

# CARTA DO GESTOR

Junho de 2019



**bradesco**  
asset management



## BRASIL

O PIB registrou queda no 1º trimestre, confirmando o arrefecimento da atividade. Na margem, a economia contraiu 0,2%, ligeiramente abaixo da nossa expectativa (-0,1%). Pela ótica da despesa, o destaque foi a forte contração de 1,7% dos investimentos. Por outro lado, o consumo das famílias cresceu 0,3% e os gastos do governo aumentaram 0,4%. Considerando a ótica da oferta, a decepção ficou por conta da indústria, que contraiu 0,7%, impulsionada pelos subsetores de indústrias extrativas (-6,3%) e construção (-2,0%). A agropecuária também registrou queda, de 0,1%, enquanto os serviços cresceram 0,2%. Em linhas gerais, o fraco resultado do 1º trimestre foi concentrado na indústria, ao passo que o setor serviços manteve a resiliência. Nossa expectativa é que o menor efeito da queda da produção de minério de ferro e a recuperação da indústria de transformação devem permitir que a economia volte a crescer no 2º trimestre. Com o resultado do 1º trimestre, a nossa projeção de crescimento do PIB para 2019 foi reduzida de 1,1% para 0,8%.

O Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa Selic em 6,5% a.a. pela 9ª vez consecutiva. O Copom reiterou a necessidade de avaliar a evolução da economia brasileira sem os efeitos dos diversos choques e da incerteza que afetaram seu desempenho. Os dados de atividade do início de 2019 continuam indicando o arrefecimento da economia, enquanto a inflação e os seus núcleos seguem bem-comportados. Diante do cenário atual, o Copom avalia o balanço de riscos para a inflação como simétrico. Por um lado, o risco relacionado à retomada gradual da atividade poderia abrir espaço para cortes de juros. Por outro, seguem como incertezas relevantes o cenário externo desafiador, com a possibilidade de desaceleração global, bem como a frustração na aprovação das reformas estruturais. Segundo o Copom, esse cenário prescreve manutenção da taxa Selic no nível vigente, considerado estimulativo. Avaliamos que a recuperação gradual da atividade deverá resultar em manutenção de elevada ociosidade da economia, o que permitirá uma trajetória benigna de inflação para os horizontes de médio prazo. Nossa expectativa é que a inflação ficará abaixo da meta nesse e no próximo ano, encerrando em 3,7% em 2019 e 2020. Esse cenário é condizente com cortes na taxa Selic atingindo 5,5% a.a. ao final de 2019.

A prévia mensal da inflação ao consumidor (IPCA-15) de maio registrou alta abaixo do esperado, com manutenção do quadro benigno para o ano. No mês, o IPCA-15 variou 0,35%, resultado abaixo das expectativas do mercado e da nossa projeção, ambas em 0,42%. No acumulado em 12 meses, o indicador acelerou de 4,71% em abril para 4,93%. Em termos qualitativos, a média dos núcleos (que exclui itens voláteis) desacelerou de 0,41% em abril para 0,28%. Para o fechamento do mês, projetamos variação de 0,21%. Com relação ao ano, esperamos que o IPCA encerre com variação de 3,7%, abaixo da meta do Banco Central para 2019, de 4,25%.



## EUA

No âmbito global, houve intensificação na guerra comercial com aumento das tarifas de importação. No início de maio, o governo americano elevou as tarifas de importação de 10% para 25% sobre um total de US\$ 200 bilhões em bens importados da China. Existe ainda a possibilidade dos EUA elevarem para 25% as tarifas de importação sobre o restante das importações chinesas nos próximos meses, no total de US\$ 300 bilhões. A China, por sua vez, também anunciou aumento de suas tarifas de importações dos EUA a partir de junho. As tarifas de 5% e 10% foram elevadas para 25% sobre mais de cinco mil produtos americanos, somando cerca de US\$ 60 bilhões. Esse agravamento na guerra comercial deve afetar negativamente os indicadores de confiança e o crescimento global. Por sua vez, as negociações entre os dois países permanecem e existe uma possibilidade de acordo nas reuniões do G-20, nos dias 28 e 29 de junho.

