

CARTA DO GESTOR

Outubro de 2019



bradesco
asset management



BRASIL

No Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic pela 2ª vez consecutiva e sinalizou a continuidade do ajuste monetário. Em decisão unânime, o comitê reduziu a Selic de 6,0% para 5,5% ao ano, conforme o esperado, levando-a ao menor patamar da história. Na ata da reunião, os membros enfatizaram que o cenário de inflação permanece benigno e a atividade segue em processo de retomada gradual. O risco relacionado ao avanço das reformas estruturais foi mitigado, deixando de ser a incerteza preponderante. Além disso, o Copom manteve a avaliação de que os estímulos monetários nas principais economias do mundo têm gerado um quadro relativamente favorável para países emergentes, apesar do risco de desaceleração global. Diante disso, o Copom avalia que a consolidação desse cenário benigno para a inflação prospectiva deverá permitir ajuste adicional no grau de estímulo.

As projeções do Relatório Trimestral de Inflação (RTI) corroboram o cenário de corte de juros nesse ano e manutenção em 2020. Mesmo com a recente desvalorização do câmbio, as projeções de inflação do Banco Central permaneceram abaixo da meta nesse e no próximo ano. 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 3,3% em 2019 e 3,6% em 2020. No cenário com Selic (6,0% a.a.) e câmbio (R\$/US\$ 4,05) constantes, as projeções ficam em torno de 3,4% em 2019 e 3,6% em 2020. Por sua vez, em um cenário híbrido com taxa de câmbio constante e trajetória de juros da pesquisa Focus, a inflação atinge 3,4% em 2019 e 3,8% em 2020. Com as projeções de inflação do Banco Central bem comportadas, avaliamos que a Selic irá encerrar o ano em 4,5% ao ano.

A prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) registrou alta em linha com o esperado para setembro e os dados de atividade de julho apontam para um ritmo moderado do PIB no 3º trimestre. No mês, o IPCA-15 variou 0,09% e, em 12 meses, segue estável em 3,2%. Para o ano, projetamos alta de 3,4%. Com relação à atividade, os resultados mais fortes do comércio e de serviços em julho afastam a possibilidade de recuo do PIB no 3º trimestre. Porém, o desempenho da indústria permaneceu fraco, o que influenciou o resultado do índice mensal de atividade do Banco Central (IBC-Br), que recuou 0,2% na margem em julho. A liberação dos saques do FGTS e os efeitos da política monetária sobre a economia devem impulsionar a atividade no 4º trimestre. Projetamos que o crescimento do PIB será de 0,8% em 2019.



EUA

O Fed reduziu a taxa de juros em meio à preocupação com o cenário global. O Fed reduziu a taxa de juros em 0,25 p.p., passando para o intervalo entre 1,75% e 2,0% ao ano. Em seu comunicado, a autoridade monetária afirmou que a atividade segue robusta, embora com certa moderação. O comitê reiterou a elevada incerteza com a guerra comercial e a atividade global, avaliando que o corte de juros agirá de maneira apropriada para sustentar a expansão da atividade dos EUA. O presidente do Fed, Jerome Powell, sinalizou que a atual conjuntura requer ajustes moderados nos juros. Adicionalmente, Powell admite que, caso o cenário piore, o ciclo de corte de juros poderá ser estendido. Avaliamos que, diante da conjuntura atual, haverá novo corte de 0,25 p.p. na reunião de outubro.



EUROPA

O Banco Central Europeu (BCE) anunciou um pacote de estímulos à economia, enfatizando seu objetivo de convergir a inflação para a meta. Conforme esperado, o BCE reduziu a taxa de depósito de -0,40% para -0,50% a.a. e anunciou a retomada do programa de compra de títulos (quantitative easing) a um ritmo de € 20 bilhões por mês. Em seu comunicado, o BCE não especificou o prazo em que pretende encerrar a compra de títulos, enfatizando que ela será mantida até que a taxa de inflação convirja de forma robusta para a meta. Ademais, em sua entrevista após a reunião, o presidente do BCE, Mario Draghi defendeu que a política monetária permanecerá acomodatória até o momento em que a inflação superar significativamente 1,5%. A ação mais agressiva do BCE se insere no contexto de desaceleração da atividade na região, que sofre com sua maior exposição ao cenário de incerteza global.



