

CARTA DO GESTOR

Novembro de 2019



bradesco
asset management



BRASIL

No Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic pela 3ª vez consecutiva e sinalizou cautela no grau de novos estímulos monetários. Em decisão unânime, a Selic passou de 5,5% para 5,0% ao ano, conforme o esperado. No comunicado, manteve-se a avaliação de que os dados recentes reforçam a melhora da economia brasileira, embora em ritmo gradual, e a inflação e os seus núcleos seguem em níveis confortáveis. O comunicado também ressaltou que a continuidade das reformas estruturais é importante para a consolidação da taxa de juros em níveis mais baixos. Além disso, no âmbito global, o cenário segue favorável para os países emergentes, com os estímulos monetários adotados nas principais economias, embora permaneça a incerteza acerca de uma desaceleração global mais intensa. Sobre os passos seguintes, o Copom sugere que o cenário permite ajuste adicional de 0,50 p.p. na reunião de dezembro, mas reforça cautela em eventuais novos ajustes, já que os efeitos da política monetária têm impactos defasados na atividade e nos preços, o que eleva o risco da trajetória de inflação chegar a níveis acima da meta.

Segundo as projeções do BC, a inflação permanece abaixo da meta em 2019, 2020 e 2021. 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 3,4% em 2019, 3,6% em 2020 e 3,5% em 2021. No cenário híbrido, com taxa de câmbio constante e trajetória de juros da pesquisa Focus, a inflação atinge 3,4% para 2019, 3,7% para 2020 e 3,6% para 2021. Vale notar que, em qualquer cenário do horizonte de projeções, a inflação se encontra abaixo da meta. Acreditamos que a continuidade da ociosidade elevada permitirá uma trajetória benigna de inflação para os horizontes de médio prazo. Nossa projeção da Selic para 2019 e 2020 permanece em 4,5% ao ano.

Em termos de dados econômicos, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) manteve-se abaixo da meta do Banco Central e os dados de atividade de agosto reforçam ritmo moderado da economia. Em outubro, o IPCA-15 variou 0,09% e, em 12 meses, passou de 3,2% para 2,7%. Para o ano, projetamos alta de 3,2%. Com relação à atividade, o índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) avançou 0,1% em agosto, após a queda de 0,1% registrada em julho. Com esses dados, acreditamos que a liberação dos saques do FGTS e os efeitos da política monetária sobre a economia devam impulsionar a atividade no 4º trimestre. Projetamos que o crescimento do PIB será de 1,0% em 2019.

Por fim, a Reforma da Previdência foi aprovada em 2º turno no Senado Federal. Com 56 votos a favor (mínimo de 49 para aprovar) e 19 contra, a reforma foi aprovada em 1º turno no plenário do Senado e com 60 votos a favor e 19 contra foi aprovada em 2º turno. Após essa votação final no Congresso, o texto deve ser promulgado até meados de novembro. A reforma implicará uma economia de aproximadamente R\$ 800 bilhões nos próximos dez anos, de acordo com os cálculos do governo. Segundo as nossas hipóteses e modelo, a economia será de R\$ 720 bilhões.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



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



EUA

O Fed reduziu a taxa de juros e o crescimento do PIB no 3º trimestre surpreendeu as expectativas. O Fed reduziu a taxa de juros em 0,25 p.p., passando para o intervalo entre 1,50% e 1,75% ao ano. Em seu comunicado, afirmou que a atividade segue robusta e sem pressão inflacionária, enquanto a incerteza global permanece. A respeito dos próximos passos, o presidente do Fed, Jerome Powell, destacou que um novo corte ocorrerá somente se houver uma piora 'material' nas perspectivas. Por outro lado, Powell afastou qualquer possibilidade de aumento de juros no curto prazo. Com dados mais favoráveis de atividade e a perspectiva de melhora na relação comercial entre EUA e China, o Fed deverá manter inalterados os juros na próxima reunião de dezembro.



