

CARTA DO GESTOR UNIPREV IV

Agosto de 2019



bradesco
asset management



BRASIL

No Brasil, o Copom reduziu a taxa Selic e sinalizou ao menos mais um corte. No cenário global, a guerra comercial entre EUA e China teve nova escalada e o Fed cortou a taxa de juros.

O Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic ao menor patamar da história, reconhecendo a melhora no balanço de riscos. Em decisão unânime, o Copom reduziu a taxa Selic de 6,5% para 6,0% a.a., corte superior à nossa expectativa de 25 pontos-base. Segundo o comunicado, a evolução do cenário e do balanço de riscos permitiu esse ajuste. O Copom avalia que o avanço das reformas permanece como o risco preponderante. Porém, com a aprovação da Reforma da Previdência em 1º turno na Câmara dos Deputados com 379 votos em julho esse risco foi mitigado. Além disso, o cenário prospectivo para a inflação no horizonte relevante para a condução da política monetária permite ao menos mais um corte da taxa Selic.

No comunicado, o Copom considera que a recuperação da atividade ocorrerá em ritmo gradual. Com relação ao nível de preços, a inflação e os seus núcleos seguem em níveis considerados confortáveis, bem como as expectativas seguem ancoradas. Ademais, o cenário global se mostra benigno, em decorrência das mudanças de política monetária nas principais economias, embora os riscos associados a uma desaceleração global permaneçam. Sobre as projeções, considerando os cenários de inflação com trajetórias de taxas de juros e câmbio da pesquisa de mercado (Focus), a inflação se situa em torno de 3,6% em 2019 e 3,9% em 2020. No cenário com Selic (6,5% a.a.) e câmbio (R\$/US\$ 3,75) constantes, as projeções ficam em torno de 3,6% para 2019 e 2020. Acreditamos que a continuidade da ociosidade elevada permitirá uma trajetória benigna de inflação para os horizontes de médio prazo, bem como a reforma da previdência deverá seguir avançando nos próximos meses. Com esse corte de juros mais rápido do que projetávamos, alteramos a projeção da Selic para o final do ano de 5,5% a.a. para 5,0% ao ano.

A prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) de julho registrou elevação abaixo do esperado e os dados de maio sinalizam retomada lenta da atividade econômica. No mês, o IPCA-15 registrou alta de 0,09%, resultado abaixo da nossa projeção (0,12%) e das expectativas do mercado (0,13%). Em 12 meses, o indicador desacelerou de 3,8% em junho para 3,3% em julho. Para o fechamento do ano projetamos variação de 3,5%, abaixo da meta do Banco Central para 2019, de 4,25%. Em termos de atividade, o indicador mensal de atividade (IBC-Br) de maio avançou 0,5% na margem. A alta em maio interrompeu quatro quedas consecutivas do indicador. Em termos anuais a variação foi de 4,4%, após recuo de 0,5% em abril. Esse resultado corrobora a tendência apresentada por outros dados de atividade, apontando para um crescimento gradual da economia nos primeiros meses do ano. Apesar da melhora nas condições financeiras e do aumento da confiança, acreditamos que o PIB deverá crescer 0,8% em 2019, desacelerando em relação ao crescimento de 1,1% em 2018.



EUA

Nos EUA, o consumo liderou o crescimento do PIB no 2º trimestre. Na margem, em termos anualizados, o PIB teve alta de 2,1%, acima da expectativa de 1,8%. Apesar do crescimento ter representado uma desaceleração em relação ao trimestre anterior (3,1%), a composição do PIB revelou um quadro benigno. O consumo das famílias contribuiu com 2,9% para o crescimento, ante 0,8% no 1º trimestre. O crescimento robusto da economia norte-americana reduz a chance de uma ação mais agressiva pelo Fed no curto prazo.

Diante desse cenário, o Fed reduziu a taxa básica de juros, reforçando a preocupação com o cenário global e suas implicações para a demanda doméstica. Nesse contexto, o FOMC decidiu reduzir a taxa de juros em 25 pontos-base, levando-a para o intervalo entre 2% e 2,25% ao ano. O presidente do Fed, Jerome Powell, sinalizou que o movimento não significa o início de um ciclo de corte de juros, embora também tenha defendido que esse corte não é único. Diante dessa sinalização e da perspectiva de que a tensão comercial não terá resolução no curto prazo, avaliamos que o cenário é de nova redução de 25 pontos-base na próxima reunião em setembro.