CHINA

Na China, a inflação ao consumidor de agosto manteve-se em 2,8% em termos anuais e dados de atividade frustraram as expectativas. Esse resultado foi reflexo da elevação do preço da carne suína, que acelerou de 27% em julho para 47,6% em agosto. Apesar da aceleração, o núcleo do CPI (exclui alimentos e energia) se manteve em patamar baixo, com variação de 1,5%. Com relação à atividade, os dados de indústria, vendas no varejo e de investimentos frustraram a expectativa em agosto. Como ponto positivo, no entanto, o investimento ligado à infraestrutura acelerou de 2,7% para 6,2%. Com os resultados de julho e agosto, o risco de crescimento abaixo de 6,0% no 3º trimestre tornou-se mais elevado. Portanto, diante da desaceleração da atividade, dos impactos negativos oriundos da guerra comercial, somados ao cenário de inflação acomodada, acreditamos que haja espaço para novas rodadas de estímulo pelas autoridades chinesas nos próximos meses.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



2019	0,78%
2020	1,96%



2019	4,50%
2020	4,50%



2019	3,38%
2020	3,62%



2019	4,15
2020	4,20

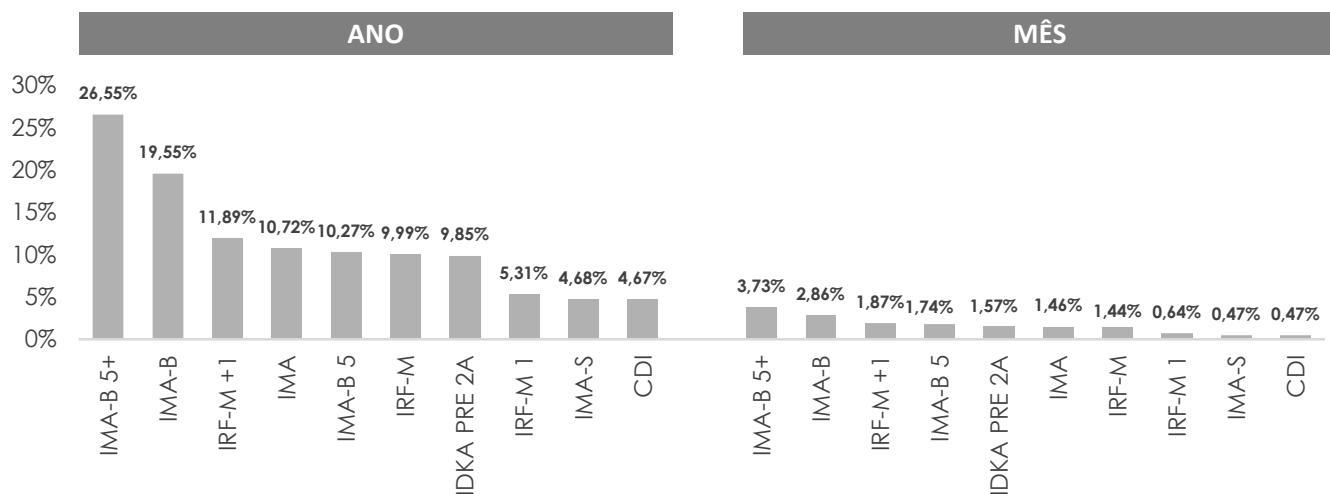
As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

Neste mês, a tensão provocada pela guerra comercial entre EUA e China perdeu força. Os Bancos Centrais retomaram o protagonismo. O destaque ficou para o presidente do Banco Central Europeu que não só cortou a taxa de juros, como também retomou a compra de títulos. Além disso, o Fed cortou a taxa de juros e permanece a discussão sobre o tamanho do ciclo de ajuste. Por fim, houve um ataque contra uma petroleira saudita, fazendo o preço do petróleo disparar, o que compeliu os Estados Unidos e a Rússia a disponibilizarem suas reservas estratégicas, a fim de conter um choque maior nos preços.

No cenário interno, o Brasil atingiu a sua mínima taxa de juros histórica, por conta da inflação e crescimento baixos. A gestão projetada, ainda, que este ciclo de cortes está próximo do fim, com mais duas reduções de 0,50 ponto, colocando a taxa SELIC em 4,50% a.a..

Os juros cederam, apesar da taxa de câmbio ter permanecido no patamar do mês anterior. Neste mês, ocorreram quedas tanto nas taxas de juros prefixados, quanto nas taxas atreladas a índice de inflação, em todos os vencimentos. O Real desvalorizou (-0,63%).

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

Ativos

Em setembro, os fundos com estratégia de renda fixa ativa tiveram um desempenho positivo, superando o CDI. Ocorreu uma queda em todos os vencimentos de juros e os fundos se beneficiaram por deter alocação em taxas de juros prefixada de médio prazo e taxas indexadas a inflação de médio e longo prazo.

