

CARTA DO GESTOR

Setembro de 2019



bradesco
asset management

➤ BRASIL

No Brasil, o PIB registrou alta no 2º trimestre e a reforma da previdência foi aprovada em 2º turno na Câmara dos Deputados. No âmbito global, o Fed sinalizou novo corte da taxa de juros em setembro.

O PIB do 2º trimestre registrou alta acima do esperado, mantendo a perspectiva de recuperação gradual da atividade. A economia cresceu 0,4% com relação ao 1º trimestre, acima da nossa expectativa e do mercado, ambas de 0,2%. Pela ótica da demanda, o destaque foi o forte crescimento de 3,2% dos investimentos, surpreendendo a nossa expectativa de alta de 2,6%. O consumo das famílias cresceu 0,3%, refletindo o cenário de lenta recuperação do mercado de trabalho formal, e os gastos do governo contraíram 1,0%. A partir da ótica da oferta, a indústria foi o destaque positivo, com alta de 0,7%. O resultado do 2º trimestre afasta o risco de crescimento mais baixo no ano, levando a um viés de alta para a nossa projeção de crescimento de 0,6%.

A prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) de agosto registrou alta abaixo do esperado e quadro segue benigno. No mês, a leitura do IPCA-15 foi de alta de 0,08%, abaixo da nossa expectativa (0,15%) e do mercado (0,16%). A maior surpresa em relação à nossa projeção ocorreu no grupo Alimentação no Domicílio, que registrou deflação de 0,45%, ante expectativa de -0,02%. O grupo Habitação apresentou o resultado mais elevado, influenciado pelo aumento em energia elétrica (4,9%). Em 12 meses, o IPCA-15 atingiu 3,2% em agosto e a média dos núcleos segue em patamar confortável (3,1%). Com relação ao ano, projetamos alta de 3,5%, abaixo da meta do Banco Central para 2019, de 4,25%.

A reforma da Previdência foi aprovada em 2º turno na Câmara dos Deputados. Após 1º turno aprovado com 379 votos, o 2º turno encerrou com 370 votos favoráveis e 124 contra. Nenhum destaque supressivo ao texto da reforma foi aprovado. Assim, a economia prevista em 10 anos com a reforma segue em R\$ 933 bilhões em 10 anos, segundo cálculo do governo. Esse valor é próximo da nossa estimativa de R\$ 865 bilhões, de acordo com o nosso modelo. A proposta segue em análise no Senado Federal e há expectativa de que seja aprovada até meados de outubro.

➤ ARGENTINA

Em agosto, a Argentina requisitou a postergação dos pagamentos da dívida junto a seus credores e o resultado das eleições primárias no país apontou para um provável retorno da oposição kirchnerista nas eleições de outubro. O governo argentino requisitou a postergação dos pagamentos da dívida junto a seus credores, buscando postergá-lo em 3 e 6 meses, o que geraria uma economia prevista de US\$ 7,2 bilhões em 2019. Ademais, o governo pretende enviar ao Congresso um projeto para reestruturar seus compromissos de longo prazo com investidores locais. Diante de um cenário de restrição externa, a recessão na Argentina deverá ter continuidade em 2020, impactando negativamente as exportações do Brasil. Com relação às eleições no país, o candidato opositorista de esquerda, Alberto Fernandez (vice Cristina Kirchner) obteve 47% das intenções de votos, superando em mais de 15 pontos percentuais o 2º colocado, atual presidente Mauricio Macri. Portanto, é elevada a probabilidade de retorno da coalizão kirchnerista ao poder em 27 de outubro (1º turno).

