

CARTA DO GESTOR

Maio de 2019



bradesco
asset management



BRASIL

O indicador mensal de atividade (IBC-Br) registrou queda em fevereiro. No mês, o IBC-Br recuou 0,73%, abaixo da nossa estimativa (-0,50%) e do mercado (-0,31%). Na comparação interanual, houve avanço de 2,49%. O resultado reforçou a tendência apresentada pelos outros indicadores de atividade divulgados anteriormente e sugere uma recuperação mais gradual da atividade doméstica. Levando em conta esses dados, o tracking do PIB aponta para um crescimento nulo na margem no 1º trimestre. Tendo em vista esse menor ritmo da economia no início do ano e uma perspectiva de aceleração menor no 2º semestre, revisamos nossa projeção de PIB de 2019 de 1,7% para 1,1%.

A prévia mensal da inflação ao consumidor (IPCA-15) de abril registrou alta superior ao esperado. O IPCA-15 subiu 0,72% em abril, resultado acima das expectativas do mercado (0,68%) e da nossa projeção (0,69%). No acumulado em 12 meses, o indicador acelerou de 4,18% em março para 4,71%. Em relação ao que projetávamos, a principal diferença ocorreu no item saúde e cuidados pessoais, que apresentou variação de 1,13%, acima da nossa projeção de 0,70%. Em termos qualitativos, a média dos núcleos (que exclui itens voláteis) acelerou de 0,32% para 0,41% no período. De modo geral, a perspectiva para o quadro de inflação segue benigno, a despeito das surpresas altistas recentes. Esperamos que o IPCA encerre 2019 com variação de 3,6%, abaixo da meta do Banco Central para o ano, de 4,25%.



EUA

Nos EUA, a ata da última reunião do Fed trouxe poucas novidades em relação aos comunicados mais recentes. No texto prevalece a disposição em manter a taxa de juros no patamar atual (2,25% a.a - 2,50% a.a) até pelo menos o final do ano. Os membros do comitê avaliam que a despeito dos indicadores mais fracos de atividade recentemente, os fundamentos permanecem sólidos. O Fed também reconheceu que os últimos dados de inflação vieram abaixo do esperado. Diante desses sinais e das incertezas que cercam a atividade global, acreditamos que a discussão sobre o aumento de juros ficará para 2020.



ZONA DO EURO

O Banco Central Europeu (BCE) reafirmou a intenção de permanecer com a taxa no patamar atual até pelo menos o final desse ano. Conforme o esperado, 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.). Em seu discurso, Mario Draghi (presidente do BCE) reiterou que o balanço de riscos é baixista para a atividade, mas que a probabilidade de recessão na região é pequena. Como novidade no que diz respeito aos próximos passos, Draghi admitiu que poderá rever em algum momento a política de taxa de depósito negativa em virtude de seus possíveis prejuízos ao sistema financeiro. Na nossa avaliação, o BCE deve elevar a taxa de juros apenas em 2020, com a possibilidade de novos estímulos se a economia não apresentar sinais de recuperação.



CHINA

A economia chinesa manteve o ritmo de crescimento do final do ano passado. No 1º trimestre de 2019, o PIB da China registrou aumento de 6,4% na comparação anual, mesmo valor do último trimestre do ano passado. O resultado foi levemente acima do esperado pelo mercado (6,3%), e foi impulsionado pelos indicadores de atividade de março. Após dados mais fracos no início do ano, a produção industrial apresentou recuperação no mês, com expansão de 8,5%, ante expectativa de 6,0%. Por sua vez, as vendas no varejo chinês avançaram 8,7% na comparação anual, também acima da expectativa (8,4%). O investimento em ativo fixo (FAI) aumentou 6,3% no comparativo anual, em linha com o esperado. A recuperação da atividade no início do ano reduz a pressão por novos estímulos. Diante da expansão do crédito e da recuperação do investimento, avaliamos que a economia chinesa deverá crescer 6,4% em 2019.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



PIB

2019	1,10%
2020	2,56%



Selic

2019	5,50%
2020	7,00%



IPCA

2019	3,63%
2020	3,81%



Dólar

2019	3,70
2020	3,80

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

Abril foi marcado pelo acirramento das disputas em torno da Reforma da Previdência na Comissão de Constituição e Justiça, além do aumento das expectativas de inflação para o curto prazo. O cenário de menor crescimento global e parada na alta da taxa de juro dos EUA permanece favorável para os países em desenvolvimento, fornecendo tempo para o Brasil seguir em frente com suas reformas.

