



CARTA DO GESTOR UNIPREV

Agosto/2022

 **bradesco**
asset management

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de julho, o fundo apresentou resultado nominal positivo de 1,02% e em linha com o CDI. O mês foi marcado pela melhora do ambiente de risco global decorrente da expectativa de que o FED conseguirá ancorar a inflação sem levar a economia para um quadro de recessão. Enquanto que no Brasil, a deterioração do quadro político e fiscal decorrente das recentes medidas de redução de impostos e aumento de despesas propostas pelo governo, somados aos níveis de inflação corrente ainda elevados sugerem extensão do ciclo de política monetária. Os destaques positivos foram as nossas posições de crédito, moedas, juros e renda variável que se beneficiaram da melhora do ambiente global para os ativos de risco. Do lado negativo, os destaques foram as nossas posições em inflação que sofreram em função dos efeitos negativos que as recentes medidas pelo governo tiveram sobre os preços dos ativos. 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

Julho	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	ACUM.	a.a.
S&P 500	IHFA	S&P 500	OURO	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	S&P 500	S&P 500
9,11%	8,92%	26,89%	55,93%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	227,50%	11,91%
Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	OURO	Ibovespa	IBX	OURO	DÓLAR	DÓLAR	OURO	OURO	OURO
4,69%	6,75%	7,39%	28,93%	31,58%	16,93%	26,86%	36,70%	33,63%	13,39%	14,64%	15,26%	208,42%	11,27%
IBX	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IBX	S&P 500	IMA-B	IHFA	OURO	IHFA	IHFA	IMA-B	IMA-B
4,40%	6,51%	4,67%	16,26%	28,88%	15,42%	19,42%	24,81%	17,50%	12,04%	8,32%	14,80%	202,44%	11,07%
IRF-M	IMA-B	OURO	IRF-M	OURO	Ibovespa	IRF-M	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IMA-S	IRF-M	IHFA	IHFA
1,15%	3,43%	4,43%	6,69%	28,10%	15,03%	15,20%	23,37%	13,27%	11,40%	8,20%	14,30%	185,30%	10,45%
IMA-S	IRF-M	CDI	IMA-B	IMA-B	IMA-B	OURO	IHFA	CDI	S&P 500	CDI	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR
1,04%	3,36%	4,42%	6,41%	22,95%	13,06%	13,89%	15,87%	13,24%	11,39%	8,06%	13,41%	175,11%	10,07%
CDI	IBX	IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	CDI	IMA-B	IMA-S	IRF-M	IBX	IRF-M	IRF-M
1,03%	-1,57%	1,79%	5,27%	12,03%	10,73%	12,79%	14,00%	8,88%	10,82%	2,61%	11,55%	167,27%	9,77%
IHFA	Ibovespa	IMA-B	IBX	IHFA	IHFA	IHFA	IMA-S	IRF-M	CDI	IBX	DÓLAR	IMA-S	IMA-S
0,55%	-1,58%	-1,26%	3,50%	11,12%	7,09%	12,41%	13,84%	7,13%	10,81%	-3,13%	8,94%	138,59%	8,60%
IMA-B	DÓLAR	IRF-M	Ibovespa	IMA-S	CDI	IMA-S	S&P 500	S&P 500	IHFA	IMA-B	IMA-S	CDI	CDI
-0,88%	-7,03%	-1,99%	2,92%	5,99%	6,42%	10,16%	9,54%	-0,73%	7,44%	-10,02%	8,50%	137,50%	8,55%
DÓLAR	OURO	IBX	CDI	CDI	IMA-S	CDI	OURO	IBX	IBX	Ibovespa	CDI	IBX	IBX
-0,95%	-12,12%	-11,17%	2,76%	5,96%	6,42%	9,93%	-12,32%	-12,41%	-2,78%	-15,50%	8,40%	121,36%	7,83%
OURO	S&P 500	Ibovespa	IMA-S	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	OURO	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa
-3,40%	-13,34%	-11,93%	2,39%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-17,35%	7,40%	80,12%	5,74%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

