



CARTA DO GESTOR

UNIPREV

Julho/2021

 **bradesco**
asset management

COMENTÁRIO DO GESTOR

Em junho tivemos resultados levemente negativos. O destaque positivo foi nossa estratégia de moedas. Do lado negativo, o destaque ficou para nossa estratégia de renda fixa (que se beneficia da queda nas taxas de juros de médio e longo prazo). Também se destacou nossas posições de arbitragem em renda variável local. Para o mês de julho, reduzimos a exposição em títulos pré-fixados de prazo médio. Permanecemos posicionados para melhora dos ativos locais em geral e cautelosos com o risco de alta nos juros de longo prazo nos Estados Unidos.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Junho	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	242,68% 12,50%
2,22%	14,41%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	15,85%	S&P 500	241,71% 12,47%
IHFA	IBX	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	IMA-B		
0,67%	8,82%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	15,11%		
IBX	Ibovespa	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IRF-M		
0,63%	6,54%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	14,45%	IMA-B	238,28% 12,36%
Ibovespa	IHFA	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M	DÓLAR		
0,46%	3,30%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	14,30%	12,58%	DÓLAR	200,22% 11,08%
IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	S&P 500	IMA-S		
0,42%	1,28%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	13,41%	11,63%	IRF-M	196,59% 10,95%
IMA-S	IMA-S	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IBX	CDI		
0,35%	1,23%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	11,55%	11,60%	IHFA	195,12% 10,90%
CDI	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	DÓLAR	IHFA		
0,31%	-0,72%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	8,94%	11,29%	IBX	146,51% 9,01%
IRF-M	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	IMA-S	S&P 500		
0,21%	-1,58%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,50%	0,00%	CDI	141,23% 8,78%
DÓLAR	DÓLAR	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	CDI	IBX		
-4,40%	-3,74%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	8,40%	-11,39%	IMA-S	141,16% 8,78%
OURO	OURO	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa		
-11,08%	-11,08%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	-18,11%	Ibovespa	82,96% 5,95%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

Cenário Macroeconômico



BRASIL

O Banco Central elevou a taxa básica de juros em 75 pb. Em decisão unânime, a autoridade monetária decidiu aumentar a taxa Selic de 3,50% para 4,25%, alcançando o patamar pré-pandemia. O movimento marca a continuidade do processo de ajuste da taxa de juros, confirmando as expectativas do mercado e a alta sinalizada em sua última reunião.

No comunicado, o Copom eliminou a referência a uma sinalização de normalização parcial, indicando ser apropriado elevar a taxa de juros para patamar considerado neutro para mitigar a disseminação dos choques sobre a inflação. Na avaliação sobre o cenário, o Copom admite que a evolução recente da atividade econômica tem surpreendido positivamente, com redução significativa dos riscos para a recuperação econômica. A pressão inflacionária, por sua vez, revela-se mais persistente que o esperado, em especial entre os bens industriais, segundo o Banco Central.

Para a próxima reunião, o Banco Central indicou um aperto monetário de mesma magnitude. Entretanto, o comunicado deixou em aberto uma possível alta de 100 pb, caso ocorra uma deterioração das expectativas de inflação para o horizonte relevante (2022). As dificuldades para a normalização das condições de oferta e a resiliência da demanda contribuem para manter a inflação elevada no curto prazo, enquanto o patamar mais valorizado do câmbio pode gerar algum alívio. Vale mencionar que a ata da reunião revelou que o comitê considerou a possibilidade de alta de juros mais intensa do que 75 pb já na reunião de junho.

Avaliamos que a inclusão da possibilidade de acelerar o ritmo de aperto monetário mostra uma avaliação assimétrica, por parte do Copom, a respeito do balanço de riscos da inflação no sentido de assegurar a sua convergência para a meta no horizonte relevante. Com isso, alteramos nossa trajetória esperada de taxa de juros. Na reunião de agosto, o Copom deverá elevar a taxa de juros em 100 pb, ao invés de 75 pb anteriormente contemplados. Nossa projeção para o final do atual ciclo de política monetária foi revisada de 6,50% para 7,00%.desenvolvidas. Nossa projeção para o IPCA deste ano é de 5,6%.

Em termos de dados econômicos, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) variou 0,83%. A inflação acumulada em 12 meses alcançou 8,1%. Em termos de núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens com inflação volátil, a leitura de junho mostrou avanço em linha com o esperado. A média dos núcleos segue acelerando no acumulado em doze meses, subindo de 4,1% para 4,8% na passagem do mês. Ao contrário das últimas leituras, que contavam com pressões concentradas em bens industriais, o resultado de junho confirma o realinhamento de preços de serviços com a reabertura da economia. O cenário inflacionário para os próximos meses segue pressionado. Já o Índice do Banco Central de Atividade (IBC-Br) avançou 0,4% na margem em abril. Na comparação interanual, o índice teve alta de 15,9%. O IBC-Br se situa 0,6% acima do patamar pré-pandemia (média de janeiro e fevereiro de 2020). Em relação ao trimestre anterior, o indicador aponta queda de 0,1%. Com o avanço da mobilidade, a atividade deverá acelerar nos próximos meses, encerrando o ano com crescimento de 5,3%.



