

RELATÓRIO DE DESEMPENHO MENSAL

DATA: 18/03/2018

RESPONSÁVEL TÉCNICO: Cristiano Picollo

NOME DO FUNDO: Bradesco UniPrevi IV

TÓPICOS A SEREM ABORDADOS:

CONJUNTURA INTERNACIONAL: Neste tópico deverão ser abordados, de forma resumida, assuntos relevantes relacionados aos principais mercados internacionais, tais como:

Nos EUA, a inflação apresentou queda em dezembro, o mercado de trabalho segue robusto e a ata do comitê de política monetária (FOMC) reiterou cautela na política monetária. Na margem, o índice de preços ao consumidor (CPI) dos Estados Unidos caiu 0,1% em dezembro, o menor valor desde março. Na comparação anual, o CPI subiu 1,9% em dezembro, após crescimento de 2,2% em novembro. Por sua vez, a medida de núcleo apresentou elevação de 2,2% em dezembro, mesmo valor do mês anterior. A inflação segue bem-comportada e próxima da meta do Banco Central americano (Fed), de 2,0%. Já o mercado de trabalho registrou abertura de 184 mil vagas em dezembro, totalizando 2,6 milhões de vagas em 2018. Apesar do quadro benigno do mercado de trabalho, alguns indicadores de confiança sinalizam perda de ímpeto da atividade nos próximos meses. Nesse contexto, o índice de confiança da indústria (ISM) cedeu de 59,3 para 54,1 pontos entre novembro e dezembro, a maior queda na margem desde a crise de 2008. Diante desse cenário, a ata do FOMC reiterou que uma mudança na sinalização futura da política monetária e as altas de juros se tornaram mais condicionadas à evolução da conjuntura econômica de curto prazo. Na ata é sinalizado que, com base nas informações atuais, a taxa básica de juros encontra-se próxima do limite inferior das estimativas de taxa de juros neutra considerada pelos membros do comitê. Assim, o espaço adicional para aperto de política monetária seria modesto. Na nossa avaliação, o Fed elevará a taxa básica de juros (Fed Funds) duas vezes em 2019, terminando o ano no intervalo entre 2,75% a 3,0% a.a.

Na Zona do Euro, Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa de juros e o indicador de confiança da região permanece em queda. O BCE manteve a taxa de juros de referência em zero e a taxa de depósito negativa em 0,4% a.a., conforme o esperado. Já a taxa de empréstimos segue em 0,25% a.a. A autoridade monetária reafirmou o plano de manter os juros nos baixos níveis atuais pelo menos até outubro. Em seu discurso, Mario Draghi (presidente do BCE), mudou a avaliação sobre a perspectiva de crescimento da zona do euro para um quadro mais negativo, impactado por diversos fatores, entre eles a desaceleração da China e os possíveis efeitos do Brexit (saída do Reino Unido da União Europeia). Na sua avaliação, as condições robustas do mercado de trabalho ainda oferecem suporte para a inflação convergir para a meta, de 2,0% a.a. Porém, no curto prazo, o quadro de inflação ainda não demonstra sinais de aceleração mais consistente. Além disso, os indicadores de confiança (PMI) da zona do euro registraram queda em janeiro. A confiança da indústria diminuiu de 51,4 pontos em dezembro, para 50,5 pontos em janeiro (com previsão de estabilidade pelo mercado), atingindo assim o menor nível em 50 meses. Vale destacar que o indicador acima da marca de 50 pontos indica expansão de atividade. Diante desse cenário sem sinais de recuperação da atividade na região, e diminuição no nível de confiança, o BCE deve manter o estímulo monetário em 2019.

A desaceleração da atividade na China resultou no menor crescimento anual do Produto Interno Bruto (PIB) desde 1990. Ao longo de 2018, a economia chinesa cresceu 6,6%, ritmo inferior à expansão de 6,8%

observada em 2017, porém atingindo a meta de crescimento do governo (cerca de 6,5%). Esse crescimento é o menor em 28 anos, corroborando o cenário de desaceleração da economia chinesa. Com relação aos indicadores de atividade, a indústria cresceu 6,2% em 2018, ante 6,6% em 2017. As vendas do varejo avançaram 9% e o Investimento em Ativo Fixo (FAI) expandiu 5,9%. Em termos de comércio exterior, as exportações caíram 4,4% em dezembro, ante expansão de 5,4% em novembro, enquanto importações caíram 7,6% em dezembro, ante alta de 3,0% em novembro, na comparação com o mesmo período no ano anterior. Com esses números, a balança comercial registrou superávit de US\$ 57,1 bilhões no mês. Para 2019, diante dos impactos esperados da tensão comercial e refletindo a perspectiva de menor expansão da economia global, o PIB chinês deverá desacelerar para um patamar de crescimento mais próximo de 6,0%.