Cenário Macroeconômico



BRASIL

Em julho, a **prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) variou 0,13%, ante avanço de 0,69% em junho**. A inflação acumulada em 12 meses recuou de 12,0% para 11,4%. Dentre as principais contribuições altistas, destaque para leites e derivados. Em relação ao núcleo de bens industriais, destaque para os recuos de automóvel novo e aparelhos eletroeletrônicos, que atingiram o pico da variação acumulada em 12 meses no IPCA-15 de abril desse ano (15,8%) e desaceleraram para 12,1%. No sentido contrário, bens semiduráveis seguem em patamar elevado, com vestuário atingindo 17,2% na variação acumulada em 12 meses. Mesmo assim, o núcleo de bens industriais como um todo já começa a apresentar sinais de desaceleração, ainda que partindo de patamar elevado. Em serviços, a principal contribuição foi a aceleração do item passagem aérea, com avanço de 8,13% em julho, mas o núcleo de serviços subjacentes voltou a acelerar, com variação no acumulado em 12 meses de 9,0% em julho e 11,8% na média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada. Nossa expectativa é que a inflação de serviços comece a se estabilizar no patamar atual nos próximos meses, mantendo a inflação elevada. Em linhas gerais, grande parte da desaceleração no resultado do mês ocorreu por combustíveis e energia elétrica, com a redução de tributos estaduais e federais. Com relação aos núcleos, que são métricas que excluem ou suavizam itens voláteis, a média móvel de três meses com ajuste sazonal permaneceu estável em 12,4%, com avanço de 10,6% em 12 meses. Considerando o IPCA-15 e os movimentos recentes de preços de commodities, revisamos nossa projeção de IPCA para o ano de 2022 de 7,6% para 7,3%.



EUROPA

Em linha com os ciclos de aperto monetário ao redor do mundo, o Banco Central Europeu (BCE) elevou a taxa de juros pela primeira vez em mais de uma década. As taxas de juros de refinanciamento, liquidez e depósito foram elevadas em 50 pb, migrando para 0,5%, 0,75% e 0%, respectivamente. Sobre os próximos passos, o BCE avalia como apropriada a continuidade do aperto monetário nas próximas reuniões. Ademais, a autoridade monetária anunciou a criação de um novo programa para lidar com o risco de fragmentação dos títulos na região, denominado Instrumento de Proteção à Transmissão (TPI, sigla em inglês), o qual será utilizado para combater dinâmicas desordenadas de mercado e contemplará essencialmente a compra de títulos públicos. Em termos de abrangência, todos os membros são elegíveis ao programa, desde que sigam as regras fiscais da União Europeia. Após a divulgação da decisão, a presidente do BCE, Christine Lagarde, destacou que o risco inflacionário segue altista na região, apesar da expectativa de desaceleração da atividade nos próximos meses. Avaliamos que o BCE deverá elevar as taxas de juros novamente em 50 pb na reunião de setembro.



CHINA

Na China, os dados de atividade do segundo semestre refletiram os efeitos dos fechamentos decorrentes das medidas de controle de Covid. Frustrando as expectativas, o PIB cresceu 0,4% no segundo trimestre em relação ao mesmo período do ano passado, contra 4,8% no trimestre anterior. Considerando os resultados de junho na comparação interanual, a produção industrial teve avanço de 3,9% e as vendas no varejo subiram 3,1%, resultado que representa alta na margem puxada por vendas de veículos e alimentação. Os investimentos em ativos fixos cresceram 6,1% no acumulado do ano, com avanço expressivo dos investimentos no setor industrial e no segmento de infraestrutura. No entanto, os dados do setor imobiliário residencial seguem indicando forte retração dos investimentos, das vendas e dos preços na comparação interanual. De maneira geral, após forte retração em abril e maio decorrentes das medidas restritivas de mobilidade, os dados de junho indicam retomada das atividades, ainda impulsionadas pela indústria e por infraestrutura. A retomada do consumo, por sua vez, tem sido mais lenta e o setor imobiliário continua indicando expressivo ajuste baixista, o que mantém a cautela sobre o ritmo de crescimento da economia como um todo neste segundo semestre.



EUA

O PIB dos EUA teve recuo de 0,2% na margem no 2º trimestre, ante expectativa de mercado de crescimento de 0,1% e contração de 0,4% no 1º trimestre. A contração na margem foi liderada pela contribuição negativa estoques e pelo recuo no investimento residencial. Mais relevante para entender a dinâmica da atividade, o consumo das famílias teve alta de 0,3% na margem, desacelerando frente ao aumento de 0,5% no primeiro trimestre. O destaque positivo ficou por conta do avanço de 4,2% das exportações, após contração de 1,2% no trimestre anterior. O PIB dos EUA supera o nível do final de 2019 em 2,5%.