EUROPA

Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu (BCE) defendeu a continuidade de estímulos na política monetária e a prévia do PIB do 3º trimestre mostra a continuidade de um crescimento fraco. Na reunião de outubro, o BCE reforçou que pretende manter as taxas de juros e depósito bancário nos níveis atuais, bem como seu programa de recompra de títulos, até que observe uma convergência robusta da inflação a um nível próximo à meta, atualmente estipulada em 2%. Com relação à atividade, o PIB da Zona do Euro expandiu 0,2% na margem, acima da expectativa (0,1%), e manteve o mesmo ritmo do trimestre anterior. Com relação à dinâmica de preços, o CPI registrou alta de 0,7% em outubro na variação anual. Esses indicadores reforçam a postura acomodatória do Banco Central Europeu no contexto de desaceleração da atividade na região, que sofre com sua maior exposição ao cenário de incerteza global.



CHINA

Na China, o PIB desacelerou no 3º trimestre, obtendo o menor crescimento em 27 anos, e a inflação ao consumidor segue pressionada por conta da gripe suína. No 3º trimestre, o PIB da China registrou aumento de 6,0% na comparação anual, abaixo do crescimento obtido no trimestre anterior, de 6,2%. O resultado, ligeiramente abaixo da expectativa do mercado, foi impulsionado pelos indicadores de atividade de setembro. A inflação ao consumidor de setembro, por sua vez, acelerou de 2,8% em agosto para 3,0% em setembro, na comparação anual, sendo impulsionada pela alta da carne suína, que subiu 69% na variação anual. Apesar da aceleração, o núcleo do CPI (exclui alimentos e energia) manteve-se em patamar baixo, com variação de 1,5%. Por se tratar de um choque de oferta, a inflação não deve alterar a condução da política monetária expansionista, promovendo novos cortes de juros para atenuar o ritmo de desaceleração da atividade. Avaliamos que o crescimento deve migrar de 6,0% nesse ano para 5,8% em 2020.

Neste mês, o destaque ficou para os Bancos Centrais e a retomada das negociações entre EUA e China. O FED cortou os juros e sinalizou o fim do ciclo de ajuste monetário e que passará a agir conforme for apropriado para manter o crescimento. Com relação a guerra comercial, que tem participação relevante na moderação do crescimento global, foi sinalizada uma trégua, que trouxe maior otimismo para o mercado.

No cenário interno, foi enfim aprovada a reforma da previdência. Agora o mercado se volta para os próximos passos com relação a continuidade das reformas. Com o corte de 50 bps na taxa Selic, o Brasil atingiu a sua menor taxa de juros da história, no entanto, acredita-se que o ciclo de corte de juros esteja próximo ao fim. A BRAM acredita em mais um corte de 0,5% para a próxima reunião, colocando a Selic em 4,5% a.a.. Com isso, e auxiliado por uma manutenção das taxas em patamares baixos por mais tempo, o prêmio da porção mais curta de juros foi totalmente consumido

Em outubro, os juros cederam em todos os vencimentos, tanto nas taxas de juros prefixados, quanto nas taxas atreladas a índice de inflação. O Real valorizou 3,85% e a taxa de câmbio retornou aos patamares de R\$ 4,00.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

Ativos

Em outubro, os fundos com estratégia de Renda Fixa Ativa tiveram um desempenho positivo, porém abaixo do CDI. No mês, ocorreu uma queda em todos os vencimentos de juros. O fundo detém uma posição aplicada em títulos atrelados a inflação de longo prazo e uma tomada em juros prefixado, para reduzir a volatilidade da aplicação.

Juro Real

Em outubro, 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, apresentou rentabilidade positiva, porém abaixo do CDI, devido uma abertura no spread de crédito, provocada por uma recomposição de prêmio e uma baixa demanda por estes papéis. Ao longo do mês, teve o vencimento de uma debênture, e em contrapartida, adquiriu 1 novo ativo com vencimento entre 2023 e taxas de 116% do CDI. No ano, o fundo apresenta crescimento de 39,3% 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

Em outubro, o fundo Premium, apresentou rentabilidade positiva, porém abaixo do CDI, devido uma abertura no spread de crédito, provocada por uma recomposição de prêmio e uma baixa demanda por estes papéis. Ao longo do mês, teve vencimento de uma debênture. Ao longo do mês, o fundo adquiriu duas debêntures com vencimentos em 2021 e 2023 e taxas entre 106% e 116% do CDI. O fundo, atualmente, está mais concentrado em ativos de emissão bancária aproximadamente 33%, garantindo assim o conservadorismo proposto. Em 2019, houve aumento da concentração da carteira em emissões privadas na ordem de 25%.