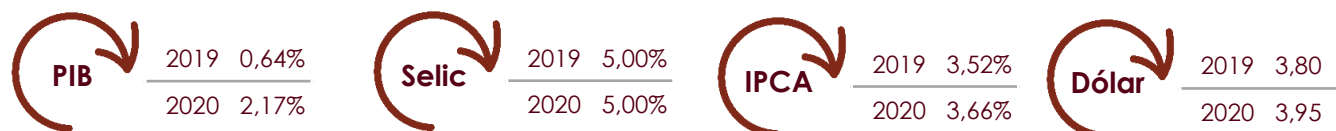
➤ EUA

Nos EUA, o discurso do presidente do Fed sinalizou novo corte da taxa de juros em setembro. Em seu discurso, Jerome Powell, presidente do Fed, afirmou que os membros do FOMC estão monitorando cuidadosamente as implicações da piora do ambiente global sobre a economia norte-americana, defendendo que agirão de modo a sustentar a expansão da economia doméstica. Vale mencionar que a ata da reunião que precedeu o último grande aumento de tarifas pelos EUA havia mostrado uma maior divisão entre os membros do comitê sobre a necessidade de estímulos. Ainda assim, o FOMC reconhecia os riscos e incertezas com relação ao cenário internacional, além de sinais de desaceleração dos investimentos e da produção industrial no país. Em nossa avaliação, a escalada da tensão comercial e a continuidade da fraqueza da indústria e investimento nos EUA permitirão nova redução da taxa de juros em 25 p.b. na reunião de setembro.

➤ GLOBAL

No ambiente global, a tensão comercial teve nova escalada em agosto. No início do mês, Donald Trump anunciou novas tarifas de 10% sobre US\$ 300 bilhões de importações chinesas. Em maio, o presidente americano já havia imposto tarifas de 25% sobre US\$ 200 bilhões de produtos importados. Além disso, dia 23 de agosto, a tensão comercial ganhou novos contornos com o anúncio da China de novas tarifas de 10% sobre US\$ 75 bilhões de produtos americanos. Trump, no mesmo dia, também decidiu elevar novamente as tarifas sobre todas as exportações chinesas. Essa nova rodada começou a vigorar parcialmente dia 1º de setembro e contemplou tarifas sobre bens finais, com possíveis implicações mais diretas sobre os EUA, como por exemplo o aumento da inflação e a consequente perda do poder de compra pelo consumidor.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



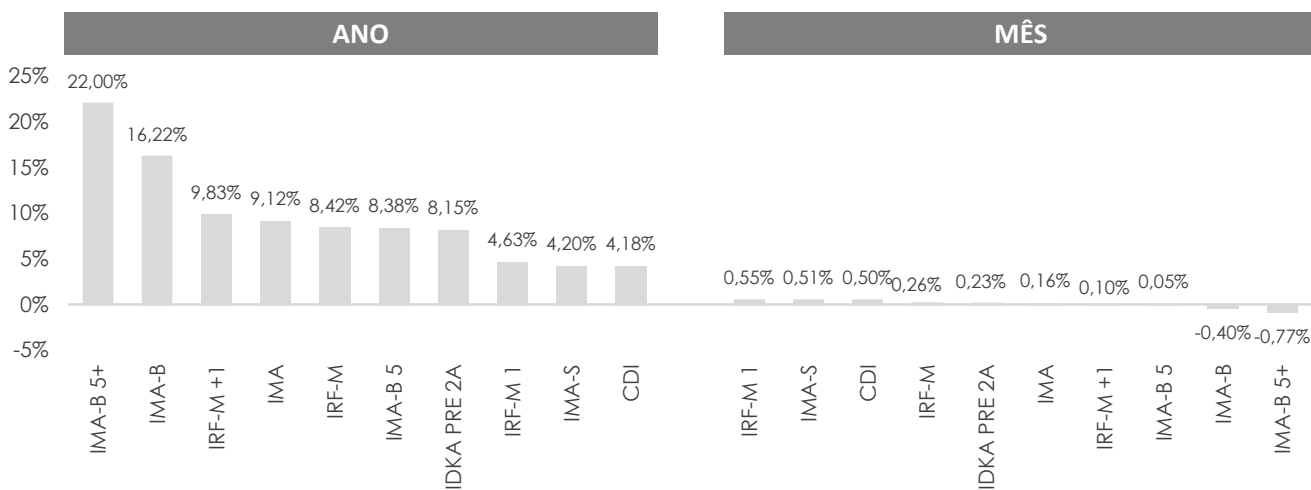
As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

Neste mês, o acirramento da guerra comercial entre EUA e China, deu o tom para os mercados. Adicionalmente, observamos bancos centrais reagirem a desaceleração do crescimento e baixa inflação. Por fim, foi acrescentado ao cenário internacional as prévias para eleição presidencial na Argentina, o resultado indica mudança na forma de condução do país.

