

CARTA DO GESTOR

Maio de 2020



bradesco
asset management



BRASIL

As medidas temporárias para mitigar o efeito da epidemia no Brasil avançaram em abril.

Na parte fiscal, foi sancionado e iniciou-se o pagamento do auxílio emergencial de R\$ 600 reais, destinado a trabalhadores informais e famílias de baixa renda. Para o setor formal, o governo dispôs mais de R\$ 50 bilhões para complementar a renda daqueles que tiveram redução de jornada. Além disso, reduziu-se a zero o IOF de crédito e possibilitou diferimento de alguns impostos por 90 dias. Nos próximos meses, as contas públicas serão negativamente impactadas pelas medidas emergenciais contra a pandemia e a redução na arrecadação. No ano, déficit deve ficar em 8,7% do PIB e dívida bruta em 91,3% do PIB. Em relação à política monetária, o Banco Central (BC) foi autorizado pelo Conselho Monetário Nacional a conceder empréstimos para as instituições financeiras tendo como garantia as suas carteiras de crédito. Segundo estimativa do BC, essa operação pode atingir até R\$ 650 bilhões. Essa medida visa aumentar a liquidez do sistema financeiro.

Na atividade, o desemprego aumentou e a produção e venda de veículos caíram em março, com os primeiros sinais de impacto do isolamento social.

No mês de março, a taxa de desemprego avançou para 12,2% no mês, com retração de 0,9% na força de trabalho. Os setores com maior perda de empregos foram indústria, comércio e serviços de alimentação e alojamento. Por sua vez, a produção e venda de veículos apresentaram contração de 20,9% e 21,2%, respectivamente. Vale ressaltar que esses dados ainda apresentam os primeiros impactos das medidas necessárias para conter a doença. A magnitude mais clara dos efeitos da epidemia deve ser visível apenas nas leituras da atividade de abril. Nossa previsão para o ano é de retração de 4,4% do PIB.

A inflação ao consumidor (IPCA) desacelerou em março e na prévia de abril (IPCA-15).

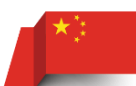
Em março, o IPCA variou +0,07%. Em termos qualitativos, a média dos núcleos de inflação (exclui itens voláteis) desacelerou de 3,1% para 2,8% em doze meses. Já o IPCA-15 de abril variou -0,01%, com núcleo desacelerando de 3,0% para 2,5%. Ambos indicadores sinalizam a continuidade do cenário benigno para a inflação. Nos próximos meses, o efeito do recuo da atividade e a queda do preço do petróleo deverão implicar leituras deflacionárias. Para esse ano, nossa projeção é de 1,8%, abaixo do centro da meta (de 4,0%).



GLOBAL

No cenário global, a atividade sofreu em março sua maior retração desde a crise de 2008, com destaque para o impacto nos EUA e na Zona do Euro.

No mês, as vendas no varejo e a produção industrial dos EUA recuaram 8,7% e 5,4% em relação a abril, respectivamente. Com o resultado de março, o PIB do 1º semestre no país contraiu 4,8% na margem anualizada. Na Zona do Euro, a leitura preliminar do PIB do 1º trimestre mostrou contração de 3,8% na margem (-14,4% anualizado). Os resultados incorporam apenas algumas semanas de isolamento durante o mês de março. Para o 2º trimestre, com a continuidade de algumas medidas de restrição, os dados de atividade deve continuar registrando quedas. No ano, o PIB deve recuar em torno de 5% nos EUA e contrair cerca de 10% na Zona do Euro.



CHINA

Na China, PIB também apresentou retração no 1º trimestre deste ano. Houve queda de 6,8% na variação anual. O resultado expressa os efeitos sobre a economia gerados pelas medidas adotadas para a contenção da pandemia. Por outro lado, os resultados da atividade em março já apontam para alguma retomada, com melhora nos resultados da produção industrial, das vendas no varejo e do investimento em capital fixo no mês. A retração de atividade na China revela a magnitude do efeito que deverá ocorrer em economias afetadas pela pandemia. Ao mesmo tempo, a retomada gradual das atividades no país e a recuperação expressa nos indicadores de março apontam para uma recuperação compatível com crescimento em torno de 1,5% do PIB em 2020.