ZONA DO EURO

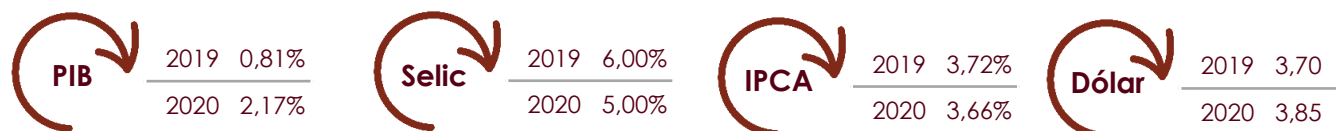
Na Zona do Euro, o PIB desacelerou no 2º trimestre, a inflação novamente apresentou surpresa baixista e o Banco Central Europeu (BCE) sinalizou mudanças para a reunião de setembro. Na margem, o PIB expandiu 0,2%, abaixo do crescimento no trimestre anterior (0,4%). Sobre a dinâmica de preços, o núcleo da inflação (exclui alimentos e energia) ao consumidor registrou alta de 0,9% em termos anuais em julho, desacelerando em relação a junho (1,1%). Além disso, o BCE manteve a taxa de juros básica (0,00% a.a.), assim como as taxas de depósito (-0,40% a.a.) e de empréstimos (0,25% a.a.). No comunicado, o BCE interpreta que além de ser mantida até 1º semestre de 2020, a taxa de juros poderá ser reduzida no curto prazo. O presidente do BCE, Mario Draghi, mostrou desconforto com a continuidade da piora da atividade, assim como a persistência da inflação em patamar baixo. Avaliamos que o BCE reduzirá a taxa de depósito em 10 pontos-base e anunciará um novo programa de compra de títulos na reunião de setembro.



CHINA

O PIB chinês desacelerou no 2º trimestre, o que representou o menor crescimento em 27 anos. No período, o PIB da China registrou aumento de 6,2% na comparação anual, abaixo do crescimento obtido no trimestre anterior de 6,4%. O resultado, em linha com a expectativa do mercado, foi impulsionado pelos indicadores de atividade de junho. Após dados mais fracos em abril e maio, a produção industrial, as vendas no varejo e os investimentos em ativo fixo (FAI) surpreenderam positivamente as expectativas em junho, mostrando um crescimento difuso. O cenário de tensão comercial e desaceleração da atividade global insere um risco de piora para a atividade nos próximos trimestres. Acreditamos que o governo adotará estímulos para a atividade no sentido de manter o crescimento acima de 6,0%.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



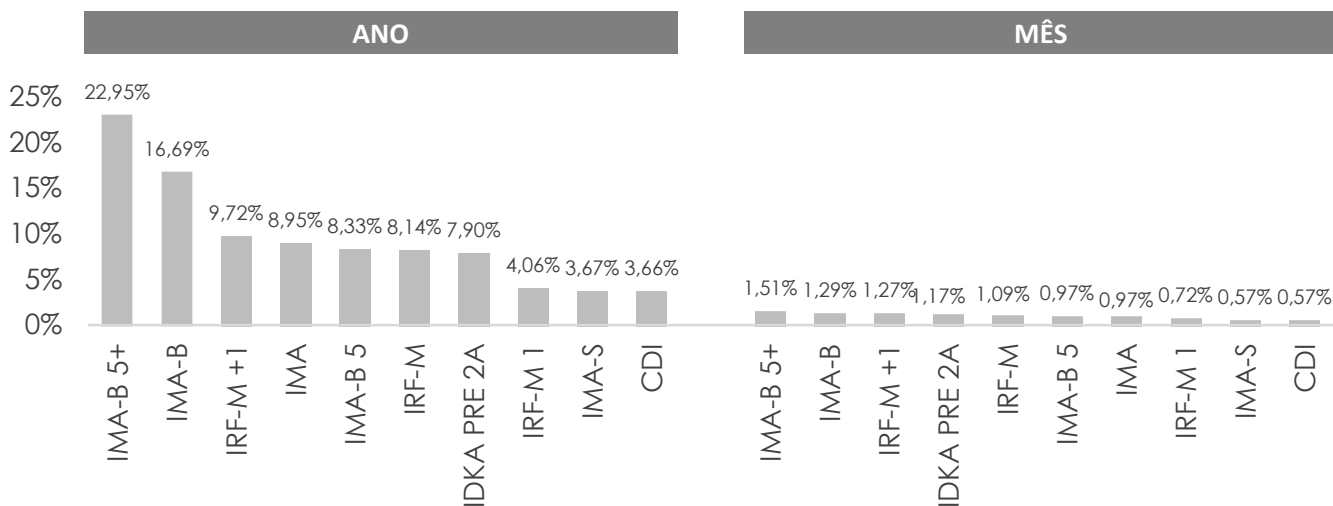
As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

A flexibilização monetária promovida pelo FED de 0,25%, no final do mês, veio em linha com o esperado pelo mercado para esta reunião e está em consonância com os movimentos e sinalizações realizados por outros bancos centrais, que estão reagindo as previsões de queda do crescimento mundial e baixa inflação.