EUA

Nos EUA, o Fed manteve a taxa de juros entre 0% e 0,25% e sinalizou a possibilidade de iniciar a discussão sobre a redução das compras de ativos nos próximos meses. O banco central norteamericano reafirmou que manterá o patamar da taxa de juros e o programa de US\$120 bilhões mensais em compra de ativos, até o avanço substancial em direção ao alcance das metas de pleno emprego e da meta de inflação. No comunicado, o Fed manteve a avaliação que a inflação avançou, mas em decorrência de fatores transitórios. Na entrevista após a reunião, o presidente do Fed, Jerome Powell, revelou que a recuperação econômica segue incompleta, e que a discussão sobre a retirada de estímulos ainda requer que se observe por um período maior o comportamento da inflação e da atividade.

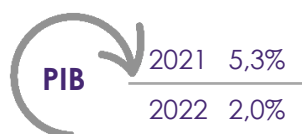
A principal novidade da reunião do Fed, no entanto, ficou por conta da revisão das projeções, incluindo a possibilidade de antecipação da alta de juros. Para a inflação, a projeção do núcleo (exclui itens voláteis) do PCE em 2021 subiu de 2,2% em março para 3%. Para 2022, o indicador passou de 2% para 2,1%, com mesma variação esperada para 2023. As revisões para emprego e PIB também foram mais otimistas. Corroborando esse cenário, a mediana dos membros do comitê para os juros passou a considerar duas altas em 2023. Em março a expectativa era de estabilidade por todo o horizonte. Para 2022, o comitê projeta manutenção dos juros, entretanto, mais dois membros se juntaram aos quatro membros que na reunião de março projetavam alta de juros. Essa reunião marca o primeiro passo do Fed no sentido de sinalizar a redução dos estímulos nos próximos meses. Avaliamos que esse debate se tornará mais intenso a partir do 3º trimestre, com potencial redução das compras de ativos a partir do final do ano ou início de 2022.



CHINA

Na China, os dados de atividade frustraram as expectativas novamente em maio. Na comparação interanual, a produção industrial avançou 8,8%, abaixo do consenso de mercado (9,2%). Já as vendas no varejo tiveram expansão de 12,4%, também abaixo da expectativa (14%), enquanto os investimentos em ativos fixos (FAI) expandiram 15,4%, ante expectativa de 17,0%. De uma maneira geral, mesmo com a perspectiva de que o governo remová gradualmente os estímulos adotados em 2020, a atividade econômica segue condizente com a meta de crescimento de pelo menos 6% estabelecida para esse ano. Nossa expectativa é de crescimento de 8,5%, embora as recentes frustrações insiram viés de baixa para a projeção, em especial diante do desempenho aquém do esperado do consumo, mesmo com o aumento da mobilidade.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



