



CARTA DO GESTOR

UNIPREV

Julho/2022

 **bradesco**
asset management

COMENTÁRIO DO GESTOR

No mês de junho, o fundo apresentou resultado nominal positivo de 0,82%, porém abaixo do CDI (+1,01%). O mês foi marcado pela forte aversão global à risco decorrente do aumento da preocupação de uma eventual recessão global. 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 manutenção do ciclo de alta de juros. Os destaques positivos foram as nossas posições de crédito que se beneficiaram do carregamento elevado e do fechamento dos spreads de crédito. Do lado negativo, os destaques foram as nossas posições em juros e moedas que sofreram com a abertura das taxas prefixadas e forte depreciação do Real frente ao Dólar. 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

Junho	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	ACUM.	a.a.
DÓLAR 10,77%	IHFA 8,51%	S&P 500 26,89%	OURO 55,93%	IBX 33,39%	DÓLAR 17,13%	IBX 27,55%	Ibovespa 38,94%	DÓLAR 47,01%	IMA-B 14,54%	S&P 500 29,60%	IMA-B 26,68%	OURO 216,00%	11,63%
OURO 7,60%	IMA-S 5,65%	DÓLAR 7,39%	DÓLAR 28,93%	Ibovespa 31,58%	OURO 16,93%	Ibovespa 26,86%	IBX 36,70%	OURO 33,63%	DÓLAR 13,39%	DÓLAR 14,64%	OURO 15,26%	IMA-B 204,98%	11,25%
IMA-S 1,07%	CDI 5,42%	IMA-S 4,67%	S&P 500 16,26%	S&P 500 28,88%	IBX 15,42%	S&P 500 19,42%	IMA-B 24,81%	IHFA 17,50%	OURO 12,04%	IHFA 8,32%	IHFA 14,80%	S&P 500 201,00%	11,11%
CDI 1,02%	IMA-B 4,35%	OURO 4,43%	IRF-M 6,69%	OURO 28,10%	Ibovespa 15,03%	IRF-M 15,20%	IRF-M 23,37%	IMA-S 13,27%	IRF-M 11,40%	IMA-S 8,20%	IRF-M 14,30%	IHFA 184,22%	10,50%
IRF-M 0,37%	IRF-M 2,19%	CDI 4,42%	IMA-B 6,41%	IMA-B 22,95%	IMA-B 13,06%	OURO 13,89%	IHFA 15,87%	CDI 13,24%	S&P 500 11,39%	CDI 8,06%	S&P 500 13,41%	DÓLAR 179,24%	10,32%
IHFA -0,23%	IBX -5,72%	IHFA 1,79%	IHFA 5,27%	IRF-M 12,03%	IRF-M 10,73%	IMA-B 12,79%	CDI 14,00%	IMA-B 8,88%	IMA-S 10,82%	IRF-M 2,61%	IBX 11,55%	IRF-M 163,69%	9,71%
IMA-B -0,36%	Ibovespa -5,99%	IMA-B -1,26%	IBX 3,50%	IHFA 11,12%	IHFA 7,09%	IHFA 12,41%	IMA-S 13,84%	IRF-M 7,13%	CDI 10,81%	IBX -3,13%	DÓLAR 8,94%	IMA-S 136,01%	8,56%
S&P 500 -8,39%	DÓLAR -6,14%	IRF-M -1,99%	Ibovespa 2,92%	IMA-S 5,99%	CDI 6,42%	IMA-S 10,16%	S&P 500 9,54%	S&P 500 -0,73%	IHFA 7,44%	IMA-B -10,02%	IMA-S 8,50%	CDI 134,96%	8,51%
Ibovespa -11,50%	OURO -9,03%	IBX -11,17%	CDI 2,76%	CDI 5,96%	IMA-S 6,42%	CDI 9,93%	OURO -12,32%	IBX -12,41%	IBX -2,78%	Ibovespa -15,50%	CDI 8,40%	IBX 114,09%	7,55%
IBX -11,56%	S&P 500 -20,58%	Ibovespa -11,93%	IMA-S 2,39%	DÓLAR 4,02%	S&P 500 -6,24%	DÓLAR 1,50%	DÓLAR -16,54%	Ibovespa -13,31%	Ibovespa -2,91%	OURO -17,35%	Ibovespa 7,40%	Ibovespa 73,63%	5,42%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

