



# CARTA DO GESTOR

## UNIPREV

Junho/2022



**bradesco**  
asset management

## COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de maio, o fundo apresentou resultado nominal positivo de +1,05%, e acima do CDI (+1,03%). O mês foi marcado pela revisão baixista de crescimento da atividade global e expectativa de manutenção do ritmo de aumento das taxas de juros nos EUA pelo FED (+50 bps). Enquanto que no Brasil as surpresas altistas de inflação sugerem manutenção do ciclo de alta de juros. Os destaques positivos foram as nossas posições em moedas (BRLvsUSD) e crédito que se beneficiaram da melhora do ambiente de risco para emergentes em função da reabertura da China com impactos positivos sobre a bolsa local e câmbio além do carregamento dos ativos de crédito. Do lado negativo, os destaques foram as nossas posições em juros que sofreram com a alta das taxas prefixadas em função das surpresas negativas dos indicadores de inflação corrente.. 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

Maio	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	ACUM.	a.a.
<b>IBX</b> 3,23%	<b>IHFA</b> 8,76%	<b>S&amp;P 500</b> 26,89%	<b>OURO</b> 55,93%	<b>IBX</b> 33,39%	<b>DÓLAR</b> 17,13%	<b>IBX</b> 27,55%	<b>Ibovespa</b> 38,94%	<b>DÓLAR</b> 47,01%	<b>IMA-B</b> 14,54%	<b>S&amp;P 500</b> 29,60%	<b>IMA-B</b> 26,68%	<b>S&amp;P 500</b> 228,57%	12,15%
<b>Ibovespa</b> 3,22%	<b>IBX</b> 6,61%	<b>DÓLAR</b> 7,39%	<b>DÓLAR</b> 28,93%	<b>Ibovespa</b> 31,58%	<b>OURO</b> 16,93%	<b>Ibovespa</b> 26,86%	<b>IBX</b> 36,70%	<b>OURO</b> 33,63%	<b>DÓLAR</b> 13,39%	<b>DÓLAR</b> 14,64%	<b>OURO</b> 15,26%	<b>IMA-B</b> 206,09%	11,38%
<b>IMA-S</b> 1,11%	<b>Ibovespa</b> 6,23%	<b>IMA-S</b> 4,67%	<b>S&amp;P 500</b> 16,26%	<b>S&amp;P 500</b> 28,88%	<b>IBX</b> 15,42%	<b>S&amp;P 500</b> 19,42%	<b>IMA-B</b> 24,81%	<b>IHFA</b> 17,50%	<b>OURO</b> 12,04%	<b>IHFA</b> 8,32%	<b>IHFA</b> 14,80%	<b>OURO</b> 193,68%	10,94%
<b>IHFA</b> 1,11%	<b>IMA-B</b> 4,73%	<b>OURO</b> 4,43%	<b>IRF-M</b> 6,69%	<b>OURO</b> 28,10%	<b>Ibovespa</b> 15,03%	<b>IRF-M</b> 15,20%	<b>IRF-M</b> 23,37%	<b>IMA-S</b> 13,27%	<b>IRF-M</b> 11,40%	<b>IMA-S</b> 8,20%	<b>IRF-M</b> 14,30%	<b>IHFA</b> 184,87%	10,61%
<b>CDI</b> 1,03%	<b>IMA-S</b> 4,54%	<b>CDI</b> 4,42%	<b>IMA-B</b> 6,41%	<b>IMA-B</b> 22,95%	<b>IMA-B</b> 13,06%	<b>OURO</b> 13,89%	<b>IHFA</b> 15,87%	<b>CDI</b> 13,24%	<b>S&amp;P 500</b> 11,39%	<b>CDI</b> 8,06%	<b>S&amp;P 500</b> 13,41%	<b>IRF-M</b> 162,72%	9,76%
<b>IMA-B</b> 0,96%	<b>CDI</b> 4,36%	<b>IHFA</b> 1,79%	<b>IHFA</b> 5,27%	<b>IRF-M</b> 12,03%	<b>IRF-M</b> 10,73%	<b>IMA-B</b> 12,79%	<b>CDI</b> 14,00%	<b>IMA-B</b> 8,88%	<b>IMA-S</b> 10,82%	<b>IRF-M</b> 2,61%	<b>IBX</b> 11,55%	<b>DÓLAR</b> 152,10%	9,32%
<b>IRF-M</b> 0,58%	<b>IRF-M</b> 1,82%	<b>IMA-B</b> -1,26%	<b>IBX</b> 3,50%	<b>IHFA</b> 11,12%	<b>IHFA</b> 7,09%	<b>IHFA</b> 12,41%	<b>IMA-S</b> 13,84%	<b>IRF-M</b> 7,13%	<b>CDI</b> 10,81%	<b>IBX</b> -3,13%	<b>DÓLAR</b> 8,94%	<b>IBX</b> 142,09%	8,89%
<b>S&amp;P 500</b> 0,01%	<b>S&amp;P 500</b> -13,30%	<b>IRF-M</b> -1,99%	<b>Ibovespa</b> 2,92%	<b>IMA-S</b> 5,99%	<b>CDI</b> 6,42%	<b>IMA-S</b> 10,16%	<b>S&amp;P 500</b> 9,54%	<b>S&amp;P 500</b> -0,73%	<b>IHFA</b> 7,44%	<b>IMA-B</b> -10,02%	<b>IMA-S</b> 8,50%	<b>IMA-S</b> 133,52%	8,52%
<b>DÓLAR</b> -3,87%	<b>DÓLAR</b> -15,26%	<b>IBX</b> -11,17%	<b>CDI</b> 2,76%	<b>CDI</b> 5,96%	<b>IMA-S</b> 6,42%	<b>CDI</b> 9,93%	<b>OURO</b> -12,32%	<b>IBX</b> -12,41%	<b>IBX</b> -2,78%	<b>Ibovespa</b> -15,50%	<b>CDI</b> 8,40%	<b>CDI</b> 132,59%	8,47%
<b>OURO</b> -6,69%	<b>OURO</b> -15,45%	<b>Ibovespa</b> -11,93%	<b>IMA-S</b> 2,39%	<b>DÓLAR</b> 4,02%	<b>S&amp;P 500</b> -6,24%	<b>DÓLAR</b> 1,50%	<b>DÓLAR</b> -16,54%	<b>Ibovespa</b> -13,31%	<b>Ibovespa</b> -2,91%	<b>OURO</b> -17,35%	<b>Ibovespa</b> 7,40%	<b>Ibovespa</b> 96,20%	6,71%