EUA

Com o pano de fundo de contração da atividade econômica, o mês contou com decisões importantes de política monetária.

Nos EUA, o Fed manteve a taxa de juros entre 0% a.a e 0,25% a.a e os programas de estímulo (compra de ativos). Na entrevista após a reunião, o presidente do Fed, Jerome Powell, afirmou que podem elevar o grau de estímulo em caso de necessidade, ressaltando que os riscos baixistas para a atividade ainda são elevados. Enquanto isso, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou nova medida para prover condições mais favoráveis para as operações de refinanciamento de longo prazo (TLTRO). No Japão, o banco central (BoJ) decidiu retirar a sua meta de compra anual de ¥80 trilhões em títulos públicos, sinalizando uma estratégia de compra ilimitada. Além disso, o BoJ também anunciou que irá aumentar seu montante de títulos corporativos para ¥20 trilhões. De forma geral, as autoridades monetárias das principais economias do mundo se mostraram dispostas a ampliar a implementação de políticas monetárias estimulativas frente os riscos baixistas enfrentados por essas economias.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

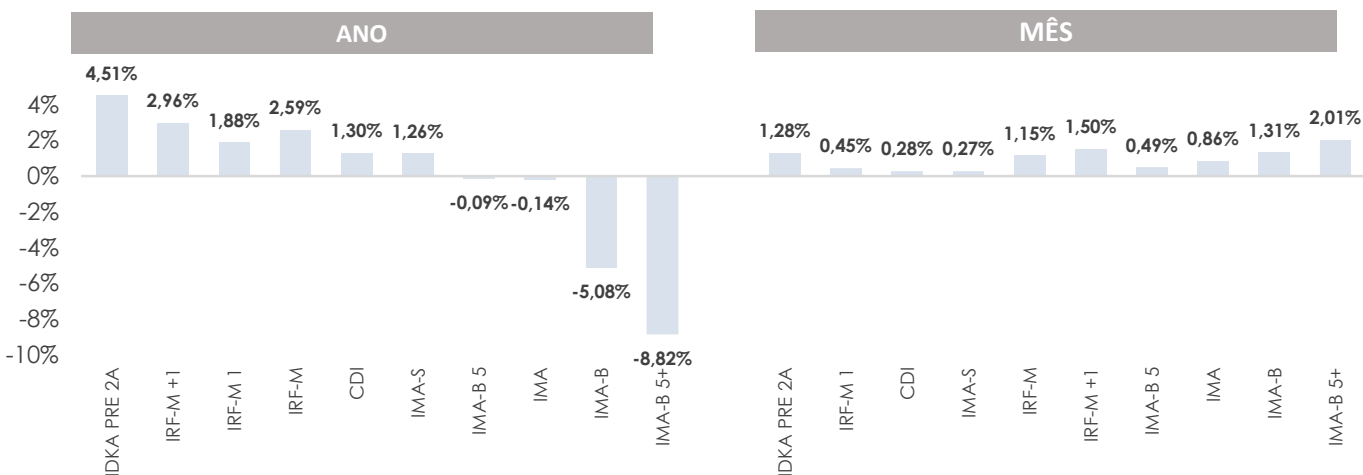


O segundo trimestre de 2020 teve início mantendo os mesmos níveis de volatilidade. O nível de incerteza permanece com relação a magnitude dos impactos do isolamento social sobre a economia mundial. Adicionalmente, se tem um receio com relação a uma segunda onda de contágio nas economias reabertas. Em contrapartida, as principais economias continuam injetando liquidez nos mercados, na esperança de atenuar os impactos nas empresas e pessoas em situação de vulnerabilidade. Por fim, surge uma nova preocupação: qual será o resultado sobre o endividamento dos países e os impactos permanentes que isso poderá causar.

No cenário local, passamos o mês de abril em confinamento e os impactos na economia já podem ser percebido por meio da divulgação dos resultados trimestrais de algumas empresas, além disso os ruídos advindos do lado político incrementam a tensão sobre a economia. A projeção para o PIB de 2020 sofreu mais uma revisão, para -4,4%, e a inflação local para 1,8%, esta é impactada pela baixa atividade e o momento sensível que os preços do petróleo estão sofrendo. Esses fatores corroboram com uma postura agressiva do Banco Central e espera-se uma Selic em torno de 2,50% ao final do ciclo.