No mês de outubro, a permanência do clima de resfriamento em relação a guerra comercial dos EUA com a China e de afrouxamento dos bancos centrais foram determinantes para a obtenção de novos recordes nas bolsas mundiais.

O Ibovespa teve valorização de 2,36%, acumulando alta de 22% no ano, destacando-se entre as principais bolsas emergentes, não só devido ao aumento do otimismo em relação ao Brasil, pós aprovação da Reforma da Previdência, mas também pela sua característica de maior beta em relação aos índices de outros países. O S&P 500 teve retorno positivo de 2,13%, acumulando alta de 22,56% em dólar no ano.

O fluxo de investidores estrangeiros foi negativo no mês de outubro, porém está perto do neutro no ano (considerando também as aquisições em ofertas primárias e secundárias). Vale ressaltar que o destaque continua sendo dos investidores locais, que têm reagido ao ambiente de taxas de juros em declínio.

No mês de outubro, os setores cíclicos globais e domésticos foram os destaques positivos, como Petróleo, Construção Civil, Saúde e Varejo. Os setores de Alimentos, Telecom e Bebidas foram destaques negativos em função da expectativa de resultados menos positivos no futuro próximo.

Os gestores seguem otimistas com as ações brasileiras devidos aos seguintes motivos: expectativa de retomada da atividade (investimentos e consumo); contexto de baixas taxas de juros e inflação comportada; e, não menos importante, migração dos investidores para renda variável em busca de investimentos com maior potencial de retorno.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	OUTUBRO	2019	12 MESES	24 MESES	36 MESES
IBOVESPA	2,36%	22,00%	22,64%	44,29%	65,15%
SMALL	2,28%	33,56%	42,89%	50,82%	96,44%
IBRX	2,20%	23,15%	24,80%	46,06%	67,84%
IDIV	1,52%	28,95%	39,23%	46,45%	81,59%
S&P 500 (USD)	2,04%	21,17%	12,02%	17,95%	42,87%
MSCI World (USD)	2,45%	18,56%	10,46%	9,66%	32,09%

DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

Estratégia Dividendos

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

Estratégia Long Only

A estratégia Long Only teve desempenho positivo e acima do Ibovespa em outubro. Contribuíram positivamente para o desempenho a seletividade intrasetorial dos gestores e as alocações nos setores de Construção Civil, Varejo e Telecom & Tecnologia. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações no setores de Alimentos & Agronegócio, Bancos e Consumo.

Estratégia Mid Small Cap

A estratégia Small Caps teve mais um mês de performance negativa, com destaque em termos relativos para as alocações nos setores de Telecom & Tecnologia, Construção Civil e Mineração & Siderurgia. Por outro lado, as alocações nos setores de Serviços Financeiros, Serviços Públicos e Varejo contribuíram negativamente para o resultado no período.

IBrX Índice Ativo

A estratégia IBrX teve desempenho positivo e acima do IBrX. Em termos relativos, contribuíram positivamente para o desempenho do fundo a seletividade intrasetorial dos gestores e as alocações nos setores Bebidas, Construção Civil e Serviços Financeiros. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Alimentos & Agronegócios, Consumo e Serviços Públicos.