CENÁRIO MACROECONÔMICO - BRASIL: Neste tópico deverão ser abordados, de forma resumida, assuntos relevantes relacionados à economia brasileira, tais como:

No Brasil, a inflação ao consumidor encerrou 2018 abaixo do centro da meta. No âmbito global, a China apresentou o menor crescimento em 28 anos e o banco central americano (Fed) reiterou cautela na política monetária.

No Brasil, a inflação ao consumidor (IPCA) fechou 2018 abaixo do centro da meta estipulada pelo governo. No mês de dezembro, o indicador registrou inflação ao consumidor de 0,15%, em linha com a nossa expectativa (0,15%). Essa variação é a menor para o mês desde 1994. Considerando o ano de 2018, o IPCA acumulou alta de 3,75%, resultado abaixo do centro da meta do Banco Central, de 4,5%. Em 2018, os destaques do índice foram os grupos Alimentação e Bebidas, com alta de 4,04% no ano, ante -1,87% em 2017. O grupo Habitação subiu 4,72%, enquanto Transportes apresentou elevação de 4,19%. Com relação aos preços de Serviços, houve aumento de 3,35% em 2018, a menor variação da série histórica. Esse grupo teve elevação de 4,5% em 2017 e média de 7,49% de 2012 a 2017. A média dos núcleos encerrou o ano com alta de 2,82% após elevação de 3,24% em 2017, e segue bem-comportada. Além disso, a prévia da inflação de janeiro (IPCA-15), registrou aumento de 0,30% no período. Diante desse cenário, os indicadores de preços têm sugerido um quadro de inflação benigno em 2019. Esperamos que a inflação encerre 2019 com variação de 3,7%, novamente abaixo da meta do Banco Central para o ano, de 4,25%.

Com relação aos dados de atividade de novembro, a indústria apresentou recuperação modesta, o crescimento do setor de serviços desacelerou, e os dados de varejo foram impactados positivamente pela Black Friday. No mês, a produção industrial cresceu 0,1% na margem, impactada pela queda na produção de bens de capital e de bens duráveis de 2,7% e 3,4%, respectivamente. O destaque positivo foi a produção de bens intermediários, com crescimento de 0,7% na margem. Por sua vez, o setor de serviços registrou estabilidade na margem. Em termos anuais, a Pesquisa Mensal de Serviços mostrou menor expansão do setor entre outubro e novembro, desacelerando de 1,6% para 0,9%. Por fim, as vendas do varejo foram positivamente impactadas pela Black Friday, fechando novembro com crescimento de 2,9% na margem, acima de nossa projeção (1,2%) e do mercado (1,0%). Entre os grupos, destaque para o segmento de móveis e eletrodomésticos, que cresceu 5,0% na margem, e para a expansão de 6,9% no segmento de outros artigos de uso pessoal, que inclui vendas on-line. O destaque negativo ficou por conta do setor de automóveis, que registrou contração de 2,2% na variação mensal. Tais resultados implicaram o aumento de 0,3% do Índice de Atividade do Banco Central (IBC-Br), na margem. Em termos anuais, o IBC-Br registrou expansão de 1,9%. Diante desses números, nossa expectativa de crescimento no 4º trimestre é de 0,3% ante o trimestre anterior. Com isso, o PIB deverá encerrar o ano com elevação de 1,3%. Para 2019, projetamos crescimento de 2,6%.

A criação de emprego formal (Caged) registrou saldo positivo em 2018, após três anos consecutivos com fechamento de vagas com carteira assinada. Em dezembro, ocorreu o fechamento líquido de 334,5 mil vagas, resultado acima da nossa projeção (-385 mil) e da expectativa do mercado (-344 mil). Na série com ajuste sazonal, esse número sobe para 65,1 mil vagas criadas, desacelerando em relação às 74,1 mil vagas geradas no mês anterior. No total de 2018, houve a criação líquida de 529,5 mil novos postos de trabalho com carteira assinada (considerando as declarações de emprego entregues fora do prazo), e assim retornando ao saldo positivo após três anos. Diante do resultado melhor do que o esperado no final do ano, e com a expectativa de uma maior recuperação da atividade econômica, nossas projeções apontam que o ritmo de abertura de vagas formais, com ajuste sazonal, deve acelerar para cerca de 70 mil novos postos ao mês no 1º trimestre de 2019.