Juro Real

Em setembro, os fundos que investem em ativos indexados a inflação tiveram um desempenho positivo, acima do CDI. Os fundos se beneficiaram da queda da taxa real, que ocorreu em todos os vencimentos (curto, médio e longo prazo).

Crédito Privado

Neste mês, o fundo Performance Institucional adquiriu 4 novos ativos de 3 emissores diferentes com vencimentos entre 2020 e 2022 e taxas entre 106% e 123% do CDI. No ano, o fundo apresenta crescimento de 37,2% de sua concentração em ativos de crédito privado. A carteira do fundo, atualmente, é mais concentrada em ativos de instituições financeiras 46% do PL. 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

Os fundos Renda Fixa Referenciado DI com exposição a ativos de crédito privado tiveram, ao longo do mês, o vencimento de duas Letras Financeiras e um CDB. Em contrapartida, entraram nas carteiras 35 novos ativos de crédito de 25 emissores com vencimentos entre 2019 e 2025 e taxas entre 102,5% e 122,7% do CDI. Os fundos estão mais concentrados em emissões financeiras do que em emissões corporativas, em linha com o conservadorismo que estes produtos oferecem. No ano, a carteira de crédito destes fundos tem crescimento médio na ordem de 4%.

No mês de setembro, o receio com a desaceleração global foi atenuado por avanços na guerra comercial dos EUA com a China. Os bancos centrais de diversos países seguem afrouxando suas políticas monetárias como reação ao risco de desaquecimento de suas economias. No Brasil, o Ibovespa continuou o processo de recuperação iniciado em agosto, encerrando o mês com retorno de 3,57%, acumulando 19,18% de alta no ano. O S&P 500 teve retorno positivo de 1,83%, acumulando ainda alta de 20,01% no ano.

Os dados de fluxo de investidores estrangeiros estão sendo revisados, passando a incluir ofertas públicas primárias e secundárias. As prévias indicam leve entrada, de R\$ 2 bilhões em 2019. Apesar do fluxo levemente positivo, observamos ao longo do ano movimento de rotação setorial dos investidores estrangeiros, reduzindo exposição nos setores tradicionais da bolsa brasileira, como bancos e commodities, em busca de maior alocação em setores mais expostos à economia local e com menor risco de disrupção tecnológica.

Neste mês, alguns setores que estavam entre os destaques negativos no ano se recuperaram, a exemplo dos setores ligados a commodities. Vale destacar também a valorização do setor de Petróleo & Petroquímicos, positivamente impactado pela valorização do petróleo, que subiu após o ataque a refinarias da Arábia Saudita, proporcionando queda momentânea da produção, mas já em processo de normalização.

Os gestores seguem otimistas 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. A 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

	SETEMBRO	2019	12 MESES	24 MESES	36 MESES
IBOVSPA	3,57%	19,18%	32,02%	40,99%	79,46%
SMALL	2,08%	30,58%	57,29%	45,27%	105,52%
IBRX	3,21%	20,50%	34,84%	42,73%	81,88%
IDIV	1,89%	27,02%	52,83%	44,68%	105,47%
S&P 500 (USD)	1,72%	18,74%	2,15%	18,15%	37,29%
MSCI World (USD)	1,94%	15,72%	-0,18%	8,97%	26,33%

DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

Estratégia Dividendos

Em setembro, a estratégia Dividendos encerrou o mês com rentabilidade positiva, porém abaixo do índice Ibovespa. Contribuíram positivamente para o desempenho do fundo, em termos relativos, as alocações nos setores Varejo, Mineração & Siderurgia, Telecom & Tecnologia, Educação e Serviços Públicos, dentre outros. Do lado negativo, prejudicaram de forma relativa as alocações nos setores de Alimentos & Agronegócio, Petróleo & Petroquímicos, Construção Civil e Papel & Celulose.

Estratégia Long Only

A estratégia Long Only teve desempenho positivo, porém abaixo do Ibovespa em setembro. Contribuíram positivamente para o desempenho as alocações nos setores de Telecom & Tecnologia e Bens de Capital. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações nos setores de Construção Civil, Varejo, Bancos, Saúde e Serviços Financeiros.

Estratégia Mid Small Cap

A estratégia Small Caps teve mais um mês de performance positiva e acima do Ibovespa, com destaque em termos relativos para as alocações nos setores de Serviços Públicos, Telecom & Tecnologia, Transportes & Concessões, Consumo e Varejo. Por outro lado, de forma relativa, as alocações nos setores de Alimentos & Agronegócio, Construção Civil e Saúde contribuíram negativamente para o resultado no período.