Nos EUA, o banco central (Fed) manteve a taxa de juros sem sinalizar alterações na política monetária. Os juros permaneceram entre 2,25% a.a. e 2,50% a.a., conforme o esperado. No comunicado, permaneceu a avaliação de que a atividade segue robusta e a trajetória esperada da inflação segue próxima da meta (2,0%) no final do ano. No discurso após a reunião, o presidente do Fed, Jerome Powell, enfatizou que a inflação baixa no curto prazo decorre de questões pontuais (vestuário e passagens aéreas). Diante desse cenário, o comitê reiterou que continuará paciente na condução da política monetária. Avaliamos que diante do crescimento sem pressões inflacionárias, a taxa de juros deverá se manter no patamar atual ao longo do ano.



## ZONA DO EURO

Na Zona do Euro, o PIB do 1º trimestre surpreendeu positivamente e a taxa de desemprego registrou o menor nível em 10 anos. Apesar dos fracos dados da indústria no trimestre, o PIB da região cresceu 0,4% na margem, superando as expectativas do mercado (0,3%) e o crescimento do 4º trimestre de 2018 (0,2%). Destaque para a retomada de crescimento da Itália (0,2% ante -0,1% no 4º trimestre) e o forte crescimento da Espanha (0,7%). A taxa de desemprego, por sua vez, atingiu 7,7% em março, menor nível em 10 anos. Apesar do resultado positivo do 1º trimestre, os números de confiança indicam um crescimento do PIB mais fraco da região no 2º trimestre, em torno de 0,2% na margem.



## CHINA

Na China, a inflação ao consumidor acelerou pressionada pelos preços de alimentos, enquanto a atividade frustrou as expectativas em abril. Em termos anuais, a inflação ao consumidor subiu 2,5%, em linha com o esperado, ante 2,3% em março. A forte alta nos preços de carne suína (14,4%) impactou o grupo de alimentos (6,1%), porém o núcleo da inflação (exclui alimentos e energia) se manteve em 1,7%. Por sua vez, a atividade chinesa desacelerou e frustrou as expectativas. A indústria cresceu 5,4% no período, (ante expectativas de 6,6%) e as vendas no varejo tiveram o menor aumento em 16 anos, de 7,2%, (ante alta de 8,7% em março). Os dados de atividade mostram um menor dinamismo da economia doméstica e a inflação segue em patamar baixo apesar do choque em alimentos. Diante desse cenário e com o recente acirramento da guerra comercial, é provável que o governo adote novas medidas de estímulo para a atividade, tendo em vista atingir a meta de crescimento de 2019 no intervalo entre 6,0% e 6,5%.

## PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



2019	0,81%
2020	1,94%



2019	5,50%
2020	7,00%



2019	3,63%
2020	3,81%



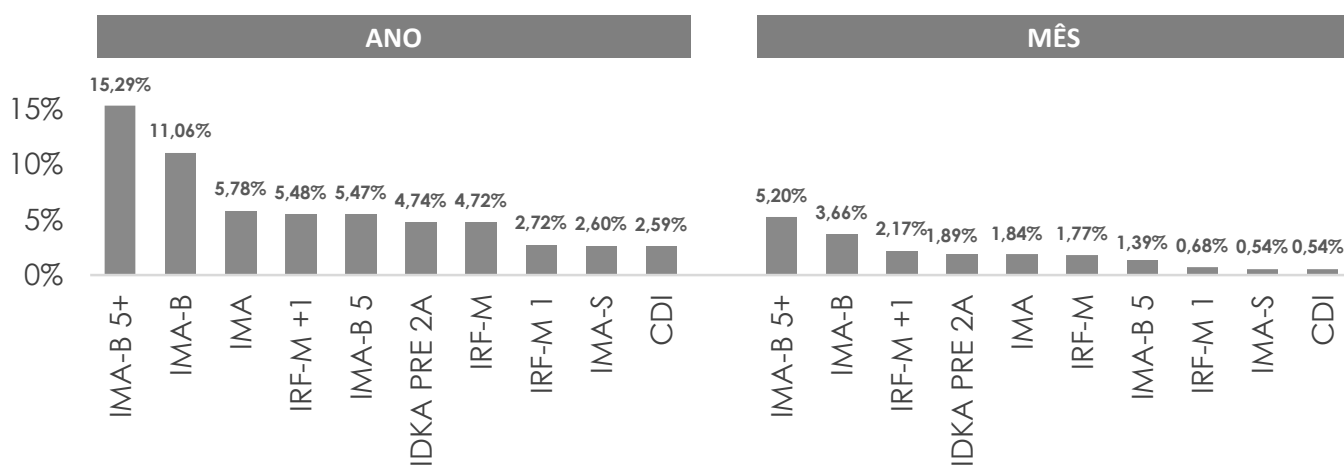
2019	3,70
2020	3,80

O mês de maio foi marcado pelo novo aumento das preocupações em torno da guerra comercial entre os EUA e a China e seus efeitos colaterais na economia global, com destaque para o aumento do risco de corte de juros pelo Banco Central dos EUA, estimado pelo preço dos ativos no momento atual.