Apesar do recuo do PIB por dois trimestres consecutivos e dos sinais de desaceleração do consumo, o Fed seguirá no ciclo de aperto de juros. O comitê elevou a taxa de juros básica na reunião de julho para o intervalo entre 2,25% e 2,5% ao ano, em decisão unânime e em linha com a expectativa do mercado. A respeito do cenário, prevalece a leitura de inflação elevada e com pressão disseminada, refletindo choques de oferta e demanda relacionados à pandemia, alta da inflação de alimentos e energia. Sobre atividade, os membros reconheceram que os indicadores mais recentes apontaram desaceleração do consumo e produção, embora o mercado de trabalho permaneça robusto. O comitê reafirmou que segue "fortemente comprometido" com a meta de inflação de 2% e manteve a sinalização que novos ajustes serão necessários. Na entrevista após a reunião, o presidente do Fed, Jerome Powell, corroborou a visão de continuidade do aperto de juros, frisando que o ritmo de aumento de 75 pb é anormal e deixando espaço aberto para uma possível redução da alta na próxima reunião, para 50 pb. Diante do quadro de inflação pressionado e mercado de trabalho apertado, mesmo com sinais de arrefecimento no curto prazo, contemplamos alta de 50 pb na reunião de setembro com taxa terminal de 4%.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

Índice	Ano	Projeção
PIB	2022	2,10%
	2023	0,80%
Selic	2022	14,00%
	2023	10,00%
IPCA	2022	7,30%
	2023	5,20%
Dólar	2022	5,10
	2023	5,20

Perspectivas e Estratégias

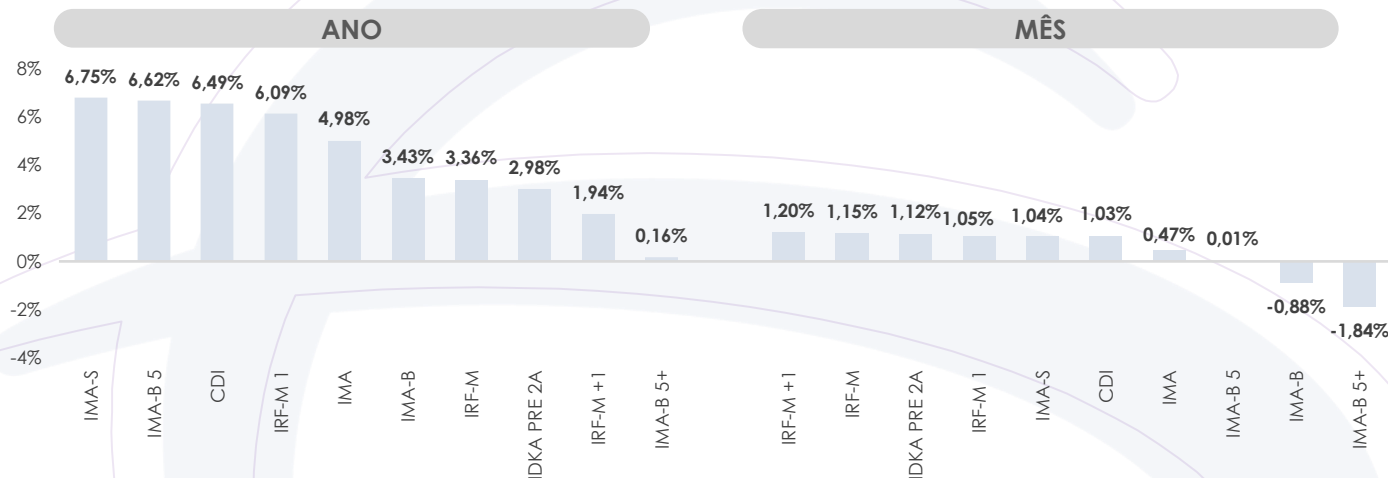
RENDA FIXA

O movimento coordenado de aumento de juros dos bancos centrais parece estar surtindo efeito sobre a atividade global. No centro da discussão está a retração, pelo segundo trimestre consecutivo, do PIB americano e uma queda da demanda na indústria no mundo. Esses fatores trouxeram um certo alívio para os mercados, devido à pressão que esses dados negativos exercem sobre o Fed a reduzir o ritmo das elevações de juros. Por consequência, as treasuries cederam e as taxas de 5 e 10 anos voltaram a trabalhar abaixo de 3% ao ano. Por outro lado, o mercado de trabalho se mostra muito saudável, e os dados de serviços seguem muito robustos.

Na esteira do alívio nos mercados desenvolvidos, o CDS de 5 anos de países emergentes cedeu, porém, o nível permanece alto, onde o ambiente político e o inflacionário contribuem com esse patamar. Por outro lado, essas economias detêm um diferencial de juros atrativo. Nesse sentido, o Banco Central brasileiro se aproxima do final do seu movimento. A gestão espera mais dois ajustes, um de 50 e outro de 25 pontos para as próximas reuniões. Para o final do ano, a expectativa é de uma melhora de PIB para 2,1%, uma inflação de 7,3% e uma Selic de 14%.