Índice Ativo

A estratégia IBrX teve desempenho positivo, porém abaixo do IbrX. Em termos relativos, contribuíram positivamente para o desempenho do fundo as alocações nos setores Alimentos & Agronegócio, Mineração & Siderurgia, Transportes & Concessões, Telecom & Tecnologia, Bens de Capital e Educação. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Serviços Financeiros, Serviços Públicos, Bancos, Petróleo & Petroquímicos e Varejo.

Ibovespa Regimes de Previdência

O fundo teve uma performance nominal do mês de setembro de 2,89%. Os destaques positivos vieram da exposição do fundo nos setores de educação, Papel e Celulose, Alimentos e Agronegócio. Por outro lado, os destaques negativos foram as exposições aos setores de Bancos, Bebidas, Saúde e Consumo. O fundo hoje possui uma alocação bastante diversificada, na qual está aplicado nas estratégias de Small Caps, Dividendos, Índice Ativo e Índice passivo. Desta maneira, acredita-se que o fundo será capaz de buscar uma performance positiva dado o momento favorável para alocações em renda variável.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Setembro	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	ACUM. Total a.a.
Ibovespa	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	IMA-B	IMA-B	Ibovespa	IMA-B
3,57%	20,50%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	15,11%	17,04%	82,66%	333,73% 14,80%
IBX	IMA-B	IBX	Ibovespa	IBX	IHFA	DÓLAR	IHFA	IHFA	IRF-M	S&P 500	IBX	IRF-M
3,21%	19,55%	15,42%	26,86%	36,70%	17,50%	13,39%	8,32%	14,80%	14,45%	12,78%	72,84%	249,06% 12,48%
IMA-B	Ibovespa	Ibovespa	S&P 500	IMA-B	CDI	IRF-M	DÓLAR	IRF-M	DÓLAR	IRF-M	S&P 500	IHFA
2,86%	19,18%	15,03%	19,42%	24,81%	13,24%	11,40%	14,64%	14,30%	12,58%	11,87%	23,45%	248,65% 12,47%
S&P 500	S&P 500	IMA-B	IRF-M	IRF-M	IMA-B	S&P 500	CDI	S&P 500	CDI	IHFA	IHFA	IBX
1,72%	18,74%	13,06%	15,20%	23,37%	8,88%	11,39%	8,06%	13,41%	11,60%	10,42%	20,94%	248,31% 12,46%
IRF-M	IRF-M	IRF-M	IMA-B	IHFA	IRF-M	CDI	IRF-M	IBX	IHFA	CDI	IMA-B	S&P 500
1,44%	9,99%	10,73%	12,79%	15,87%	7,13%	10,81%	2,61%	11,55%	11,29%	9,75%	18,95%	225,51% 11,75%
DÓLAR	DÓLAR	IHFA	IHFA	CDI	S&P 500	IHFA	IBX	DÓLAR	S&P 500	IBX	IRF-M	Ibovespa
0,63%	7,47%	7,05%	12,41%	14,00%	-0,73%	7,44%	-3,13%	8,94%	0,00%	2,62%	12,47%	177,11% 10,06%
CDI	IHFA	CDI	CDI	S&P 500	IBX	IBX	IMA-B	CDI	IBX	Ibovespa	CDI	CDI
0,46%	7,15%	6,42%	9,93%	9,54%	-12,41%	-2,78%	-10,02%	8,40%	-11,39%	1,04%	9,88%	176,17% 10,03%
IHFA	CDI	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	DÓLAR	DÓLAR	DÓLAR
0,45%	4,66%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	-18,11%	-4,31%	-25,49%	78,61% 5,61%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

DESEMPENHO DO FUNDO UNIPREV IV

O mês de setembro foi significativamente positivo para o Fundo UNIPREV IV, com performance de 334% do CDI. O clima de preocupação com o menor crescimento global somado ao clima favorável para os ativos de renda fixa brasileiros foram extremamente positivos para a estratégia do UNIPREV IV em setembro. A expectativa da gestão de que a reunião do Copom de setembro seria um importante catalisador para o mercado se confirmou, assim as posições de curva de juros locais foram o destaque de performance. A estratégia de exposição direcional em bolsa local no Fundo Multimercado MACRO Institucional foi positiva. O gestor segue com as posições otimistas em Bolsa brasileira, porém reduziram a exposição a risco de juros local.

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