No Brasil, após um longo período de queda das taxas de juros, observou-se o aumento da volatilidade do mercado de renda fixa, mesmo com a sinalização do Banco Central de continuidade do ciclo de redução da Selic. A combinação de redução das taxas de juros em economias desenvolvidas, baixo crescimento local, inflação baixa e otimismo com as reformas, sugere mais dois cortes de 0,50% na taxa Selic para a próxima reunião e extensão do período de juros baixos.

Os juros locais subiram, apesar da queda observada nas taxas no exterior. Neste mês houve uma alta em toda estrutura de juros nominal e real e a inflação implícita aumentou nos vencimentos mais longos. Enquanto o Real desvalorizou (+8,71%), tendo o 2º pior desempenho frente aos emergente, ficando à frente da Argentina.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

Ativos

Em agosto, os fundos com estratégia de renda fixa ativa tiveram um desempenho positivo, mas abaixo do CDI. O mês foi marcado pelo aumento da aversão ao risco devido a guerra comercial entre EUA e China. As prévias para eleição presidencial na Argentina também contribuíram para este cenário. Após um longo período de queda das taxas de juros, experimentamos o aumento do risco, mesmo com indicação de continuidade do ciclo de queda do juros pelo Banco Central. A gestão reforça a continuidade de um ambiente de redução das taxas de juros, baixo crescimento, inflação baixa e otimismo com as reformas.

Juro Real

Em agosto, os fundos que investem em ativos indexados a inflação mais longos tiveram um desempenho negativo. O mês foi marcado pelo aumento da aversão ao risco devido a guerra comercial entre EUA e China. As prévias para eleição presidencial na Argentina também contribuíram para este cenário. Após um longo período de queda das taxas de juros, os gestores aumentaram o risco, mesmo com indicação de continuidade do ciclo de queda do juros pelo Banco Central. A gestão reforça a continuidade de um ambiente de redução das taxas de juros, baixo crescimento, inflação baixa e otimismo com as reformas.

Crédito Privado

Neste mês, o fundo Performance Institucional teve o vencimento de dois CDBs e duas Letras Financeiras. O fundo adquiriu 7 novos ativos de 5 emissores diferentes com vencimentos entre 2019 e 2026 e taxas entre 108% e 123% do CDI. No ano, o fundo apresenta crescimento de 29,5% de sua concentração em ativos de crédito privado. A carteira do fundo, atualmente, é mais concentrada em ativos de instituições financeiras 42% do PL. Em emissões corporativas, o fundo tem exposição de 29% do PL, sendo a maior concentração em debêntures - com diversificação entre áreas de atividade econômica.

DI Crédito Privado

Neste mês, o fundo Premium teve vencimento de duas Letras Financeiras. Ao longo do mês, o fundo adquiriu uma debênture com vencimento em 2021 e taxa de 106%. O fundo, atualmente, está mais concentrado em ativos de emissão bancária aproximadamente 34%, garantindo assim o conservadorismo proposto. Em 2019, aumentamos a concentração da carteira em emissões privadas na ordem de 24%.

No mês de agosto a preocupação com a desaceleração global foi reforçada pelo retrocesso na guerra comercial entre os EUA e a China. Os bancos centrais de diversos países seguem afrouxando suas políticas monetárias como reação ao risco de desaquecimento de suas economias.

No Brasil, depois de 4 meses seguidos de retornos positivos, a bolsa chegou a sofrer queda acumulada de -5,85% no mês, e acabou encerrando agosto com retorno de -0,67% após recuperação expressiva nos 4 últimos dias. O S&P 500 teve retorno negativo de -1,65%, acumulando ainda alta de 17,86% no ano.

A saída de recursos do investidor estrangeiro em agosto foi expressiva, em torno de R\$ 10 bilhões no mês, totalizando R\$ 21 bilhões em 2019. Os gestores acreditam que este movimento tem maior relação com o contexto de maior aversão a risco global e de adequação dos portfólios dos investidores estrangeiros a um cenário global mais desafiador, do que estar relacionado a um eventual pessimismo com o Brasil.