Apesar da volatilidade ainda presente, da inflação mais alta no curto prazo e da desvalorização do Real no mês, as curvas de juros fecharam o mês com relativa estabilidade, com exceção dos títulos atrelados à inflação de médio e longo prazo que tiveram queda em suas taxas. Praticamente todos os títulos prefixados e títulos atrelados à inflação tiveram retorno acima do CDI, com destaque para os últimos que foram beneficiados pelo fechamento da curva e pela inflação mais alta. Atualmente, preferimos a exposição em títulos prefixados de curto prazo e títulos atrelados à inflação de médio prazo.

A incerteza relacionada à agenda de reformas do Governo no âmbito fiscal, o ritmo de crescimento da economia e o ambiente de aversão a risco global continuam sendo nossas maiores preocupações no momento.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

Juro Real

O fundo de renda fixa de juro real - Ima Geral - apresentaram retornos positivos e acima do CDI. O mês de abril foi marcado pela forte procura dos investidores a títulos atrelados ao IPCA – as NTN-Bs. O motivo foi a expectativa de apreciação do índice de inflação dado o aumento da procura por proteínas sustentados pela gripe suína chinesa. A forte procura por estes títulos influenciou o fechamento da curva de juros real, que também foram beneficiados pela inflação mais alta no período.

Crédito Privado

Em abril, o fundo Performance Institucional teve dois vencimentos de CDBs na carteira. Em contrapartida, o fundo adquiriu sete novos ativos: três Debentures, três Letras Financeiras e um CDB. A carteira atual do fundo, é mais concentrada em emissões financeiras – reflexo de anos anteriores com baixo nível de emissões corporativas de empresas abertas. O mercado de crédito vem se aquecendo, se recuperando, com a retomada do crescimento econômico e da confiança dos empresários.

Ativos

Os fundos com gestão ativa em renda fixa terminaram o mês com rentabilidade positiva. Os fundos foram beneficiados pelo fechamento das curvas de juros (tanto a curva de juros quanto a curva de juros real – das NTN-Bs). Em termos de alocação, a gestão tem estruturado duas teses de investimento: uma de curto prazo e outra de longo prazo. A de curto prazo (aumentada ao longo de Abril) visa capturar o fechamento da curva com a discussão sobre corte da SELIC e a de longo prazo visa a aprovação da Reforma da Previdência.

DI Crédito Privado

No mês de Abril, o fundo Premium teve um vencimento e seis aquisições de novos ativos: duas Letras Financeiras, um CDB e três Debentures. Estes novos ativos têm vencimentos curto e médio (de 2019 a 2024). O fundo, atualmente, está mais concentrada em ativos de emissão bancária, garantindo assim o conservadorismo do produto. Em 2019, aumentamos a concentração da carteira em emissões privadas na ordem de 33%. Somente de Março a Abril o aumento foi de 10%.

A sinalização de parada no processo de alta de taxas de juros por parte do Banco Central dos EUA e a expectativa de um desfecho favorável da Guerra Comercial entre EUA e China, influenciaram positivamente os mercados globais. Assim, o S&P 500 teve retorno de +4,01%, acumulando +18,03% no ano, atingindo novas máximas históricas.

No Brasil, a decepção com o ritmo de crescimento da economia brasileira e a tramitação da Reforma da Previdência têm sido os fatores de maior influência na dinâmica dos preços das ações. Apesar da maior volatilidade ainda, o Ibovespa fechou o mês com retorno de +0,98%, ampliando o retorno no ano para +9,63%. O investidor estrangeiro reduziu sua participação na Bovespa em R\$ 745 milhões, assim como o investidor local que reduziu em R\$ 1,5 bilhão, acumulando saldo praticamente zero no ano em ambos.

O mercado de ações continua em processo de normalização, voltando a negociar com base nos fundamentos das empresas. Mais uma vez, o setor de Alimentos e Agronegócio foi destaque positivo, em função do otimismo com empresas produtoras de proteínas animais, dado o potencial aumento das importações chinesas para suprir as perdas causadas pela febre suína ao rebanho deste país e eventual substituição por outras proteínas. O setor de Bebidas também foi destaque com a perspectiva de melhoria nos volumes no primeiro trimestre. No lado negativo, o setor de Papel e Celulose foi destaque com a queda no preço internacional da celulose. O setor de Transportes e Concessões também foi destaque devido a perspectiva de tráfego ainda fraco nas rodovias.