Na esfera local, nossa preocupação com o ritmo de recuperação da economia brasileira tem conquistado adeptos pelo mercado. Visão esta que, combinada com nosso cenário benigno para inflação nos próximos meses e expectativa de aprovação da Reforma da Previdência ao longo do 2º semestre, nos levam a projetar cortes na taxa Selic, atingindo 5,5% ao ano ao final de 2019.

A combinação de viés de menor juros no mundo com a dinâmica favorável local levaram as curvas a cederem de maneira expressiva principalmente ao longo da 2ª quinzena do mês. O destaque ficou para a valorização do Real e para queda expressiva dos juros prefixados, levando a taxa de juros de 10 anos a patamares nunca antes vistos no Brasil, abaixo de 9% ao ano. No caso dos títulos atrelados à inflação, a queda foi bastante importante também levando as NTN-Bs mais longas a níveis próximos de 4% ao ano. A curva de inflação implícita também cedeu de forma significativa, confirmando a menor preocupação com a inflação efetiva no cenário prospectivo.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

### Juro Real

Os fundos de Renda Fixa de juro real apresentaram retornos positivos e acima do CDI. O mês de maio deu sequência na onda de valorização dos ativos locais de renda fixa que começou em abril. A interpretação do fechamento das curvas de juro reside na percepção do mercado de uma articulação política melhor, que pode resultar na aprovação de uma Reforma Previdenciária mais robusta. Como consequência da maior confiança no cenário de aprovação da reforma, o mercado começa a discutir de maneira mais enfática a possibilidade de cortes na SELIC ainda este ano, fator que também impacta positivamente ativos em carteira.

### Crédito Privado

Em maio, o fundo Performance Institucional não teve vencimentos de ativos de crédito em sua carteira. Ao longo do mês, o fundo adquiriu 16 novos ativos: 1 CDB, 7 Debêntures e 8 Letras Financeiras. Estes novos ativos têm vencimentos curtos, intermediários e longos (de 2020 a 2049) e apresentam taxas entre 102,5% e 120% do CDI. No ano, o fundo apresenta crescimento de 18,2% de sua concentração em ativos de crédito privado. A carteira atual do fundo é mais concentrada em ativos de grandes instituições financeiras, sendo 36% do PL em Letras Financeiras destas instituições. O fundo tem exposição de 22% do PL em emissões corporativas, sendo a maior concentração em debêntures destas empresas - com diversificação dentre inúmeras áreas de atividade econômica.

### Ativos

Os fundos com gestão ativa em renda fixa terminaram o mês com rentabilidade positiva e acima do CDI. Os fundos foram beneficiados pelo fechamento das curvas de juros (tanto a curva de juros nominal quanto a curva de juros real). Em termos de alocação, a gestão reduziu o risco direcional em IPCA e prefixado, tendo em vista que boa parte do prêmio existente fosse realizado. Atualmente, os fundos possuem posições de inclinação que visam capturar os ganhos com o leve fechamento da curva de juros.

### DI Crédito Privado

No mês de maio, o fundo Premium teve dois vencimentos de dois CDBs. Ao longo do mês, o fundo adquiriu 8 novos ativos de 7 emissores: 2 CDBs, 3 Debêntures e 3 Letras Financeiras. Estes novos ativos têm vencimentos curto (de 2020 a 2023) com taxas entre 104% e 112% do CDI. O fundo, atualmente, está mais concentrada em ativos de emissão bancária, garantindo assim o conservadorismo proposto. Em 2019, a gestão elevou a concentração da carteira em emissões privadas na ordem de 31%. 3

O mês de maio foi ruim para as bolsas em geral – a brasileira, em alta, figura entre poucas exceções – dado o aumento das preocupações relacionadas à guerra comercial dos EUA com a China e outros países. O S&P 500 teve retorno negativo de -6,42%, acumulando ainda alta de 10,45% no ano.

