



CARTA DO GESTOR

UNIPREV

Abril/2022



bradesco
asset management

COMENTÁRIO DO GESTOR

Em março o fundo apresentou resultados positivos (+1,00%) e acima do CDI (0,92%). O mês foi marcado pela recuperação global dos ativos de risco, pelo início da alta de juros nos EUA e pela sinalização de término em maio/22 do ciclo de alta de juros no Brasil pelo BCB. Na renda fixa mantivemos: (i) uma pequena posição de arbitragem de juros na parte intermediária e alocações em crédito privado que se beneficiaram do fechamento das curvas de juros pré-fixadas e do maior carregamento do CDI. Apesar da recente recuperação dos ativos de risco globais, continuamos com a visão de que o cenário atual traz bastante incertezas principalmente com relação: (i) aos impactos do conflito na Ucrânia e recentes lockdowns na China sobre atividade e inflação global; (ii) nível de aumento da taxa de juros nos EUA pelo FED; (iii) quadro fiscal e inflacionário no Brasil. Diante disso, 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

Março	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	ACUM.	a.a.
Ibovespa	IBX	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	S&P 500	S&P 500
6,06%	14,89%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	260,24%	13,37%
IBX	Ibovespa	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	OURO	OURO
5,96%	14,48%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	207,37%	11,62%
IHFA	IHFA	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IMA-B	IMA-B
3,94%	6,52%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	200,67%	11,38%
S&P 500	IMA-B	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IHFA	IHFA
3,58%	2,87%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	14,30%	179,01%	10,57%
IMA-B	IMA-S	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	S&P 500	IRF-M	IRF-M
3,07%	2,68%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	13,41%	161,52%	9,87%
CDI	CDI	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IBX	IBX	IBX
0,92%	2,42%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	11,55%	160,89%	9,84%
IMA-S	IRF-M	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	DÓLAR	DÓLAR	DÓLAR
0,91%	1,35%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	8,94%	152,57%	9,50%
IRF-M	S&P 500	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	IMA-S	IMA-S	IMA-S
0,84%	-4,95%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,50%	129,37%	8,47%
OURO	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	CDI	CDI	CDI
-4,89%	-11,52%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	8,40%	128,31%	8,42%
DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa
-7,81%	-15,10%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	111,44%	7,61%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

Cenário Macroeconômico



BRASIL

O Banco Central elevou a taxa básica de juros em 100 pb. Em decisão unânime, a autoridade monetária elevou a taxa Selic de 10,75% para 11,75% ao ano, confirmando as expectativas. O Copom indicou que a elevação de 100 pb é adequada para garantir a convergência da inflação para as metas ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano de 2022 e, principalmente, de 2023. De acordo com o comunicado, o Banco Central avalia que o ambiente externo se deteriorou significativamente com o conflito entre Rússia e Ucrânia, o qual gerou aperto das condições financeiras e aumento da incerteza, posto que o choque de oferta pode exacerbar a pressão inflacionária que já existia globalmente. Domesticamente, a inflação ao consumidor seguiu surpreendendo negativamente e a incerteza sobre o arcabouço fiscal mantém o risco de desancoragem das expectativas de inflação como ponto de atenção. Para os próximos passos, o Banco Central indicou alta de mesma magnitude na reunião de maio e afirmou que o ciclo de aperto nos cenários avaliados em 12,75% se mostra suficiente para a convergência da inflação em torno da meta, sinalizando a proximidade do final do ciclo de aperto de juros.

Em março, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) variou 0,95%, ante avanço de 0,99% em fevereiro. O resultado veio acima da nossa projeção (0,90%) e da expectativa do mercado (0,85%). A inflação acumulada em 12 meses apresentou aceleração, de 10,76% no IPCA-15 de fevereiro para 10,83% em março. 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 9,8% para 10,8%, refletindo a maior pressão em industriais. Em 12 meses, a média dos núcleos alcançou 8,93%. Nossa expectativa é que o IPCA encerre 2022 com variação de 7,0%.

Em termos de atividade, incorporando as quedas do setor de serviços, indústria e comércio em janeiro, o índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) teve retração de 1,0% na margem. Na comparação interanual, o índice se manteve estável. O indicador repercutiu a queda na margem do volume de serviços (-0,1%), da produção industrial (-2,4%) e das vendas do varejo ampliado (-0,3%) no mês. Com o resultado, o IBC-Br se encontra 0,5% abaixo do nível pré-crise. De forma geral, apesar do início de trimestre com sinais de arrefecimento, dados de alta frequência de fevereiro e março apontam um quadro mais favorável para o crescimento da atividade neste trimestre. enquanto que para 2023