Apesar da volatilidade do mês de abril, as taxas dos títulos cederam ligeiramente em todos os vencimentos, toda a curva foi impactada pela ancoragem realizada pelo Banco Central. A inflação implícita está nos menores níveis. O Real continua a tendência de desvalorização e, quando comparado a outras moedas, demonstra uma dinâmica pior, fechando o mês em R\$ 5,427, mais uma marca histórica.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

Ativos

Em abril, os fundos com estratégia de renda fixa ativa, apresentaram retornos positivos e acima do CDI, em linha com a tendência de queda da taxa Selic, refletindo uma política monetária expansionista. O gestor, além de aumentar exposição em ativos atrelados à inflação, incluiu ao portfólio uma posição que se beneficia da queda da inclinação no curto prazo. Todas as exposições se beneficiaram da postura do Banco Central na condução da política monetária.

Juro Real

Em abril, os fundos que investem em ativos indexados à inflação obtiveram desempenho positivo e acima do CDI, devido a queda das taxas reais, que reflete uma política monetária mais expansionista.

Crédito Privado

Em abril, os fundos de Renda Fixa com estratégia específica de crédito privado foram negativamente impactados por uma abertura dos spreads de crédito, principalmente das letras financeiras. Esse aumento de spread ocorreu devido a necessidade dos bancos de reforçarem o caixa para atravessar essa crise mais preparados. Embora o mercado de crédito permaneça mais fraco de emissões, o destaque ficou para o mercado secundário de debêntures. Destaque positivo para os ativos de bancos de montadoras e debêntures do setor de energia e consumo. Os fundos estão majoritariamente mais concentrados em ativos corporativos e letras financeiras, com ampla diversificação de setores de atividade econômica.

DI Crédito Privado

Os fundos de Renda Fixa Referenciado DI com exposição a ativos de crédito privado foram impactados negativamente neste mês de abril por uma abertura dos spreads de crédito, principalmente das letras financeiras. Esse aumento de spread ocorreu devido a necessidade dos bancos de reforçarem o caixa para atravessar essa crise mais preparados. Embora o mercado de crédito permaneça mais fraco de emissões, o destaque ficou para o mercado secundário de debêntures. A contribuição positiva para o retorno ficou para a porção em caixa. Os fundos estão mais concentrados em emissões financeiras do que em emissões corporativas, em linha com o conservadorismo que estes produtos oferecem. No ano, o total de crédito destas carteiras está maior, na ordem de 11%.

Investimento no Exterior - Yield Explorer

Em abril o fundo apresentou rentabilidade positiva e acima do CDI. A queda dos spreads dos títulos corporativos contribuíram positivamente com o retorno do fundo. Destaque de contribuição para posições de Klabin, Cemig e Cosan. Houve uma estabilização nos spreads dos ativos no mercado secundário. Apesar de observamos uma abertura do CDS neste mês que impacta negativamente a precificação desses ativos. Sobre as posições não houveram grandes alterações em função de cenário ainda incerto. Estuda-se um aumento de exposição em emissões que temos um pouco mais de visibilidade, com aumento de prazo para melhor capturar movimento de recuperação.

A atual crise do Covid-19 tem proporcionado situações relativamente diferentes em relação à outras crises pelas quais o mundo já passou. Após uma queda das bolsas com velocidade bastante expressiva em março, atingindo seu pior patamar por volta do dia 23, iniciou-se uma trajetória de recuperação em menor velocidade e tamanho, mas surpreendente e se estendeu até o mês de abril. Acreditamos que esta recuperação se deve a uma combinação de fatores, como um componente técnico (desalavancagem) que influenciou a queda dos preços em março, o otimismo em torno dos pacotes de estímulo fiscal anunciados pelos governos e bancos centrais de diversos países e, por fim, a expectativa em torno do início do processo de saída dos períodos de quarentena nos países que foram impactados mais cedo, como China e países europeus. Por outro lado, acreditamos que ainda existe risco de novas quedas nos preços dos ativos proporcionadas por novas piores na pandemia ou revisão das projeções de recuperação das economias dos países afetados.

