



# CARTA DO GESTOR

## UNIPREV

Junho/2021

 **bradesco**  
asset management

## COMENTÁRIO DO GESTOR

Em maio tivemos novamente desempenho acima do CDI. Os destaques positivos foram nossas exposições em renda variável local, além da posição comprada em Real contra Dólar. As estratégias de renda fixa foram os destaques negativos, principalmente na exposição em taxas de juros prefixadas. Para o mês de junho, reduzimos a exposição em renda variável local e aumentamos 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

Mai	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	ACUM.	a.a.
Ibovespa	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	OURO	OURO	13,88%
6,16%	11,93%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	15,85%	285,37%	
IBX	IBX	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	IMA-B	IMA-B	12,42%
5,92%	8,14%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	15,11%	236,86%	
OURO	Ibovespa	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IRF-M	S&P 500	12,33%
3,44%	6,05%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	14,45%	234,29%	
IMA-B	IHFA	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M	DÓLAR	DÓLAR	11,66%
1,06%	2,26%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	14,30%	12,58%	214,02%	
IHFA	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	S&P 500	IMA-S	IRF-M	11,02%
0,86%	0,96%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	13,41%	11,63%	195,95%	
S&P 500	IMA-S	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IBX	CDI	IHFA	10,88%
0,55%	0,87%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	11,55%	11,60%	192,14%	
IMA-S	DÓLAR	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	DÓLAR	IHFA	IBX	9,02%
0,35%	0,68%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	8,94%	11,29%	144,97%	
CDI	OURO	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	IMA-S	S&P 500	CDI	8,82%
0,27%	0,00%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,50%	0,00%	140,49%	
IRF-M	IMA-B	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	CDI	IBX	IMA-S	8,82%
0,20%	-1,14%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	8,40%	-11,39%	140,32%	
DÓLAR	IRF-M	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	5,95%
-3,17%	-1,79%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	-18,11%	82,12%	

\*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL



BRASIL

O Banco Central elevou a taxa básica de juros em 75 pb. Em decisão unânime, a autoridade monetária decidiu por aumentar a taxa Selic de 2,75% para 3,50%. O movimento marca a continuidade do processo de ajuste da taxa de juros iniciado na reunião de março. No comunicado divulgado após a decisão, o Banco Central frisou que a evolução recente da atividade econômica tem surpreendido positivamente a despeito da segunda onda da pandemia, e que os preços internacionais de commodities permanecem em elevação, gerando pressão sobre a inflação no curto prazo. Além disso, as expectativas de inflação atualmente se situam acima da meta estabelecida para 2021 e ao redor da meta para 2022.

Para a próxima reunião, o Banco Central indicou um aperto monetário de mesma magnitude. Segundo o comitê, essa visão continuará dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação. O documento reforça que a incerteza a respeito do ritmo de crescimento da economia segue acima da usual. Nesse sentido, a autoridade monetária avalia que o cenário indica ainda ser apropriada a manutenção de algum estímulo monetário ao longo do processo de recuperação econômica, embora essa posição possa ser revista no futuro de modo a garantir o cumprimento da meta de inflação. Esperamos que o ciclo de elevação da taxa de juros continue nas próximas reuniões, com a Selic alcançando 6,50% ao final do ciclo de ajuste.

Em termos de atividade, o Índice do Banco Central de atividade (IBC-Br) recuou 1,6% na margem em março. O indicador prévio do PIB registrou queda menos intensa do que nossa projeção e a mediana do mercado (ambas em -3,4%). O resultado refletiu as quedas da produção industrial (-2,4%), das vendas no varejo ampliado (-5,3%) e do volume de serviços (-4,0%) no mês. Na comparação interanual, o índice teve alta de 6,3%. Com isso, o IBC-Br passou a se situar 1,0% acima do patamar pré-pandemia (média de janeiro e fevereiro de 2020). Já os indicadores antecedentes de abril e maio sugerem uma contração inferior à anteriormente prevista no 2º trimestre.

A prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15), por sua vez, ficou abaixo do esperado. Nessa divulgação, o índice subiu 0,44% surpreendendo o consenso de mercado (0,56%) e ficando aquém da nossa expectativa (0,53%). A principal contribuição para o desvio de projeção veio de passagens aéreas, que marcou deflação de 29% nessa leitura, enquanto a expectativa para esse item era de uma leve alta. Essa queda inesperada evidencia os efeitos desinflacionários das restrições de mobilidade impostas no começo do ano para o setor de serviços. Por outro lado, o setor de bens segue com inflação elevada, com destaque para vestuário, artigos de residência e automóveis. Com relação aos núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens com inflação volátil, a leitura do IPCA-15 de maio mostrou uma leve elevação na margem, de forma que, na média dos últimos três meses, as medidas mais acompanhadas pelo Banco Central seguem próximas do teto da meta para esse ano. Nos últimos 12 meses, a média dos núcleos acumula alta de 4,1%.