No Brasil, o Banco Central colocou fim ao maior período de estabilidade da taxa Selic, após promover um corte de 0,50% colocando a taxa em 6%a.a., aproveitando a combinação de cenário externo favorável, baixo crescimento, inflação baixa e otimismo com a reforma da previdência. Estes pontos reforçam a expectativa de, pelo menos, mais um corte de mesma magnitude na taxa Selic e extensão do período de juros baixos.

Os juros locais permanecem em queda de olho nos movimentos do Banco Central para cortes de juros. Observamos neste mês uma queda paralela na estrutura de juros nominal. A taxa de juros dos títulos atrelados à inflação também caiu, com comportamento similar a nominal, e a inflação implícita cedeu mais nos vencimentos longos. O Real teve nova valorização em relação ao dólar (+1,76%).

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

Juro Real

Em julho, os fundos com estratégia de juro real tiveram desempenho positivo e acima do CDI. Ao longo do mês, o movimento de fechamento das curvas de juros real (perspectiva de queda na taxa) continuou e foi reforçado pelo corte de juros do COPOM, levando a taxa SELIC a 6% ao ano - o menor patamar já visto no Brasil. A aprovação parcial da Reforma da Previdência e a expectativa da continuidade da agenda positiva do governo na área econômica têm aumentado a confiança dos investidores e empresários numa nova realidade de juros baixo por um extenso período de tempo. Este cenário benéfico para crescimento local é sustentado por um cenário externo mais favorável a países emergentes e ativos de risco com as principais economias iniciando um novo ciclo de afrouxamento monetário.

Ativos

Em julho, os fundos com estratégia de juros real tiveram desempenho positivo e acima do CDI. Ao longo do mês o movimento de fechamento das curvas de juros real e nominal (perspectiva de queda na taxa) continuou e foi reforçado pelo corte de juros do COPOM, levando a taxa SELIC a 6% ao ano - o menor patamar já visto no Brasil. A aprovação parcial da Reforma da Previdência e a expectativa da continuidade da agenda positiva do governo na área econômica têm aumentado a confiança dos investidores e empresários numa nova realidade de juros baixo por um extenso período de tempo. Este cenário benéfico para crescimento local é sustentado, ainda, por um cenário externo mais favorável a países emergentes e ativos de risco com as principais economias iniciando um novo ciclo de afrouxamento monetário.

Crédito Privado

Em julho, o fundo Performance Institucional teve o vencimento de um CDB e uma Letra Financeira. O fundo adquiriu 14 novos ativos de 13 emissores diferentes com vencimentos entre 2020 e 2026 e taxas entre 103% e 126% do CDI. No ano, o fundo apresenta crescimento de 29,4% de sua concentração em ativos de crédito privado. A carteira do fundo, atualmente, é mais concentrada em ativos de instituições financeiras - 43% do patrimônio. Em emissões corporativas, o fundo tem exposição de 31% do PL, sendo a maior concentração em debêntures - com diversificação entre áreas de atividade econômica.

DI Crédito Privado

Em julho, o fundo Premium teve vencimento de apenas uma Letra Financeira. Ao longo do mês, adquiriu 4 novos ativos de 3 emissores com vencimentos entre 2020 e 2024 e taxas entre 102,5% e 113%. O fundo, atualmente, está mais concentrado em ativos de emissão bancária, garantindo assim o conservadorismo proposto. Em 2019, a gestão elevou a concentração da carteira em emissões privadas na ordem de 35%.

No mês de julho foi confirmado o cenário de desaceleração global e bancos centrais de forma geral reagindo com afrouxamento em suas políticas monetárias. O S&P 500 teve retorno positivo de 1,4%, acumulando ainda alta de 19,84% no ano.