No Brasil, o Ibovespa teve alta de 10,25%, diminuindo o retorno negativo do ano para -30,39%. Na mesma linha o S&P 500 teve retorno positivo de 12,7%, acumulando -9,8% no ano. O fluxo dos investidores locais permaneceu relativamente estável e os investidores estrangeiros diminuíram o ritmo, mas continuaram o movimento de retirada de recursos no montante aproximado de R\$ 4,7 bilhões.

No mês de abril, alguns setores que foram destaque na queda de março apresentaram recuperação expressiva como Educação e Petróleo & Petroquímicos, por exemplo. Porém, outros setores que não foram tão impactados em março, continuaram se destacando positivamente em abril, como Varejo (influenciado pelas empresas com grande participação do e-commerce em suas operações) e o setor de Alimentos & Agronegócio, com os frigoríficos sendo beneficiados pelo otimismo oriundo da demanda por proteínas pela China e presença de algumas empresas em operações nos EUA. Por outro lado, os setores de Bebidas e Bancos foram destaque negativo, em função da piora da expectativa pelo impacto da pandemia sobre os resultados.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	ABRIL	2020	12 MESES	24 MESES	36 MESES
IBOVESPA	10,25%	-30,39%	-16,45%	-6,51%	23,09%
SMALL	10,19%	-34,07%	-4,59%	5,90%	40,30%
IBRX	10,27%	-30,14%	-15,12%	-4,14%	25,76%
IDIV	3,76%	-28,65%	-7,18%	10,38%	30,76%
S&P 500 (USD)	12,68%	-9,85%	-1,13%	9,98%	22,16%
MSCI World (USD)	10,80%	-12,96%	-5,78%	-1,61%	9,29%

DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

Estratégia Dividendos

Em abril, a estratégia Dividendos encerrou o mês com rentabilidade positiva, porém abaixo do índice Ibovespa. Contribuíram positivamente para o desempenho do fundo as alocações nos setores de Petróleo & Petroquímicos, Serviços Públicos e Alimentos & Agronegócio, dentre outros. Do lado negativo, prejudicaram as alocações nos setores de Bebidas, Telecom & Tecnologia e Bens de Capital. Em função do aumento da incerteza recente, a gestão segue com as características defensivas do fundo, mantendo exposição expressiva em empresas do setor elétrico, além de empresas de maior porte, com maior capacidade de continuar gerando resultados em cenários de maior adversidade. Os gestores reduziram a alocação no setor de Bancos e aumentaram a exposição no setor de Alimentos & Agronegócio.

Estratégia Mid Small Cap

A estratégia Mid Small Caps teve performance positiva e acima da bolsa em geral. As alocações nos setores de Varejo voltado a e-commerce, Alimentos & Agronegócio, Serviços Públicos e Consumo colaboraram positivamente. Por outro lado, as alocações nos setores de Shoppings & Properties, Bancos e Transportes & Concessões não se destacaram no período. A gestão aumentou a exposição em empresas do setor de Saúde e Varejo, neste caso, em especial, considerando novos hábitos de consumo e em empresas do setor de frigoríficos. Em função da maior incerteza do momento, os gestores continuam privilegiando a exposição em empresas com menor alavancagem e maior capacidade de continuar gerando resultados neste cenário de maior adversidade. As maiores alocações estão nos setores de Serviços Públicos, Varejo e Saúde.

Estratégia Long Only (Selection)

A estratégia Long Only teve desempenho positivo, porém abaixo do Ibovespa em abril. Contribuíram positivamente para o desempenho as alocações abaixo do índice nos setores de Bancos, Bebidas e Mineração & Siderurgia. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações abaixo do Ibovespa nos setores de Petróleo & Petroquímicos, Varejo e Educação. Em função do cenário mais desafiador e de menor previsibilidade, a gestão segue mantendo o foco em empresas líderes de cada setor, as de menor alavancagem e com maior capacidade de gerar resultados em cenário adverso. As maiores alocações no momento estão nos setores de Varejo e Alimentos & Agronegócio.