Cenário Macroeconômico



BRASIL

O PIB do 1º trimestre registrou alta de 1% na comparação com o trimestre anterior. O resultado veio abaixo da nossa projeção (1,5%) e da mediana do mercado (1,2%). Na comparação trimestral, pela ótica da oferta, houve crescimento dos setores de serviços (1,0% em comparação com o trimestre anterior) e da indústria (0,1%). Por sua vez, a agropecuária teve recuo de 0,9% na margem, refletindo os problemas climáticos do trimestre. Pela ótica da demanda, houve crescimento do consumo das famílias (0,7%) e do governo (0,1%). A formação bruta de capital fixo, no entanto, teve recuo expressivo, de 3,5%, impactada pela menor produção e importação de máquinas e equipamentos. O desempenho líquido do setor externo foi positivo, com alta de exportações (5,0%) e queda de importações (-4,6%). Apesar do resultado abaixo do esperado, a abertura do PIB confirmou o maior consumo de bens e serviços pelas famílias. Esse movimento foi beneficiado pela reabertura da economia e sancionado por uma renda disponível maior, mesmo em ambiente de crédito mais moderado (reflexo da política monetária). Além dos reajustes salariais do período, houve utilização de parte da poupança acumulada pelas famílias durante a pandemia. O segundo trimestre deve contar com a liberação de recursos do FGTS e antecipação do 13º de aposentados e pensionistas do INSS, bem como com a normalização completa do setor de serviços, sobretudo administração pública. Nossa projeção para o PIB de 2022 é de 1,9%.

O Banco Central elevou a taxa básica de juros em 50 pb, de 12,75% para 13,25%. O Copom entendeu que a decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para ao redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano calendário de 2023. Na ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), os membros reforçaram que o ciclo de aperto da taxa de juros deve contar com mais um aumento de igual ou de menor magnitude na próxima reunião. A ata manteve a preocupação com o ambiente externo, em especial com a inflação elevada e persistente, mas adicionou como preocupação o risco de uma desaceleração da atividade global mais acentuada em função das tensões geopolíticas, aperto da política monetária e piora das condições financeiras. Destacou inclusive as recentes revisões baixistas para o crescimento nesse e no próximo ano. A respeito da inflação, os membros reconheceram que o quadro inflacionário segue mais persistente que o esperado. Acerca da implementação da política monetária, a ata revelou que para desacelerar a inflação para o redor da meta no horizonte relevante, a taxa de juros terminal deverá se encontrar acima do cenário de referência e ser mantida em território significativamente contracionista por um período mais prolongado. Sobre os próximos passos, o Copom antevê como provável uma extensão do ciclo com um ajuste de igual ou menor magnitude, ressaltando que o atual estágio do ciclo de ajuste e os impactos defasados da política monetária demandam cautela na atuação do Banco Central. Na nossa avaliação, o Banco Central deverá promover altas adicionais de 50 pb da taxa Selic em agosto e 25 pb em setembro, levando a Selic para 14% ao ano no final do ciclo.



EUA

Nos EUA, o Fed elevou a taxa de juros básica para o intervalo entre 1,50% e 1,75% 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. Nesse sentido, o Fed menciona que as restrições na China exacerbam o risco de desorganização das cadeias industriais. Os membros também mantiveram a preocupação com a repercussão inflacionária da invasão da Ucrânia pela Rússia. O mercado de trabalho permanece robusto na avaliação dos membros. O comitê adicionou que está "fortemente comprometido" com a meta de inflação de 2% e manteve a sinalização que novos ajustes serão necessários. Nesse sentido, a perspectiva sobre a trajetória de juros dos membros do Fed sofreu alterações relevantes e indicou que o comitê considera um patamar para a taxa de juros para os anos de 2022, 2023 e 2024 acima da taxa neutra (2,5%). Na entrevista após a reunião, o presidente do Fed, Jerome Powell, corroborou a visão de continuidade do aperto de juros mas afirmou que o ritmo de aumento de 75 pb é anormal, deixando espaço aberto para uma possível

redução da alta na próxima reunião para 50 pb. Em linhas gerais, o cenário do Fed é compatível com uma desaceleração da economia para o retorno da inflação para a meta. Diante do quadro de inflação pressionado e mercado de trabalho apertado, sem sinais de arrefecimento no curto prazo, contemplamos nova alta de 75 pb na reunião de julho. Para a taxa terminal, nosso cenário base foi revisado de 4% para 4,5%.