Ao analisar as curvas de juros local, percebe-se uma influência do mercado externo nos ativos prefixados, com destaque para a queda das taxas na última semana do mês. Apesar da volatilidade nesses ativos seguir alta, todos os vencimentos dessa subclasse obtiveram um desempenho positivo e acima do CDI. Já a curva atrelada à inflação foi impactada negativamente pelo cenário local, com destaque para o cenário fiscal e os choques deflacionários, que culminaram em um forte aumento em toda a estrutura de juros. Todos os ativos obtiveram performance desfavorável. O IMA-B 5 ainda é o melhor índice contra o CDI no ano, mesmo com o desempenho inexpressivo em julho. Do outro lado, a performance dos ativos de crédito privado e das letras financeiras do tesouro (LFT) superaram o CDI nesse mês e seguem como destaque no ano, respectivamente. O desempenho do real foi inexpressivo frente ao dólar, onde nossa moeda se beneficiou dessa percepção melhor ao risco em emergentes. O real subiu aproximadamente 0,49% no mês e no ano segue com alta de 7,49%.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



RENDA VARIÁVEL

Em julho, o ambiente de desaceleração global proporcionou recuperação dos ativos de risco com alta das bolsas em geral. Entramos numa nova fase do aperto monetário, na qual as taxas de juros futuras alcançaram o patamar neutro nos países desenvolvidos e acima nos emergentes. A partir de agora as taxas não devem subir indefinidamente, apesar de a gestão acreditar que a batalha contra a inflação ainda não está vencida e, por isso, deve-se seguir em ambiente de aperto monetário. De qualquer forma, este alívio nas taxas de juros futuras permitiu recuperação expressiva do preço das empresas de crescimento e, em menor medida, dos demais setores. A China segue com dificuldades relacionadas ao Covid e setor imobiliário, contribuindo para queda na expectativa de crescimento global.

Assim, o S&P 500 teve alta de 9,11% e o Ibovespa, 4,69%. Estes índices acumulam desvalorização no ano de -13,34% e -1,58%, respectivamente e em moeda original.

No Brasil, o preço mais atrativo e ambiente de economia relativamente aquecida levaram o Ibovespa a recuperar parte da queda do mês passado mantendo ainda o índice em território negativo no ano, permanecendo entre os melhores índices do ano em dólares.

A gestão segue cautelosa em relação a renda variável para o curto prazo, porém as surpresas positivas com a atividade local e os preços das empresas em patamar de elevado desconto nos levam a ter uma visão positiva para o médio e longo prazo. Neste contexto, a visão de adotar portfólios diversificados se mantém. Porém, gradualmente, o foco está migrando para empresas de crescimento, com qualidade a múltiplos razoáveis. Os gestores estão alocando em casos específicos de empresas com bom histórico de gestão, com capacidade de fazer aquisições ou ganhar participação de mercado. A estratégia adotada permitiu alcançar resultados de destaque dos fundos de ações da Bradesco Asset em relação aos seus concorrentes no mercado. A gestão segue com visão cautelosa para renda variável no curto prazo, mas construtiva para o médio prazo, devido a capacidade e experiência das empresas listadas em continuar apresentando resultados positivos mesmo em momentos mais desafiadores.

Sobre a performance setorial, o setor de Energia (Petróleo) foi o maior destaque positivo, uma vez que permanece apertado o equilíbrio entre oferta e demanda da commodity. Outros setores que sofreram quedas mais expressivas no ano e que são mais ligados a crescimento se destacaram também como Saúde, Varejo e Consumo. Na ponta contrária, o setor de Mineração e Siderurgia sofreu queda em função da maior preocupação com a atividade na China, seguido por Papel e Celulose que sofre influência da desvalorização do Dólar. Bancos também se destacaram negativamente em função da maior preocupação com aumento de inadimplência nas pessoas físicas.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	JULHO	2022	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	9,11%	-13,34%	-6,03%	26,27%	38,58%
MSCI WORLD USD	7,86%	-15,02%	-10,52%	19,15%	25,54%
IDIV	1,98%	6,66%	-0,49%	13,65%	17,63%
IBOVESPA	4,69%	-1,58%	-15,30%	0,25%	1,33%
SMALL CAPS	5,16%	-15,54%	-32,56%	-19,00%	-12,62%
IBRX100	4,40%	-1,57%	-16,32%	1,03%	3,22%

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