Ibovespa Regimes de Previdência

Os destaques positivos vieram da exposição nos setores de Petróleo e Petroquímicos, Construção Civil, Setor de saúde, Serviços financeiros, Varejo e Bancos. Por outro lado, os destaques negativos foram as exposições aos setores de Alimentos e Agronegócio, Bebidas, Telecom e Tecnologia, Educação, Transportes e concessões, Papel e Celulose, Mineração e siderurgia. 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

Outubro	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	ACUM. Total a.a.
IMA-B 3,36%	IMA-B 23,57%	DÓLAR 17,13%	IBX 27,55%	Ibovespa 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%	Ibovespa 82,66%	IMA-B 348,07% 15,16%
Ibovespa 2,36%	IBX 23,15%	IBX 15,42%	Ibovespa 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 258,40% 12,76%
IBX 2,20%	Ibovespa 22,00%	Ibovespa 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 254,78% 12,66%
S&P 500 2,04%	S&P 500 21,17%	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%	IHFA 253,01% 12,60%
IRF-M 1,70%	IRF-M 11,85%	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%	S&P 500 236,29% 12,09%
IHFA 1,24%	IHFA 8,49%	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%	Ibovespa 185,54% 10,38%
CDI 0,48%	CDI 5,17%	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%	Ibovespa 1,04%	CDI 9,88%	CDI 177,43% 10,08%
DÓLAR -3,85%	DÓLAR 3,34%	S&P 500 -6,24%	DÓLAR 1,50%	DÓLAR -16,54%	Ibovespa -13,31%	Ibovespa -2,91%	Ibovespa -15,50%	Ibovespa 7,40%	Ibovespa -18,11%	DÓLAR -4,31%	DÓLAR -25,49%	DÓLAR 71,34% 5,20%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

Família Alocação

Em outubro os fundos Alocação de perfil Moderado e dinâmico apresentaram rentabilidade 92,85% CDI e 95,71% CDI. Por outro lado, o perfil Arrojado teve uma performance acima do CDI. Contribuíram positivamente para este desempenho as posições em bolsa local e a posição de juros nominais e reais. Do lado negativo, as posições de bolsa global e moedas prejudicaram o desempenho dos fundos.

Estratégia Macro Institucional

O mês de outubro foi novamente positivo. O destaque positivo foi para as posições em Renda Fixa Local focadas em juros prefixados e reais de médio prazo. A alocação em Renda Variável Local direcional também foi positiva.

Em vista do otimismo da gestão com o Brasil (inflação sob controle e crescimento do PIB), a posição em juros prefixados de médio prazo e a exposição em Renda Variável Local foram aumentadas, reduzindo a parcela de proteção do portfólio em juros

Estratégia Macro

O mês de outubro foi levemente negativo. O destaque positivo foi para as posições em Renda Fixa Local focadas em juros prefixados e reais de médio prazo. A alocação em Renda Variável Local, tanto direcional quanto de seleção de ações específicas, também foi positiva. O detrator foi a estratégia de Renda Fixa Internacional, mais especificamente as posições em países da América Latina atingidos por notícias específicas e, com isso, reduzindo o ganho proporcionado por esta estratégia no ano.

Em vista do otimismo da gestão com o Brasil (inflação sob controle e crescimento do PIB), a posição em juros prefixados de médio prazo e a exposição em Renda Variável Local foram aumentadas, reduzindo a parcela de proteção do portfólio em juros reais de longo prazo.

Investimento no Exterior - Yield Explorer

Em Outubro, o Risco-Brasil se aproximou do menor patamar em mais de seis anos, em meio ao clima positivo nos mercados internacionais e ao ambiente de otimismo na cena doméstica após a aprovação da reforma previdenciária. O Credit Default Swap (CDS) de cinco anos - derivativo que mede o custo de proteção contra um calote da dívida soberana brasileira se estabilizou próximo ao patamar de 120 pontos-base. A melhora dessas medidas no mercado ganhou força depois de, somados aos temas locais, sinais de progresso nas negociações tarifárias entre Estados Unidos e China, menor chance de um Brexit desordenado e expectativas de mais cortes de juros nos Estados Unidos também ajudaram a diminuir a percepção de risco para os mercados. A queda do CDS Brasil (15bps) e fechamento de spread de bonds corporativos continuaram sendo as maiores contribuições positivas para a performance do mês, também ajudada pela parte curta da curva de juros EUA, onde o portfólio está mais posicionado.

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