EUROPA

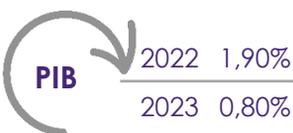
Em linha com a preocupação acerca da trajetória alista da inflação global, a avaliação de vários membros no Banco Central Europeu (BCE) sugere início do aperto monetário para a próxima reunião em julho. O BCE manteve suas principais taxas de juros de referência inalterada, mas sinalizou unanimidade do comitê em aumentar sua taxa de juros em julho e setembro. Hoje as taxas de juros de refinanciamento, liquidez e depósito se encontram em 0%, 0,25% e -0,50%, respectivamente. Além disso, o comunicado anunciou o fim do Programa de Compras de Ativos (APP, na sigla em inglês) ainda em junho. Em paralelo, o Programa Pandêmico de Compras Emergenciais (PEPP, na sigla em inglês) não sofreu nenhuma alteração. Após a divulgação da decisão, a presidente do BCE, Christine Lagarde, reforçou a indicação do comunicado de que na reunião de julho a decisão deve ser de uma alta de 25 pb e que, caso ocorra deterioração das expectativas de inflação, seria adequado um ajuste maior na reunião de setembro.



CHINA

Na China, os dados de atividade de maio ainda refletiram as medidas de restrição. Na comparação interanual, a produção industrial teve avanço de 0,7%, contrariando as expectativas de mercado de recuo de 0,9%. O resultado foi beneficiado pelo menor grau de restrições no mês e teve as maiores contribuições positivas vindas de automóveis e máquinas elétricas. As vendas no varejo tiveram queda de 6,7% na mesma base de comparação, resultado superior ao esperado pelo mercado (-7,1%) e que representa alta na margem, puxada por vendas de veículos e comércio eletrônico. O investimento em ativos fixos (FAI) se expandiu 6,2% no acumulado do ano, ante expectativa de 6,1%. No entanto, os dados do setor imobiliário residencial seguem indicando forte retração de vendas e novas construções na comparação interanual. A taxa de desemprego apresentou melhora na margem, ficando em 5,9% ante 6,1% em abril. De maneira geral, os dados têm refletido o afrouxamento parcial de medidas de restrição nos principais distritos industriais. Os impactos negativos dessas medidas sobre a atividade devem ser apenas parcialmente contrabalançados por estímulos governamentais direcionados para o consumo e setor imobiliário, bem como por investimentos em infraestrutura.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



Perspectivas e Estratégias

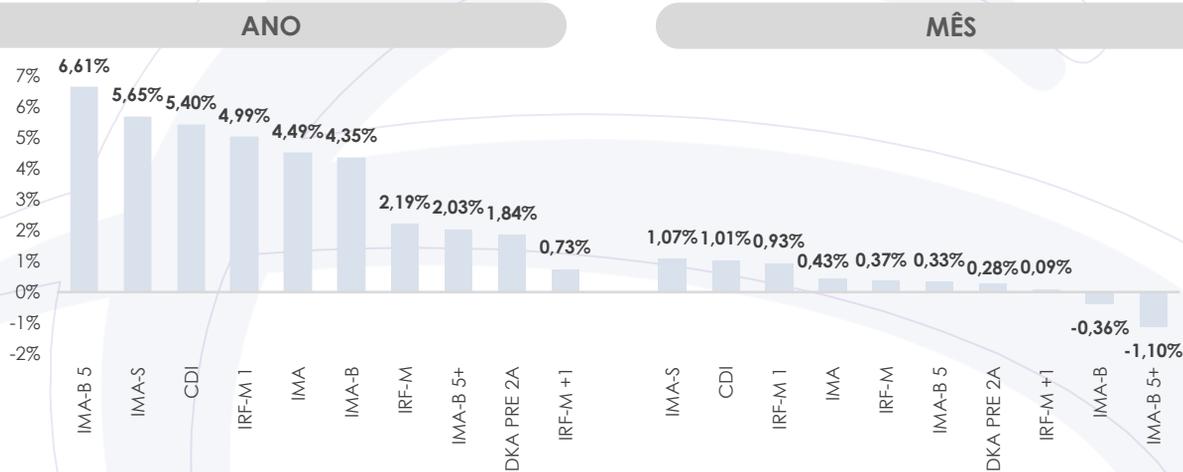
RENDA FIXA

Cresce no mercado a incerteza com relação a atividade para o próximo ano, provocada pela continuidade do ambiente inflacionário. Isso tem levado os bancos centrais a intensificar seus discursos em direção a um aperto monetário mais contundente. Destaque para o banco central americano, o FED, que, além de ter elevado a taxa em 0,75%, foi enfático no discurso de manutenção do ritmo do aumento. O movimento da curva de juros americano refletiu esse ambiente, as taxas de 5 e 10 anos terminaram o mês acima de 3% e a de dois anos terminou em 2,96%. Por outro lado, a atividade está mais forte e esse fato incrementa a incerteza, pois indica que existe uma possibilidade de continuidade do momento inflacionário. Lembrando que o ambiente ainda é cercado por uma política COVID zero na China e o conflito no leste europeu.