\*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL



## BRASIL

Na ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), na qual a Selic foi elevada de 11,75% para 12,75%, os membros reforçaram que o ciclo de aperto da taxa de juros deve contar com mais um aumento, de menor magnitude, na reunião de junho. A ata manteve a preocupação com o ambiente externo, em especial com os potenciais efeitos sobre a cadeia de suprimentos globais da reação chinesa à nova onda de Covid-19 no país e com o aperto monetário nos países avançados. O principal destaque do documento foi a discussão sobre as possíveis razões da diferença entre o cenário de referência e as projeções de mercado. Foram elencados quatro pontos para explicar a divergência: a contaminação das expectativas de inflação pela inflação corrente; hipóteses de reversão mais lenta da inflação de bens industriais; hipóteses de taxa de juro neutro mais alta e a hipóteses diferentes sobre convergência entre o preço do petróleo e de derivados. Diante disso, o comitê avaliou que, considerada a assimetria nas projeções, o ciclo de aperto monetário deverá ser mais contracionista do que o considerado no cenário de referência ao longo do horizonte relevante. Para os próximos passos, o comitê reforçou que é provável mais um ajuste na taxa de juros, ainda que de menor magnitude. Nesse sentido, nosso cenário considera dois ajustes adicionais de 50 p.b. nas reuniões de junho e agosto, encerrando o ciclo em 13,75% a.a.. Particularmente, nosso cenário contempla um processo inflacionário acentuado com atividade econômica resiliente em 2022, contribuindo para o entendimento de um ciclo mais extenso.

Em maio, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) variou 0,59%, atingindo 12,20% no acumulado em 12 meses, ante avanço de 1,73% em abril. Apesar da desaceleração em relação ao dado de 1,73% em abril, o resultado veio acima da mediana do mercado (0,45%). A inflação acumulada em 12 meses apresentou aceleração, de 12,03% no IPCA-15 de abril para 12,20% em maio. Em relação ao núcleo de bens industriais, a principal surpresa de alta ficou por conta dos itens de higiene pessoal (3,03%), seguido de vestuário (2,02%). A tendência de desaceleração da inflação de bens duráveis ainda pode ser observada no mês de maio, no entanto, começa a apresentar alguns sinais mistos, como desaceleração em automóvel usado (0,24% ante 0,31%), enquanto automóvel novo voltou a acelerar em 0,86%, após resultado de 0,19% observado no mês anterior. Em serviços, a principal contribuição foi a aceleração do item passagem aérea, com avanço de 18,4% ante 9,43% em abril. Pelo lado baixista, a surpresa ficou por conta de aluguel de veículo (- 8,7%). Com relação aos núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, a média móvel de três meses com ajuste sazonal dos cinco núcleos voltou a avançar, de 11,18% na prévia de abril para 12,0%, refletindo tanto a pressão em bens industriais quanto em serviços. Em 12 meses, a média dos núcleos alcançou 10,12%. Com este resultado revisamos nossa projeção para o ano, passando a esperar que o IPCA encerre 2022 com variação de 9,2%.