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

A gestão segue otimista 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

	AGOSTO	2019	12 MESES	24 MESES	36 MESES
IBOVESPA	-0,67%	15,07%	31,90%	42,77%	74,67%
SMALL	0,48%	27,92%	51,06%	47,54%	101,51%
IBRX	-0,16%	16,75%	34,86%	44,77%	77,28%
IDIV	2,23%	24,66%	50,25%	50,69%	101,10%
S&P 500 (USD)	-1,81%	16,74%	0,86%	18,40%	34,80%
MSCI World (USD)	-2,24%	13,52%	-1,70%	9,12%	24,37%

DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

Estratégia Dividendos

Em agosto, a estratégia Dividendos encerrou o mês com rentabilidade negativa e abaixo do índice Ibovespa. Contribuíram positivamente para o desempenho do fundo as alocações nos setores Serviços Públicos, Petróleo e Petroquímicos, Serviços Financeiros, Mineração & Siderurgia, Transportes & Concessões, dentre outros. Do lado negativo, prejudicaram de forma relativa as alocações no setores de Alimentos e Agronegócio, Varejo, Educação, Saúde e Consumo.

Estratégia Long Only

A estratégia Long Only teve desempenho positivo e acima do Ibovespa em agosto. Contribuíram positivamente para o desempenho as alocações nos setores de Saúde, Alimentos & Agronegócio, Construção Civil, Varejo e Telecom & Tecnologia. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações no setores de Bancos, Educação, Transportes & Concessões, Shoppings & Properties e Consumo.

Estratégia Small Cap

A estratégia Small Caps teve mais um mês de performance positiva, com destaque para as alocações nos setores de Telecom & Tecnologia, Mineração & Siderurgia, Bancos, Petróleo & Petroquímicos e Bebidas. Por outro lado, as alocações nos setores de Serviços Públicos, Alimentos & Agronegócio, Educação, Saúde e Shoppings & Properties, contribuíram negativamente para o resultado no período.

Índice Ativo

A estratégia IBRX teve desempenho positivo e acima do IBRX. Contribuíram positivamente para o desempenho do fundo as alocações nos setores Alimentos & Agronegócios, Mineração & Siderurgia, Serviços Financeiros, Petróleo e Petroquímicos, Serviços Públicos dentre outros. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Bancos, Educação, Consumo, Saúde e Transportes & Concessões.

Ibovespa Regimes de Previdência

Os destaques positivos vieram da exposição nos setores de Saúde, Alimentos e Agronegócios, Varejo e Serviços financeiros. Por outro lado, as exposições aos setores de Educação, Mineração e Siderurgia, Shoppings e Bebidas contribuíram negativamente. O fundo segue sub alocado na estratégia Valor e Small Caps (estratégias de maior volatilidade histórica na estratégia de renda variável) e sobre alocado nas estratégias de Índice Ativo, que são portfólios concentrados em empresas com elevada liquidez de mercado, maior exposição à dinâmica do mercado de commodities e empresas estruturadas, e na estratégia Dividendos que visa geração de alpha e diminuição da volatilidade do portfólio, por meio de uma carteira investida em empresas mais "maduras", cujo fluxo de caixa seja mais previsível.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

AGOSTO												ACUM.	
2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009		Total	a.a.
S&P 500	S&P 500	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	IMA-B	IMA-B	Ibovespa	S&P 500	
-1,81%	16,74%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	15,11%	17,04%	82,66%	223,99%	11,70%
IBX	IBX	IBX	Ibovespa	IBX	IHFA	DÓLAR	IHFA	IHFA	IRF-M	S&P 500	IBX	IMA-B	
-0,16%	16,75%	15,42%	26,86%	36,70%	17,50%	13,39%	8,32%	14,80%	14,45%	12,78%	72,84%	321,40%	14,50%
Ibovespa	IMA-B	Ibovespa	S&P 500	IMA-B	CDI	IRF-M	DÓLAR	IRF-M	DÓLAR	IRF-M	S&P 500	IRF-M	
-0,67%	16,22%	15,03%	19,42%	24,81%	13,24%	11,40%	14,64%	14,30%	12,58%	11,87%	23,45%	243,90%	12,30%
IMA-B	Ibovespa	IMA-B	IRF-M	IRF-M	IMA-B	S&P 500	CDI	S&P 500	CDI	IHFA	IHFA	IHFA	
-0,40%	15,07%	13,06%	15,20%	23,37%	8,88%	11,39%	8,06%	13,41%	11,60%	10,42%	20,94%	247,10%	12,40%
IRF-M	IRF-M	IRF-M	IMA-B	IHFA	IRF-M	CDI	IRF-M	IBX	IHFA	CDI	IMA-B	IBX	
0,26%	8,42%	10,73%	12,79%	15,87%	7,13%	10,81%	2,61%	11,55%	11,29%	9,75%	18,95%	239,80%	12,20%
IHFA	IHFA	IHFA	IHFA	CDI	S&P 500	IHFA	IBX	DÓLAR	S&P 500	IBX	IRF-M	CDI	
0,52%	6,67%	7,05%	12,41%	14,00%	-0,73%	7,44%	-3,13%	8,94%	0,00%	2,62%	12,47%	174,90%	10,00%
CDI	CDI	CDI	CDI	S&P 500	IBX	IBX	IMA-B	CDI	IBX	Ibovespa	CDI	Ibovespa	
0,50%	4,18%	6,42%	9,93%	9,54%	-12,41%	-2,78%	-10,02%	8,40%	-11,39%	1,04%	9,88%	169,30%	9,80%
Dólar	Dólar	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	DÓLAR	DÓLAR	DÓLAR	
8,71%	7,08%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	-18,11%	-4,31%	-25,49%	76,60%	5,50%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

