sendo que o inflacionário tem chamado mais a atenção, pelo amplo impacto no mundo, por outro lado, o fiscal volta a preocupar com as desonerações propostas pelos governantes. A gestão projeta um PIB por volta de 0,4%, inflação de 5,8% e uma Selic de 12,75% para o final do ano.

Seguindo o desempenho dos ativos de renda fixa no mundo, percebemos um aumento das taxas de juros brasileira. Entretanto, para os papéis de curtíssimo prazo, percebemos um fechamento, sendo mais expressivo na porção real de juros. Esse movimento pode ser explicado por uma combinação de incertezas, tanto local quanto no exterior, que resultam uma expectativa maior para inflação. Destaque positivo para o IMA-S que representa os ativos de renda fixa do governo, pós-fixados em Selic, que terminou o mês com 121,36% e no ano com 117,25% no relativo ao CDI. Mesmo com a volatilidade apresentada, os índices IMA-B5 e IDKA IPCA 2a foram os destaques de desempenho.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



RENDA VARIÁVEL

Fevereiro continuou sendo marcado pela batalha entre as empresas classificadas como growth e as empresas value, mas o início do conflito entre Rússia e Ucrânia acrescentou incerteza neste ambiente dado que um dos efeitos colaterais mais importantes é o aumento do preço das commodities, gerando maior pressão inflacionária e, por sua vez, risco de aumento de taxas de juros além do previsto. As empresas consideradas como growth normalmente apresentam crescimento acima da média do mercado através do uso intensivo de tecnologia e maior dinamismo em sua atuação, proporcionando valorização expressiva principalmente em momentos de juros baixos pelo qual passamos nos últimos 2 anos. Porém, em momentos de aumento de taxas de juros, sua precificação passa a ser colocada em dúvida. No outro lado, estão as empresas value, que são mais tradicionais e maduras, têm preços mais modestos, resultados mais resilientes, são representadas tradicionalmente pelos bancos e empresas atreladas a commodities. Essas empresas oferecem mais proteção em ambientes inflacionários ou são beneficiadas em ambientes de taxas de juros mais altos.

Essa mudança de perspectivas continua motivando os investidores a rebalancear seus portfólios buscando proteção nas empresas value, não só nacionalmente, mas também internacionalmente em direção a países com forte exposição em bancos e commodities com é o caso da bolsa brasileira. Este evento tem sido denominado como rotação setorial. Com isso, o S&P 500 teve retorno de -2,90% e o MSCI Emerging Markets -3,00%. Estes índices acumulam retorno nos últimos 12 meses de +12,37% e -13,98% respectivamente e em moeda original. Já o Brasil foi beneficiado pelo fluxo expressivo dos investidores estrangeiros em torno de R\$ 60 bilhões no ano, levando o Ibovespa a uma valorização de 0,89%, acumulando +2,54% nos últimos 12 meses. A movimentação de fluxo no mês confirma a visão da gestão sobre a percepção de risco relativa e diferenciada entre os investidores locais e estrangeiros.

A gestão 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 os efeitos colaterais do conflito entre Rússia e Ucrânia são os principais riscos do momento. A gestão acredita que 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 e Energia se destacaram positivamente impulsionados pelo fluxo estrangeiro. Setores muito desvalorizados como o de Tecnologia ou positivamente impactados com operações de fusões e aquisições, como o de Saúde, também se destacaram positivamente. Por outro lado, setores que têm alguma relação com o movimento global de rotação setorial ou com a valorização do Real foram destaque negativo, como Bens de Capital & Serviços e Papel & Celulose.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	FEVEREIRO	2022	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	-2,90%	-8,00%	15,05%	48,42%	57,47%
MSCI WORLD USD	-2,58%	-7,78%	9,29%	39,19%	42,88%
IDIV	-2,32%	4,98%	9,19%	5,34%	28,12%
IBOVESPA	0,89%	7,94%	2,82%	8,61%	18,37%
SMALL CAPS	-5,19%	-1,95%	-13,31%	-11,42%	20,22%
IBRX100	1,46%	8,43%	2,87%	9,99%	22,25%

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