## EUA

Nos EUA, o Fed divulgou a ata da reunião de maio, na qual acelerou o ritmo de aperto de juros de 25 pb para 50 pb, para o intervalo entre 0,75% e 1,00%. A ata revelou visão consensual a respeito da dinâmica pressionada de inflação e os riscos de alta existentes para as projeções. Além do risco de problemas de oferta relacionados à invasão da Rússia pela Ucrânia, o comitê também manifestou preocupação com os desdobramentos das novas restrições à mobilidade na China, que poderiam criar novos gargalos de oferta. No cenário interno, o crescimento robusto e a avaliação de um mercado de trabalho muito apertado também contribuem para a manutenção da inflação acima da meta estabelecida pelo Fed. Diante do ambiente de inflação pressionada, a maioria dos membros julga o ritmo de 50 pb como o mais provável para as próximas reuniões, avaliando como adequado retornar para o patamar neutro da taxa de juros. Os membros também enfatizaram que, diante do ambiente econômico incerto, os ajustes futuros da política monetária são dependentes dos dados. A reunião também contou com o anúncio da redução do balanço. A respeito dessa decisão, os membros mostraram visão consensual, e mesmo a opção de futuramente vender ativamente os títulos imobiliários (MBS) se mostra pouco difundida entre os membros. A comunicação do Fed corrobora nossa visão de alcance da taxa de juros neutra no terceiro trimestre. Acreditamos que atividade econômica seguirá exibindo resiliência e que a desinflação será bastante lenta, resultando em aperto adicional da taxa de juros, para acima do patamar neutro, para 4% ao final do ciclo.



## CHINA

Na China, os dados de atividade de abril refletiram as novas medidas de restrição. Na comparação interanual, a produção industrial teve queda de 2,9%, frustrando as expectativas de mercado de 0,5%. No mesmo sentido, as vendas no varejo tiveram queda de 11,1% na mesma base de comparação também acima do esperado pelo mercado (- 6,6%) e reflete as medidas de restrições mais duras por conta da evolução desfavorável da Covid-19 no país. Por sua vez, os investimentos em ativos fixos (FAI) expandiram 6,8% no acumulado do ano, ante expectativa de 7,0%. Ademais, os dados de setor imobiliário indicaram retração da demanda e a taxa de desemprego alcançou 6,1% em abril, ante 5,8% em março. De maneira geral, os dados têm refletido impacto das restrições maior do que se esperava para o mês de abril. Com a continuidade da política de "Covid zero" no país, a perspectiva de crescimento da China para este ano tem viés de baixa, ainda que seja parcialmente contrabalançada pelos sinais de ampliação dos estímulos de política econômica.

## PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



# Perspectivas e Estratégias

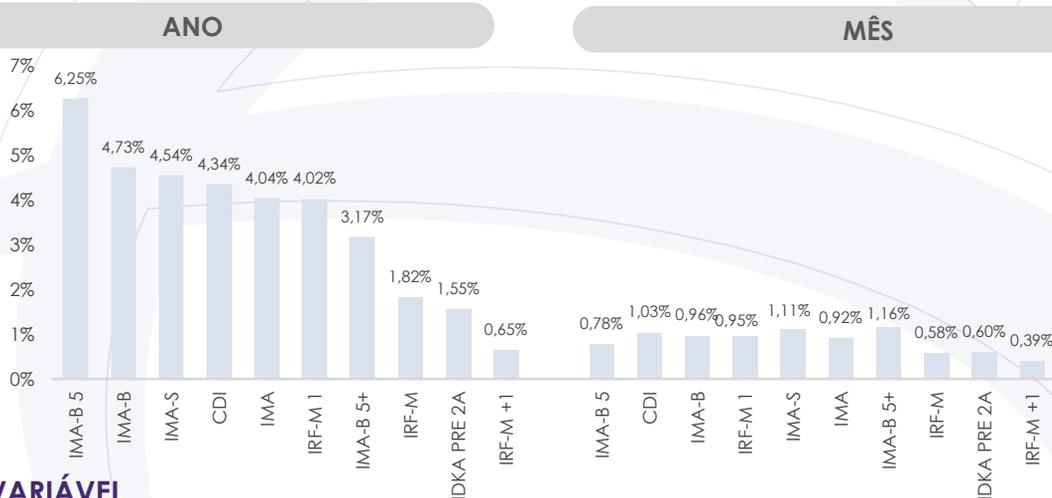
## RENDA FIXA

Política monetária no mundo permanece como tema principal. O ambiente inflacionário mais robusto e o risco de desencorajem têm levado os bancos centrais a intensificar seus discursos em direção a um aperto monetário mais intenso. Destaque para o banco central americano, o FED, que tem demonstrado em suas comunicações uma expectativa de um aumento mais intenso até o final de 2022. Entretanto, a aversão ao risco e a busca por segurança têm levado investidores a comprar mais títulos de países com baixo risco de crédito, promovendo uma queda das taxas nos últimos dias, principalmente nos EUA. Lembrando que o ambiente ainda é cercado por uma política de COVID zero na China e o conflito no leste europeu.