A percepção de aumento do risco tem elevado as taxas dos CDS de países emergentes, destaque para a piora de África do Sul, Colômbia e Brasil, onde o ambiente político e o inflacionário têm contribuído de forma relevante com esse movimento. Por outro lado, essas economias detêm um diferencial de juros ainda atrativo. Adicionalmente, o Banco Central brasileiro se aproxima do final do seu movimento. Realizou um aumento de 50 pontos na última reunião e são esperados mais dois ajustes, um de 50 e outro de 25 pontos para as próximas reuniões. Para o final do ano, a gestão tem expectativa de uma melhora de PIB para 1,9%, uma inflação de 7,9% e uma Selic de 14%.

Ao analisar as curvas de juros, percebe-se um reflexo dessa incerteza nos ativos. As taxas pré-fixadas foram o destaque de alta na porção média e longa. Adicionalmente, os ativos atrelados à inflação também tiveram as suas taxas elevadas. Outro fato que chamou a atenção foi o movimento das taxas longas atreladas a inflação, que fecharam o mês acima de 6% refletindo o risco fiscal. A volatilidade segue alta, e os choques deflacionários, promovidos pelo governo, têm elevado a taxa de juros real das porções curta e média. Do outro lado, temos a performance dos ativos de crédito privado e das letras financeiras do tesouro (LFT) que superaram o CDI nesse mês. O real depreciou frente ao dólar, devido à piora do risco fiscal e do aumento das taxas de juros nos EUA. O Dólar subiu aproximadamente 10,77% no mês e no ano segue com queda de 6,14%.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



RENDA VARIÁVEL

Em junho, o risco de recessão global foi parcialmente precificado pelo mercado, provocando queda expressiva nos ativos de risco, com destaque para as bolsas de valores. Com base nos dados até o momento, a gestão acredita ser razoável considerar uma desaceleração do crescimento global como consequência da retirada dos estímulos (alta de juros) pelos bancos centrais no combate a inflação, mas parece cedo adotar um cenário de forte recessão global. É importante ressaltar que existem regiões que têm perspectivas positivas, no Brasil, por exemplo, foram observadas surpresas positivas com a atividade e na China, as medidas que flexibilizam o controle do COVID e as de estímulo da atividade podem contrapor o ambiente global de desaceleração das economias.

Assim, o S&P 500 teve queda de -8,39% e o Ibovespa, -11,50%. Estes índices acumulam desvalorização no ano de -20,58% e -5,99% respectivamente e em moeda original. No caso do S&P 500, o 1º semestre de 2022 foi o pior 1º semestre desde o ano de 1970. No Brasil, além do ambiente desfavorável global, a queda das commodities e o aumento da incerteza no flanco político local levaram o Ibovespa a sofrer uma queda expressiva, trazendo o índice novamente para o campo negativo no ano. Por outro lado, o Ibovespa permanece entre os melhores índices do ano em dólares.

Os gestores continuam cautelosos 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, segue a visão de adotar portfólios diversificados. Na parcela mais defensiva, as "Value Stocks", em geral representadas por bancos e empresas ligadas a commodities que, por serem normalmente mais maduras, têm alta geração de caixa e resultados mais resilientes em ambientes de alta inflação e alta de taxas de juros. Na outra parcela, as empresas classificadas como crescimento ("Growth stocks") que apresentam resultados mais pujantes que as Value Stocks em momentos de recuperação da economia. Dentro de cada parcela do portfólio, a gestão tem focado em empresas e setores mais ajustados ao atual momento, no caso das commodities intercalando entre as empresas de petróleo e as de mineração e siderurgia. No caso das empresas de Varejo e Consumo, priorizando as mais defensivas como as ligadas a alta renda.

Sobre a performance setorial, o setores de Bens de Capital & Serviços e Papel & Celulose foram destaques devido à exposição de suas receitas ao Dólar. Destacou-se também o setor de Utilidades Públicas devido ao sucesso da operação de privatização da Eletrobrás. Na ponta contrária, os setores de Educação, Varejo e Saúde foram destaques negativos em função do momento e ambiente desfavorável para os mesmos.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	JUNHO	2022	12 MESES	24 MESES	36 MESES
S&P 500 USD	-8,39%	-20,58%	-11,92%	22,10%	28,68%
MSCI WORLD USD	-8,77%	-21,21%	-15,61%	15,64%	16,89%
IDIV	-8,38%	4,58%	-4,10%	18,72%	18,53%
IBOVESPA	-11,50%	-5,99%	-22,29%	3,67%	-2,40%
SMALL CAPS	-16,32%	-19,68%	-39,60%	-15,65%	-11,32%
IBRX100	-11,56%	-5,72%	-23,04%	4,91%	0,02%

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