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. No entanto, aumentamos o foco em casos específicos menos correlacionados a estes temas de forma a diversificar o portfólio.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	ABRIL	2019	12 MESES	24 MESES	36 MESES
IBOVESPA	0,98%	9,63%	11,89%	47,32%	78,73%
SMALL	1,66%	9,32%	10,99%	47,05%	106,65%
IBRX	1,06%	9,79%	12,93%	48,15%	81,01%
IDIV	3,09%	11,58%	18,92%	40,87%	96,22%
S&P 500 (USD)	3,93%	17,51%	11,25%	23,56%	42,63%
MSCI World (USD)	3,37%	15,65%	4,42%	15,99%	30,40%

DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

Estratégia Dividendos

Em abril, o fundo Dividendos encerrou o mês com rentabilidade positiva, mas atrás do índice Ibovespa. Apesar da vantagem do índice, os grandes destaques de desempenho no fundo foram as alocações nos setores Serviços Públicos (+0,51%), Mineração & Siderurgia (+0,15%), Transportes e Concessões (+0,11%), Educação (+0,10%) e Imóveis (+0,05%). As ações de Copasa, IRB, Transmissão Paulista, Taesa e Hering, foram os destaques positivos.

Estratégia Long Only

O fundo, Selection, fechou o mês positivo, mas atrás do índice. As contribuições de resultado mais positivas vieram dos setores de Alimentos e Agronegócios (+0,66%) e Serviços Públicos (+0,44%). As ações de JBS, BRF, Sabesp, Copel e Totvs foram as alocações que se destacaram.

Estratégia Small Cap

A estratégia Small Cap foi o destaque do mês em termos de desempenho. Os destaques de contribuição positiva foram: Serviços Públicos (+1,17%) e Petróleo & Petroquímicos (+0,82%). As ações de Petrobras, Totvs, Copasa e Itaú foram as que mais se destacaram positivamente. Por outro lado, contribuíram negativamente as alocações nos setores Bebidas, Mineração & Siderurgia, Saúde, Transportes e Concessões e Consumo.

Índice Ativo

Os fundos IBrX, fecharam o mês positivos e acima do índice. As contribuições de resultado mais positivas vieram dos setores de Alimentos e Agronegócios (+0,41%) e Petróleo e Petroquímicos (+0,02%). As ações de JBS, BRF, Braskem, Ultrapar e Cielo foram as alocações que se destacaram.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

ABRIL	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
S&P 500 4,01%	S&P 500 18,03%	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 1,51%	IBX 9,79%	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%
DÓLAR 1,25%	IBOV 9,63%	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%
IBX 1,06%	IMA-B 7,13%	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%
IBOV 0,98%	IRF-M 2,90%	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%
IRF-M 0,61%	IHFA 2,70%	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%
IHFA 0,52%	CDI 2,04%	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%
CDI 0,52%	DÓLAR 1,82%	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

DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

Família Alocação

Os fundos da família Alocação entregaram, mais uma vez, retornos positivos. As contribuições positivas vieram das alocações nos fundos de Renda Fixa com estratégia prefixada e de inflação. Além disso, foram também positivas as alocações comprado em bolsa Brasil e em Dólar. Os fundos da família Alocação buscam as combinações de alocações que tenham as melhores relações de risco e retorno. Utilizam como instrumentos de rentabilidade todas as principais classes de ativo.

Estratégia Macro Institucional

O fundo Multimercado Macro Institucional, enquadrado na resolução 4.661, teve retorno positivo em abril. As principais contribuições positivas vieram das posições comprado em Ibovespa, inclinação na curva das NTN-Bs e as posições em moedas de países emergentes contra o Dólar. Ao longo do mês, a gestão aumentou a posição de inclinação na curva de juros e diversificou a posição em moedas de uma cesta de emergentes contra Dólar para uma cesta de emergentes contra Dólar mais Dólar Australiano e Euro.

Estratégia Macro

Os fundos Multimercados Macroestratégia tiveram retorno positivo em abril. As principais contribuições positivas vieram das posições compradas em Ibovespa, inclinação na curva das NTN-Bs, posições em juros internacionais e as posições em moedas de países emergentes contra o Dólar. Ao longo do mês, a gestão aumentou a posição de inclinação na curva de juros e diversificou a posição em moedas de uma cesta de emergentes contra Dólar para uma cesta de emergentes contra Dólar mais Dólar Australiano e Euro.

Ibovespa Regimes de Previdência

O fundo teve desempenho positivo no mês de abril e acima do Ibovespa. Tanto as alocações nos gestores externos quanto as alocações nas estratégias Long Only e Dividendos contribuíram positivamente para a rentabilidade nominal do produto. Os setores de alocação que se destacaram no mês foram Alimentos & Agronegócios, Bebidas e Consumo.

Investimento no Exterior - Yield Explorer

O fundo apresentou desempenho positivo no mês em função de algumas alocações no setor de alimentos e siderurgia, que tiveram performance acima da média entre os demais nomes do portfólio, bem como algumas operações táticas de hedge no mercado de juros nos EUA. A gestão continua com viés mais positivo, porém mais seletivos e ativos, com o intuito de capturar as oportunidades advindas desse ambiente mais volátil no mercado local e externo, com as negociações entre China e EUA voltando ao radar.

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