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

Perspectivas e Estratégias

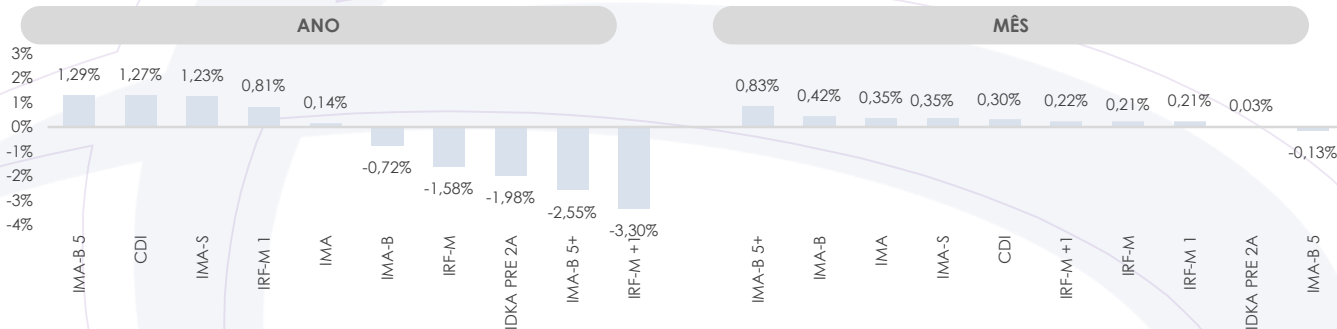
RENDA FIXA

A recuperação da atividade e um ritmo de vacinação forte nos EUA e Europa têm sido responsáveis por manter o otimismo em um patamar mais alto no mundo. A atividade tem dado sinais fortes de recuperação, e observou-se uma volta do setor de serviços dos EUA. Entretanto, o desabastecimento na indústria tem impactado negativamente o crescimento do setor. Nesse sentido, pressões inflacionárias mantêm os investidores em alerta para uma possível normalização de juros e redução da liquidez. O FED, banco central americano, cogitou em sua última decisão de política monetária a possibilidade de se discutir sobre um ajuste nos juros e esta indicação assustou o mercado, o que reduziu parte dos prêmios dos juros de 5 e 10 anos americano. O mundo segue na tendência de taxas mais altas para 2 e 5 anos e ajustes monetários estão ocorrendo em alguns locais pelo mundo.

No cenário local, cresce a convicção sobre uma retomada mais forte da atividade. Os dados da primeira metade do ano, melhores do que o esperado, têm elevado as expectativas para um PIB mais robusto em 2021. Por outro lado, as preocupações com relação à inflação seguem em alta, choques nos preços de energia elétrica aumentaram as expectativas de inflação e daqui para frente seguimos atentos aos preços de petróleo. Nesse sentido, o Banco Central realizou uma mudança em seu comunicado, elevando o nível de juros esperado para o ano e indicando um processo de normalização mais acelerado. No cenário da BRAM, considera-se uma elevação de juros até o patamar neutro este ano, o que seria de uma Selic por volta de 7%. Por fim, no cenário base as ameaças fiscais seguem latentes, mas não se tornam uma quebra de teto efetiva. Os números de endividamento estão melhores do que o fechamento de 2020, devido ao PIB nominal maior para este ano.

Seguimos em um ambiente de bastante volatilidade. Nesse mês, os ativos atrelados à inflação passaram por um ajuste na inflação implícita, que elevou as taxas reais, fazendo com que a porção curta de juros tivesse uma performance negativa. Já os ativos mais longos, destacaram-se com um desempenho positivo. Os ativos prefixados também tiveram desempenho positivo, porém ficando aquém do CDI em toda a curva de juros. Por fim, as Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFTs) seguem em recuperação, com um desempenho de 114% do CDI no mês e 96% no ano. O Real, em comparação a outras moedas, obteve um excelente desempenho no mês, refletindo uma melhora na percepção ao risco local e uma política monetária que recoloca o real em um patamar acima em termos de carregamento e risco ajustado. O Dólar recuou 4,40% no mês e está com uma queda de 3,74% no ano.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



RENDA VARIÁVEL

Junho foi mais um mês de recordes para as bolsas mundo afora. Destaque positivo para as empresas com características de crescimento (Growth), que se beneficiaram do comportamento mais calmo das taxas de juros de prazo mais longo nos EUA. O S&P 500 teve retorno de 2,22%, o Nasdaq teve retorno de 5,49% e o MSCI Emerging Markets -0,11%. Estes índices acumulam alta no ano de 14,41%; 6,68% e 6,58%, respectivamente e em moeda original.

No Brasil, as ações tiveram comportamento positivo também, mas perderam força com o noticiário político. As pequenas e médias empresas tiveram mais um mês de performance positiva e acima do Ibovespa, beneficiando-se das revisões significativamente positivas para o PIB deste ano. O contrário aconteceu com as empresas tradicionalmente pagadoras de dividendos que foram impactadas, entre outros fatores, pela proposta de reforma tributária apresentada pelo governo. O Ibovespa teve retorno positivo de 0,46%, acumulando alta de 6,54% no ano.

O fluxo do investidor estrangeiro continua positivo e conquistou recorde histórico no semestre, em linha com o mercado de capitais que permanece aquecido. A gestão permanece 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 e risco fiscal permanecem como pontos de atenção. A gestão acredita que o balanço de forças entre a expectativa de novos pacotes de estímulo fiscal nos EUA e o ambiente local 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, o mês foi bem positivo para o setor de Petróleo e alguns setores positivamente influenciados pela reabertura da economia. Por outro lado, setores que podem ser prejudicados com a proposta de reforma tributária, como o de Shoppings & Properties ou tradicionalmente pagadores de dividendos, como Bebidas, tiveram resultados negativos.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	JUNHO	2021	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	2,22%	14,41%	38,62%	46,09%	58,09%
MSCI WORLD USD	1,40%	12,16%	37,04%	38,51%	44,41%
SMLL CAPS	1,29%	11,42%	39,64%	46,83%	108,08%
IBRX100	0,63%	8,82%	36,33%	29,97%	82,97%
IDIV11	-2,17%	2,06%	23,79%	23,60%	82,61%
IBOVESPA	0,46%	6,54%	33,40%	25,59%	74,27%

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. 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