Família Alocação

Em Agosto os fundos Alocação tiveram desempenho positivo e acima do CDI. Contribuíram positivamente para este desempenho as posições em bolsa internacional e a exposição ao dólar. Do lado negativo, as posições de Renda Fixa e Renda Variável Local prejudicaram o desempenho dos fundos.

Estratégia Macro Institucional

No mês, a intensificação da guerra comercial, que trouxe uma forte desvalorização das moedas de países emergentes, incluindo o Real, impactou negativamente os fundos multimercados. Neste cenário a tendência mundial é de queda na taxa de juros, porém no Brasil, com o receio de pausa no processo de corte de juros, a taxa subiu. Assim, o principal detratador de desempenho foram as posições no mercado de juros local. Apesar dos gestores terem feito uma leve redução nas posições de renda fixa local, reforçam a continuidade de um ambiente de redução das taxas de juros, baixo crescimento, inflação baixa e otimismo com as reformas, que deve beneficiar títulos prefixados de médio prazo e títulos atrelados à inflação de curto prazo (IPCA). A gestão permanece otimista em Bolsa brasileira.

Estratégia Macro

No mês, a intensificação da guerra comercial, que trouxe uma forte desvalorização das moedas de países emergentes, incluindo o Real, impactou negativamente os fundos multimercados. Neste cenário a tendência mundial é de queda na taxa de juros, porém no Brasil, com o receio de pausa no processo de corte de juros, a taxa subiu. Assim, o principal detratador de desempenho foram as posições no mercado de juros local. Apesar dos gestores terem feito uma leve redução nas posições de renda fixa local, reforçam a continuidade de um ambiente de redução das taxas de juros, baixo crescimento, inflação baixa e otimismo com as reformas, que deve beneficiar títulos prefixados de médio prazo e títulos atrelados à inflação de curto prazo (IPCA). As posições de juros internacional, moedas e a seletividade na bolsa local contribuíram positivamente. A gestão segue otimista com as posições locais e internacionais na Bolsa de Valores e com posições aplicadas em taxa de juros.

Investimento no Exterior - Yield Explorer

Em Agosto o fundo apresentou rentabilidade acima do CDI. O mês apresentou elevada volatilidade por conta da escalada nas tensões comerciais entre EUA e China, além do resultado das eleições primárias na Argentina, trazendo maiores incertezas aos países emergentes. Internamente, o cenário local permanece benéfico, mas não foi imune aos ventos desfavoráveis vindos do ambiente externo, o que levou o CDS de 5 anos do país escalar 10 pb. para o patamar de 136 pb. Diante desse cenário de maior aversão a risco, as taxas de juros nos EUA cederam 50 bp. para o patamar de 1.50% para o título de 10 anos, o que foi um dos fatores positivos para o retorno no fundo, aliado à uma postura mais conservadora no portfólio que atenuou os impactos negativos da alta do risco país e dos spreads das empresas de maneira geral.

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. Assessoria de Investimentos: Capitais e regiões metropolitanas: 4020 1414 | Demais localidades: 0800 704 1414 – Em dias úteis, das 8h às 20h – horário de Brasília