EUA

Nos EUA, o Fed elevou a taxa de juros básica para o intervalo entre 0,25% e 0,50% ao ano. A respeito do cenário, prevalece a leitura de inflação elevada e com pressão disseminada, refletindo choques de oferta e demanda relacionados à pandemia. Ainda sobre cenário, o mercado de trabalho permanece forte na avaliação do comitê. No comunicado, os membros demonstraram preocupação adicional com o conflito entre Rússia e Ucrânia, pois pode criar pressão adicional sobre a inflação e pesar negativamente sobre a atividade. Em termos de projeções, destaque para a revisão altista de inflação e da trajetória de juros. Para 2022, a projeção para o núcleo de inflação saltou de 2,7% em dezembro para 4,1%.

a projeção subiu de 2,3% para 2,6%. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego permaneceu em 3,5% em 2022 e 2023. Por fim, a perspectiva sobre a trajetória de juros dos membros sofreu alterações relevantes. A mediana dos votos indicou uma taxa de juros básica em 1,9% ao final de 2022 (alta de 25 pb em todas as reuniões) e 2,8% em 2023, permanecendo nesse patamar em 2024. Vale destacar que isso sinaliza que o Fed considera um aperto de juros acima da taxa neutra (2,5%). Nesse sentido, a respeito dos próximos passos, o comitê antecipou que novos aumentos serão apropriados, além de sinalizar uma possível redução do balanço nas próximas reuniões.



EUROPA

Na Zona do Euro, o BCE prosseguiu no processo de retirada dos estímulos, apesar da incerteza dos impactos do conflito entre Rússia e Ucrânia. O Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa de depósito em -0,5%, a taxa de empréstimo em 0,25% e a taxa de refinanciamento em 0%. A novidade ficou por conta da redução mais rápida do programa de compras (APP), que agora deverá totalizar € 90 bilhões no segundo trimestre, ante € 120 bilhões projetado na reunião anterior. Além disso, a partir de julho, a continuidade das compras dependerá da reavaliação do cenário. A respeito da taxa de juros, o BCE excluiu em seu comunicado a possibilidade de redução dos juros em relação ao patamar atual. A sinalização mais contundente acerca da retirada do estímulos corrobora uma leitura mais preocupada da inflação, que sofreu revisão altista em todo o horizonte relevante para a política monetária. Ainda bastante incerto em decorrência da evolução do conflito entre Rússia e Ucrânia, com as informações de momento o cenário base contempla alta de juros na reunião de dezembro.



CHINA

Na China, os dados de atividade referentes ao bimestre de janeiro e fevereiro mostraram crescimento acima do esperado. Na comparação interanual, a produção industrial do bimestre cresceu 7,5%. Esse movimento pode ser explicado por um possível impulso estatal com investimentos em empresas estatais. As vendas no varejo tiveram expansão de 6,7% na mesma base de comparação, ainda antes das novas restrições por conta da variante ômicron do Covid-19. De maneira geral, os próximos resultados serão influenciados negativamente pelo novo surto da pandemia, que tem implicado em redução da mobilidade no país. Nossa expectativa é de crescimento de 5,0% para este ano, embora a desaceleração do setor imobiliário mantenha presente viés de baixa para as projeções sobre a atividade econômica, contrabalançado pelos sinais de ampliação dos estímulos de política econômica.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