O cenário para as economias emergentes é desafiador, porém vemos um crescimento muito robusto, cercado de alta pressão inflacionária. Adicionalmente, essas economias detêm um diferencial de juros maior contra as economias desenvolvidas por terem começado o ajuste de juros antes. Nesse sentido, o Banco Central brasileiro se aproxima do final do seu movimento, espera-se mais dois novos ajustes de 50 pontos para as próximas reuniões. Para o final do ano, a gestão da Bradesco Asset vê uma melhora no PIB para 1,4%, um aumento da inflação para 9,2% e uma Selic de 13,75%.

Ao analisar os ativos prefixados locais, percebe-se um aumento das taxas, que tem se mantido em um campo de maior volatilidade, em linha com a incerteza que se observa no exterior, mais especificamente na porção média e longa da curva. Ao observar a parte mais curta, percebe-se um aumento menor, demonstrando uma certa acomodação das mesmas, refletindo o sentimento do banco central com relação à condução de política monetária, que traz menor volatilidade nessa parte. Entretanto, a inflação segue como tema principal e percebe-se uma volatilidade nas taxas mais curtas dos ativos atrelados à inflação devido aos ajustes em impostos propostos pelo governo. Do outro lado, nota-se a performance das letras financeiras do tesouro (LFT), que voltaram a render acima do CDI, isso reflete um aumento da liquidez e maior demanda pelos ativos. No lado do câmbio, há uma desaceleração da alta do dólar, perdendo força contra as economias do G10 e emergentes. O real e o rublo foram os destaques de performance positiva no mês. O diferencial do real ainda é o carregado de juros que está muito atrativo. O Dólar caiu aproximadamente 3,87% em maio e no ano ampliou a queda para 15,26%.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## RENDA VARIÁVEL

Maio foi um mês de ligeira recuperação nas bolsas no mundo proporcionada por um alívio nas taxas de juros prefixadas nos EUA. Apesar disso, permanecem as preocupações em torno da inflação e desaceleração das economias mais a frente. Fatores que amplificam os efeitos inflacionários, como a guerra Ucrânia X Rússia e a onda de COVID na China, continuam no radar do mercado. Desta forma, as empresas maduras com alta geração de caixa ("Value Stocks") tiveram mais um mês de valorização e as empresas classificadas como crescimento ("Growth stocks") tiveram mais um mês de desvalorização. Com isso, o S&P 500 teve alta de +0,01% e o MSCI Emerging Markets 0,14%. Estes índices acumulam desvalorização no ano de -13,30% e -12,53% respectivamente e em moeda original.

No Brasil, ao contrário do início do 1º trimestre de 2022, o fluxo do investidor estrangeiro foi negativo, porém o Ibovespa teve uma valorização de 3,22%, mantendo ainda retorno positivo de 6,23% no ano.

A gestão está relativamente cautelosa em relação a renda variável local para o curto prazo, porém as surpresas positivas com a atividade e preços das empresas em patamar de elevado desconto permite uma visão positiva para o médio e longo prazo. A bolsa brasileira encontra-se bastante atrativa não só quando comparada com as outras bolsas de países emergentes, mas também quando comparada com seu histórico, considerando ainda taxas de juros reais para desconto em patamar elevado. O início do processo de convergência da inflação para normalidade e a queda das incertezas no âmbito global são os principais fatores a serem acompanhados.

Para a gestão, o momento atual, sujeito à novas rotações setoriais, justifica a adoção de portfólios balanceados entre 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, as Value Stocks, representadas pelos setores de Bancos e Commodities foram o destaque no mês, assim como têm sido no ano. Entre os destaques negativos, estão as empresas representadas por setores correlacionados com crescimento do PIB e/ou negativamente impactadas com a alta nas taxas de juros como Bens de Capital & Serviços, Saúde e Imobiliário.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	MAIO	2022	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	0,01%	-13,30%	-1,71%	35,73%	50,15%
MSCI WORLD USD	-0,16%	-13,64%	-6,21%	29,94%	36,40%
IDIV	4,26%	14,16%	2,41%	41,18%	33,41%
IBOVESPA	3,22%	6,23%	-11,78%	27,40%	14,76%
SMALL CAPS	-1,82%	-4,02%	-26,89%	15,35%	13,39%
IBRX100	3,23%	6,61%	-12,43%	29,27%	17,73%

# 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