Para o ano corrente, o cenário de inflação segue pressionado. A alta de preços de commodities, os problemas climáticos recentes no Brasil e o aumento da demanda por bens impõem uma trajetória desafiadora para a inflação nos próximos meses. Aliado a isso, há uma expectativa de realinhamento de preços, em especial no setor de serviços, de forma mais pronunciada no segundo semestre, à medida que avance o processo de vacinação. Esse efeito já ocorre em algumas economias desenvolvidas. Nossa projeção para o IPCA deste ano é de 5,6%.



EUA

No cenário internacional, destaque para a surpresa negativa no mercado de trabalho dos EUA, que registrou a criação de 266 mil vagas de emprego em abril. A expectativa era de criação de 1 milhão de vagas. A taxa de desemprego aumentou para 6,1%, ante 6,0% em março. Esse aumento é explicado pelo avanço da população ocupada abaixo do aumento da população à procura de emprego. A taxa de participação da população economicamente ativa (PEA) subiu de 61,5% para 61,7%. Os salários, por sua vez, aceleraram acima do esperado, com alta na margem de 0,7%, ante expectativa de estabilidade. O número de empregados ainda se mantém cerca de 8 milhões abaixo do pré-crise. Medidas qualitativas do mercado de trabalho mencionadas pelo Fed, como a taxa de desemprego de grupos vulneráveis e número de desempregados em caráter permanente, não apresentaram melhora. Em suma, o relatório é condizente com o cenário de retomada robusta.

Ainda nos EUA, a inflação ao consumidor (CPI) mostrou forte alta em abril, surpreendendo os mercados. O núcleo do CPI, métrica que exclui a inflação de componentes voláteis, mostrou alta de 0,9% na comparação com o mês anterior. O resultado ficou muito acima da mediana de projeções do mercado, de 0,3%, e representou uma aceleração do núcleo da inflação acumulada em 12 meses de 1,6% para 3,0%. Em relação ao índice geral, a variação em 12 meses subiu de 2,6% para 4,2% no período. A abertura revela que a inflação foi fortemente impactada pela alta de preço de carros usados e de passagens aéreas no mês - esses dois componentes explicam praticamente metade da alta do núcleo do CPI em abril. De toda forma, o avanço da vacinação no país, a reabertura da economia e os pacotes de incentivo fiscal sugerem novas pressões inflacionárias à frente, em especial no setor de serviços. Dessa forma, a preocupação com a reversão dos estímulos do Fed antes do esperado seguirá em elevação.

## PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



# Perspectivas e Estratégias

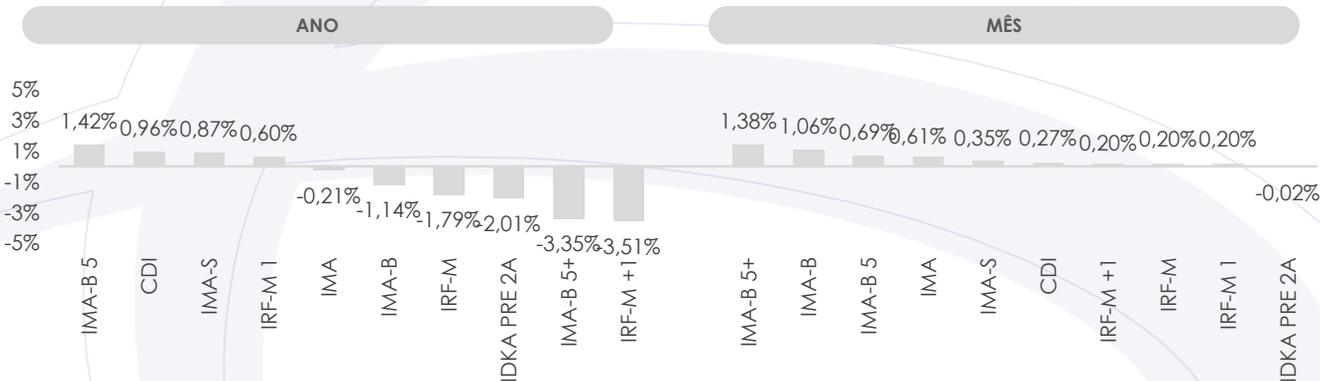
## RENDA FIXA

A recuperação da atividade nas economias mais desenvolvidas está bastante evidente. Esse movimento está associado ao excesso de recursos que circula pelo mundo e ao otimismo gerado pela vacinação mais acelerada, principalmente nos EUA. Seguindo a mesma tônica, estão as commodities, que permanecem em um patamar elevado de preços, apesar dos alertas da China e de suas tentativas de contê-las. Somando esses aspectos, temos um cenário inflacionário mais robusto e, com isso, os investidores demonstram maior incerteza com relação à condução de política monetária. Além disso, cresce a expectativa de que o Banco Central americano reconheça a necessidade de redução de estímulos, no entanto, o presidente americano Biden pretende liberar um pacote para estimular a economia.

Na mesma linha do exterior, o Brasil segue uma forte tendência de recuperação da atividade. Adicionalmente, cresce o risco de uma 3ª onda de contaminação e, apesar do atraso na entrega da matéria prima para confecção das vacinas, permanece um cenário de 60% do público adulto vacinado até o final do 3º trimestre. Além disso, as expectativas de inflação local também seguem pressionadas e, por sua vez, ampliam o espaço para uma normalização mais intensa esse ano. No cenário da BRAM, considera-se uma elevação de juros até o patamar neutro este ano, o qual seria de uma Selic por volta de 6,5%. Por fim, no cenário base, as ameaças fiscais seguem latentes, mas não se tornam uma quebra de teto efetiva, e os números de endividamento estão melhores do que o fechamento de 2020, devido a um PIB nominal maior para este ano.

As curvas de juros se mantiveram estáveis neste mês. Contudo, a volatilidade segue em alta e a possibilidade de um enxugamento de liquidez mais intensa contribuiu para isso. O resultado da renda fixa foi positivo com destaque para os ativos atrelados à inflação que, além de manter uma baixa volatilidade, obtiveram um excelente resultado em maio. Seguidos pelas LFTs, representadas pelo IMA-S, que obtiveram um excelente resultado de 130% do CDI no mês, devido a queda das taxas de negociação, mas que no ano seguem com um desempenho de 90% do CDI. Os ativos prefixados apresentaram desempenho positivo, porém abaixo do CDI. O Dólar permaneceu na tendência de queda e recuou 3,17%, colocando a moeda em um patamar próxima a zero de oscilação no ano.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## RENDA VARIÁVEL

Maio foi mais um mês positivo para as bolsas em geral, com destaque para as ações com características de Valor, em detrimento das ações com características de Crescimento. O ambiente de retomada das economias e as revisões positivas para o crescimento do PIB têm influenciado significativamente a dinâmica dos mercados acionários. As preocupações em torno da volta da inflação e de altas de juros no futuro, completam o cenário.

O S&P 500 teve retorno de 0,55%, o Nasdaq teve retorno de -1,53% e o MSCI Emerging Markets 2,12%, acumulando alta no ano de 11,93%; 6,68% e 6,58%, respectivamente e em moeda original. O Ibovespa teve um mês de forte recuperação com retorno positivo de 6,16%, acumulando alta de 6,05% no ano.

O fluxo do investidor estrangeiro continua positivo, em linha com o mercado de capitais que permanece aquecido. 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 de novas ondas da pandemia, 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 dos diferentes setores no mês, o tema de reabertura e recuperação da economia local foi o principal influenciador do comportamento do preço das ações. Desta vez, os setores de Bebidas, Shoppings & Properties e Educação se beneficiaram. Por outro lado, setores que se valorizaram significativamente ou que sofrem influência negativa com a valorização do Real e alta das taxas de juros, foram os que se destacaram negativamente como Papel & Celulose, Construção Civil, Bens de Capital e Telecom & Tecnologia.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	MAIO	2021	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	0,55%	11,93%	38,10%	52,76%	54,34%
MSCI WORLD USD	1,26%	10,62%	38,54%	45,42%	41,67%
SMLL	6,32%	10,00%	57,75%	55,08%	97,90%
IBRX100	5,92%	8,14%	47,63%	34,45%	72,38%
IDIV11	5,64%	4,32%	37,85%	30,26%	78,57%
IBOVESPA	6,16%	6,05%	44,41%	30,08%	64,44%

# 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