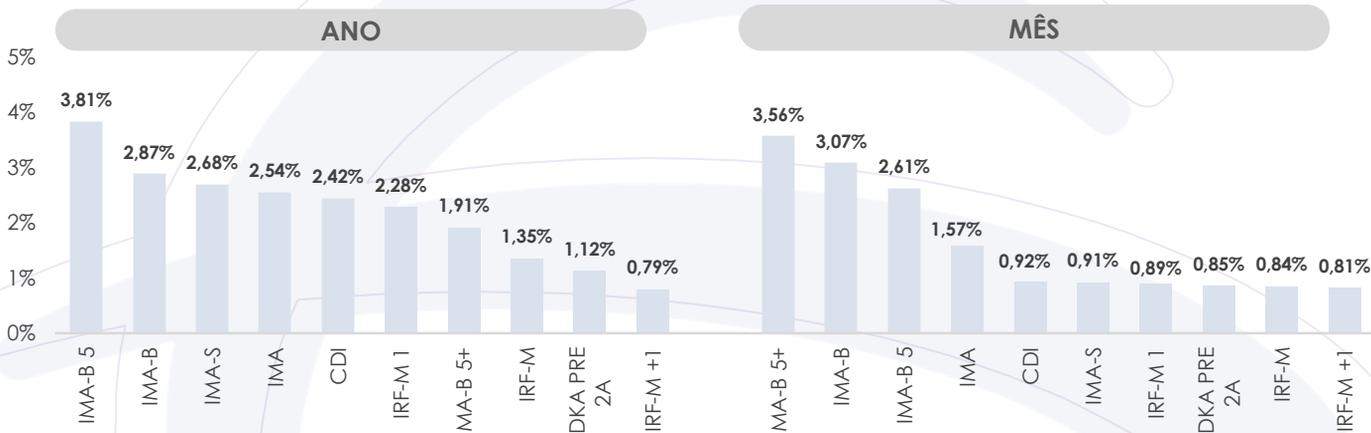
RENDA FIXA

A escalada do conflito entre Rússia e Ucrânia, que alimentou uma alta nos preços da energia, foi seguida de uma piora do quadro de contaminação de Covid na China. Com isso, a inflação segue bastante pressionada. Nesse sentido, os bancos centrais de países desenvolvidos sinalizaram apertos de juros, destaque para o FED, que decidiu acelerar o passo de ajuste com o intuito de atingir rapidamente uma taxa de juros neutra. Esse ambiente promove revisões do crescimento das economias pelo mundo.

O cenário para as economias emergentes é desafiador, mas o fluxo de recursos de investidores estrangeiros tem fluído para economias que defêem um diferencial de juros maior em comparação a economias desenvolvidas. Esse movimento tem se direcionado principalmente para ativos de maior risco, como as ações. Além do diferencial de juros, parte da explicação seria a realocação de recursos advindos da Rússia. O Banco Central brasileiro realizou um aumento de 100 pontos na última reunião do COPOM e indicou que deve realizar mais uma alta de mesma magnitude, entretanto deixou claro que o movimento está no final. A gestão espera uma melhora no PIB para 0,7%, inflação de 7% e uma Selic de 12,75% para o final do ano.

Seguindo o desempenho das taxas de juros no exterior no curto e médio prazo, as taxas brasileiras prefixadas subiram, refletindo esse ambiente inflacionário, porém, as taxas mais longas caíram. Em contrapartida, as taxas de juros reais brasileiras caíram graças ao ambiente inflacionário mais forte. Destaque positivo para os índices de renda fixa atrelados à inflação, onde uma combinação de alta inflação e queda dos juros reais trouxeram excelentes retornos, com destaque no ano para o IMA-B 5 com 3,81%. Dado o ambiente de fluxo positivos para o Brasil, o real tem se apreciado fortemente, com uma variação de aproximadamente 15% no ano.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



RENDA VARIÁVEL

Em março tivemos uma recuperação das bolsas globais a partir da segunda metade do mês, liderada pelas ações ligadas a Tecnologia, Varejo e de pequena capitalização (mais conhecidas como growth). A expectativa de solução do conflito Rússia x Ucrânia, a mudança de postura do FED em relação a inflação e a forte queda nos meses anteriores são os principais fatores por trás desta recuperação. O aumento de casos de Covid na China, levando algumas regiões a decretar lockdown, risco da inflação não ceder conforme esperado e necessidade dos Bancos Centrais serem levados a promover aperto monetário além do previsto, são os principais riscos do momento.

Com isso, o S&P 500 teve retorno de 3,58% e o MSCI Emerging Markets 4,19%. Estes índices acumulam retorno nos últimos 12 meses de +14,03% e -13,27% respectivamente e em moeda original.

Já o Brasil continua sendo beneficiado pelo fluxo expressivo dos investidores estrangeiros em torno de R\$ 60 bilhões no ano, levando o Ibovespa a uma valorização de +6,06%, acumulando +2,89% 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.

Os gestores permanecem com visão cautelosa para renda variável local no curto prazo. O aumento das incertezas locais e globais motiva tal posicionamento. Por outro lado, o resultado resiliente das empresas listadas e atividade mais aquecida são fatores que podem influenciar positivamente o Ibovespa ao longo do ano.

Para a gestão, o momento atual sujeito a 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, a recuperação foi mais diversificada entre os setores e recuperação dos setores relacionados a economia local como Varejo, Educação, Imobiliário e Tecnologia. No lado negativo, se destacaram Papel, Celulose & Madeira devido a influência da desvalorização do Dólar e Energia devido a queda do preço do petróleo.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	MARÇO	2022	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	3,58%	-4,95%	14,03%	75,29%	59,84%
MSCI WORLD USD	2,45%	-5,53%	8,58%	64,79%	44,85%
IDIV	10,00%	15,48%	11,66%	55,59%	43,49%
IBOVESPA	6,06%	14,48%	2,89%	64,34%	25,77%
SMALL CAPS	8,80%	6,68%	-9,83%	48,41%	30,66%
IBRX100	5,96%	14,89%	2,79%	66,70%	29,68%

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