IBrX Índice Ativo

A estratégia IBrX Ativo teve desempenho positivo e acima do IBrX. Em termos relativos, contribuíram positivamente para o desempenho do fundo a alocação overweight somada a seletividade no setor de Varejo, o underweight em Bebidas e a seletividade no setor de Telecom & Tecnologia. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Construção Civil, Alimentos e Agronegócio e Mineração & Siderurgia. A gestão segue com a visão de combinar proteção do portfólio com seletividade, reduzindo o descolamento setorial do fundo para poder aproveitar recuperações da bolsa, concentrando intrasetorialmente nas empresas em que acredita ter maior capacidade de se destacar neste momento adverso, como maior market share, menor alavancagem e histórico de qualidade na geração de resultados.

Ibovespa Regimes de Previdência

O mês de Abril, mesmo com todas as incertezas vividas no âmbito social, econômico e de saúde, se caracterizou por um mês risk on. Vimos os principais índices de renda variável recuperarem uma parcela da perda observada em março, e o Ibovespa atingir patamares próximos aos 80 mil pontos. Uma característica positiva para os fundos de ações é que através da gestão ativa na escolha de papéis para a carteira, nossos fundos consegue extrair um excesso de rentabilidade frente aos seus benchmarks, ou seja, enquanto o Ibovespa rendeu 10,25% o fundo Regimes de Previdência rentabilizou 12,35%. Alguns setores durante o mês de abril se sobressaíram frente ao mercado como varejo, Alimentação, educação, saúde, Petróleo e bens de capital. Por outro lado, os setores de bebidas e bancos outperformaram o índice. Os fundos que se destacaram no mês foram: Moat Capital, Bradesco Mid Small Caps e Bradesco Estratégia RV e Brasil Capital.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

ABR	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	ACUM. Total a.a.
S&P 500 12,68%	DÓLAR 34,64%	IBX 33,39%	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%	IMA-B 255,44% 13,11%
IBX 10,27%	IRF-M 2,59%	Ibovespa 31,58%	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%	IRF-M 223,64% 12,08%
Ibovespa 10,25%	CDI 1,30%	S&P 500 28,88%	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%	DÓLAR 220,56% 11,98%
DÓLAR 4,39%	IHFA -4,24%	IMA-B 22,95%	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 186,30% 10,75%
IHFA 3,18%	IMA-B -5,08%	IRF-M 12,03%	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%	CDI 157,75% 9,63%
IMA-B 1,31%	S&P 500 -9,85%	IHFA 11,09%	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%	S&P 500 154,93% 9,51%
IRF-M 1,15%	IBX -30,14%	CDI 5,96%	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%	IBX 53,71% 4,26%
CDI 0,28%	Ibovespa -30,39%	DÓLAR 4,02%	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%	Ibovespa 15,00% 1,37%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

Família Alocação

Em abril, os fundos da Família Alocação obtiveram desempenho positivo e acima do CDI. Praticamente todas as alocação do portfólio contribuíram positivamente com os fundos, inclusive os hedges. As posições que mais contribuíram foram as de Renda Variável local, global e câmbio local.

Estratégia Macro Institucional

Em abril, os fundos da família macro tiveram resultado bastante positivo, recuperando parte expressiva das perdas de março. A estratégia da gestão de simplificar o portfólio, concentrando em juros prefixados de curto prazo e em bolsa Brasil se mostrou acertada. Atualmente o maior risco dos fundos está na renda fixa, além disso, os gestores mantiveram a posição comprada em bolsa local com viés tático, ressaltando que ambas posições estão em menor tamanho em relação ao mês de março. A gestão está atenta a outras oportunidades de ganho em outras classes de ativos para também voltar a diversificar a estratégia.

Estratégia Macro

Em abril, os fundos da família macro tiveram resultado bastante positivo, recuperando parte expressiva das perdas de março. A estratégia da gestão de simplificar o portfólio, concentrando em juros prefixados de curto prazo e em bolsa Brasil se mostrou acertada. Atualmente o maior risco dos fundos está na renda fixa, além disso, os gestores mantiveram a posição comprada em bolsa local com viés tático, ressaltando que ambas posições estão em menor tamanho em relação ao mês de março. A gestão está atenta a outras oportunidades de ganho em outras classes de ativos para também voltar a diversificar a estratégia.

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