No Brasil, a bolsa segue no contexto de expectativa positiva quanto a recuperação da economia local, refletindo ainda a provável aprovação da reforma da previdência, a queda nos juros locais, a continuidade da implementação de uma agenda de reformas microeconômicas e medidas de estímulo que podem ser adotadas pelo governo federal. O Ibovespa encerrou o mês com retorno de 0,84%, acumulando 15,84% no ano.

Setores positivamente correlacionados com o crescimento do PIB e com a queda nas taxas de juros futuros foram o destaque no mês, como Alimentos & Agronegócio, Educação, Bebidas e Transportes e Concessões.

Mantemos nosso otimismo com as ações brasileiras, em função da expectativa de aprovação das reformas, continuidade da redução do prêmio de risco e potencial aceleração do crescimento do PIB, com aumento nas projeções de lucros para as empresas para os anos que seguem. Nossa estratégia está focada, neste momento, nos setores mais sensíveis a queda das taxas de juros, no crescimento do consumo e na agenda de desestatização.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	JULHO	2019	12 MESES	24 MESES	36 MESES
IBOVESPA	0,84%	15,84%	28,52%	54,45%	77,66%
SMALL	6,75%	27,31%	43,96%	59,44%	100,91%
IBRX	1,17%	16,94%	30,86%	55,67%	79,56%
IDIV	2,76%	21,95%	41,54%	57,67%	100,42%
S&P 500 (USD)	1,31%	18,89%	5,83%	20,65%	37,12%
MSCI World (USD)	0,42%	16,12%	1,60%	11,55%	27,05%

DESEMPENHO FUNDO UNIPREV IV

O **Fundo UNIPREV IV** teve retorno positivo alcançando 110% CDI em Julho. Dentre as posições do fundo, contribuíram positivamente as estratégias de inclinação com a expectativa de queda na taxa de juros futura - real e nominal, a exposição aplicada em risco prefixado. Na estratégia de Renda Variável, o impacto positivo veio da exposição comprada em índice. A única alteração que pode ser destacada é a redução tática na exposição direcional de juros.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

JULHO	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
S&P 500 1,31%	S&P 500 18,89%	DÓLAR 17,13%	IBX 27,55%	IBOV 38,94%	DÓLAR 47,01%	IMA-B 14,54%	S&P 500 29,60%	IMA-B 26,68%	IMA-B 15,11%	IMA-B 17,04%	IBOV 82,66%
IMA-B 1,29%	IBX 16,94%	IBX 15,42%	IBOV 26,86%	IBX 36,70%	IHFA 17,50%	DÓLAR 13,39%	IHFA 8,32%	IHFA 14,80%	IRF-M 14,45%	S&P 500 12,78%	IBX 72,84%
IBX 1,17%	IMA-B 16,69%	IBOV 15,03%	S&P 500 19,42%	IMA-B 24,81%	CDI 13,24%	IRF-M 11,40%	DÓLAR 14,64%	IRF-M 14,30%	DÓLAR 12,58%	IRF-M 11,87%	S&P 500 23,45%
IRF-M 1,09%	Ibovespa 15,84%	IMA-B 13,06%	IRF-M 15,20%	IRF-M 23,37%	IMA-B 8,88%	S&P 500 11,39%	CDI 8,06%	S&P 500 13,41%	CDI 11,60%	IHFA 10,42%	IHFA 20,94%
Ibovespa 0,84%	IRF-M 8,14%	IRF-M 10,73%	IMA-B 12,79%	IHFA 15,87%	IRF-M 7,13%	CDI 10,81%	IRF-M 2,61%	IBX 11,55%	IHFA 11,29%	CDI 9,75%	IMA-B 18,95%
CDI 0,57%	CDI 3,66%	IHFA 7,05%	IHFA 12,41%	CDI 14,00%	S&P 500 -0,73%	IHFA 7,44%	IBX -3,13%	DÓLAR 8,94%	S&P 500 0,00%	IBX 2,62%	IRF-M 12,47%
0,00%	0,00%	CDI 6,42%	CDI 9,93%	S&P 500 9,54%	IBX -12,41%	IBX -2,78%	IMA-B -10,02%	CDI 8,40%	IBX -11,39%	IBOV 1,04%	CDI 9,88%
Dólar -1,76%	Dólar -2,84%	S&P 500 -6,24%	DÓLAR 1,50%	DÓLAR -16,54%	IBOV -13,31%	IBOV -2,91%	IBOV -15,50%	IBOV 7,40%	IBOV -18,11%	DÓLAR -4,31%	DÓLAR -25,49%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

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