MERCADO DE RENDA FIXA: Evidenciar neste tópico os fatores que influenciaram o mercado de renda fixa no último período, bem como o impacto de tais fatores na condução do Fundo.

Fevereiro foi um mês de aumento da incerteza nos preços dos ativos. Apesar do cenário construtivo, o risco de desaceleração global tem aumentado, favorecendo uma revisão no processo de normalização das políticas monetárias dos bancos centrais em geral.

No Brasil, temos um balanço de fatores influenciando as curvas de juros. Pelo lado favorável a queda no curto prazo, a atividade mais fraca do que o esperado, tem diminuído a expectativa para o crescimento do PIB em 2019. Por outro lado, foi iniciado o processo de negociação da Reforma da Previdência no Congresso que, conforme esperado, aumenta a incerteza quanto ao tamanho da economia fiscal que pode ser proporcionada pela mesma nos próximos anos.

Desta forma, a curva de juros nominal apresentou pequena abertura, com pequeno destaque para os vértices médios e longos da curva. Os títulos atrelados a inflação tiveram relativa estabilidade em suas taxas. A curva de inflação implícita apresentou modesta variação positiva após 4 meses de quedas sucessivas.

A incerteza relacionada a agenda de reformas do governo e o ambiente de aversão a risco global continuam sendo nossas maiores preocupações no momento.

MERCADO DE RENDA VARIÁVEL:

Após seguidos meses de performance destacada das ações brasileiras em relação às outras bolsas do mundo, o mês de fevereiro foi de realização de lucros motivada pela preocupação com a Reforma da Previdência e com o ritmo de recuperação da economia brasileira. O Ibovespa caiu 1,81% mas ainda acumula variação positiva de 8,76% em 2019. O S&P 500 teve alta de 3,14% no mês e também acumula variação positiva de 11,36% no ano. O investidor estrangeiro reduziu sua participação em R\$ 2,6 bilhões na Bovespa neste mês, enquanto o investidor institucional local aumentou sua participação em R\$ 2,1 bilhões, alcançando R\$ 4,2 bilhões de saldo positivo no ano.

No cenário internacional, o eventual desfecho positivo na negociação entre EUA e China não foi suficiente para abrandar o risco de desaceleração da economia global, levando o investidor a ficar mais cauteloso. No

Brasil, segue a incerteza com a formação da base de apoio no Congresso para a Reforma da Previdência, somada a redução na expectativa de crescimento do PIB. Apesar disso, ressaltamos nosso otimismo com as ações brasileiras, em função da expectativa de continuidade da redução do prêmio de risco e potencial aumento nas projeções de lucros para 2019 os resultados também em prazos mais longos como 12 e 24 meses.

ESTRATÉGIA DO FUNDO:

Após a forte queda dos mercados internacionais no final do ano passado vimos uma mudança de postura dos grandes bancos centrais, o que se estendeu e intensificou ao longo do mês de fevereiro. Tivemos surpresas para o lado mais “dovish” (menos altas de juros no futuro) em diversos países. De fato a atividade, inflação e confiança nas grandes economias frustraram bastante nos últimos meses.

O efeito para os mercados dessa mudança de política monetária não é tão obvio. Por um lado ela deveria estimular a busca por risco e elevar os preços dos ativos. Por outro ela evidencia que teremos menos crescimento do que era esperado há algum tempo, contaminando a confiança dos agentes de mercado e dos consumidores, trazendo um efeito negativo para a economia real e assim, para o preço dos ativos.

No Brasil a principal questão continua sendo a reforma da previdência. Após o anúncio da proposta que será enviada ao congresso, que surpreendeu pelo seu tamanho e potencial impacto positivo nas contas fiscais, o que se seguiu foi uma perspectiva de um cronograma um pouco mais lento que o anteriormente esperado para as votações.

Dessa forma, diminuimos a posição comprada em Bolsa e praticamente zeramos nossa exposição comprada em Real contra o Dólar. No book de renda variável nossas principais posições foram apostas positivas em cíclicos domésticos versus commodities e arbitragens de estrutura de capital (ON vs PN).

O fundo foi negativamente impactado pelas posições compradas em Bolsa e vendidas em Dólar contra o Real.

A alta probabilidade de aprovação da reforma da previdência tem alta importância e conseqüente recuperação gradual da atividade. No curto prazo, porém a cautela é maior visto o caminho a ser percorrido, tanto pelo lado doméstico quanto pelo lado internacional.