No Brasil, o Ibovespa chegou a acumular perda de mais de 6% no mês, mas um conjunto de fatores levou a bolsa para o território positivo na 2ª quinzena de maio, encerrando o mês com retorno de 0,70%, acumulando alta de 10,40% no ano. Podemos elencar entre os fatores positivos o aumento da probabilidade de corte dos juros básicos tanto no Brasil quanto nos EUA, o aumento do otimismo relacionado à Reforma da Previdência e, conseqüentemente, a expectativa para a evolução da economia brasileira nos anos a frente.

Setores correlacionados ao crescimento do PIB interno foram destaque de valorização, como Transportes & Concessões, Saúde e Construção Civil. No lado negativo, os setores relacionados a commodities foram os destaques negativos no mês, muito em função do recrudescimento do risco para o crescimento global.

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. Como reflexo, nosso portfólio continua com viés mais doméstico, mas diversificado, de forma a reduzir riscos intangíveis e assimétricos, como o risco político.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	MAIO	2019	12 MESES	24 MESES	36 MESES
<b>IBOVESPA</b>	0,70%	10,40%	26,42%	54,73%	100,18%
<b>SMALL</b>	1,97%	11,47%	27,61%	51,54%	119,98%
<b>IBRX</b>	1,14%	11,04%	28,21%	55,53%	102,08%
<b>IDIV</b>	3,14%	15,08%	37,08%	54,07%	129,57%
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	-6,58%	9,78%	1,03%	14,11%	31,24%
<b>MSCI World (USD)</b>	-6,08%	8,62%	-2,58%	7,04%	22,19%

## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

### Estratégia Dividendos

Em maio, a estratégia Dividendos encerrou o mês com rentabilidade positiva, mas atrás do índice Ibovespa. Apesar da vantagem do índice, os grandes destaques de desempenho positivo na estratégia foram as alocações nos setores Serviços Financeiros, Petróleo & Petroquímicos, Telecom & Tecnologia, Bebidas e Transportes & Concessões. Do lado negativo, destacamos as alocações no setores Papel & Celulose, Mineração & Siderurgia, Varejo, Consumo e Alimentos e Agronegócio.

### Estratégia Long Only

A estratégia Long Only teve desempenho positivo e acima do Ibovespa em maio. Contribuíram positivamente as alocações nos setores Serviços Financeiros, Papel & Celulose, Saúde, Bebidas e Consumo. Do lado negativo, destacamos as alocações nos setores Transportes & Concessões, Telecom & Tecnologia, Bancos, Mineração & Siderurgia e Serviços Públicos.

### Estratégia Small Cap

A estratégia Small Cap teve desempenho positivo mas inferior à do índice Ibovespa. Contribuíram positivamente para o fundo as alocações nos setores Petróleo & Petroquímicos, Serviços Financeiros, Bebidas, Transportes & Concessões e Bens de Capital. Do lado negativo, destacamos as alocações nos setores Bancos, Varejo, Alimentos & Agronegócios, Telecom & Tecnologia e Serviços Públicos.

### Índice Ativo

A estratégia IBRX ativa teve desempenho positivo e acima do índice. Contribuíram positivamente para o fundo as alocações nos setores Serviços Públicos, Serviços Financeiros, Petróleo & Petroquímicos, Papel & Celulose e Alimentos e Agronegócio. Do lado negativo, destacamos as alocações nos setores Consumo, Mineração & Siderurgia, Saúde, Educação e Construção Civil.

### Ibovespa Regimes de Previdência

O fundo apresentou retorno acima do Ibovespa no mês. Os destaques positivos vieram da exposição nos setores de Serviços Financeiros, Papel & Celulose, Saúde, Bebidas e Consumo. Por outro lado, as exposições aos setores de Transportes & Concessões, Telecom & Tecnologia, Bancos, Mineração & Siderurgia impactaram de forma negativa. O fundo segue sub alocado na estratégia Valor e Small Caps e sobre alocado na estratégia Índice Ativo (portfólio concentrado em empresas com elevada liquidez de mercado, maior exposição à dinâmica do mercado de commodities, dentre outras) e na estratégia Dividendos (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

MAIO	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
IMA-B 3,66%	IMA-B 11,06%	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%
IRF-M 1,77%	IBX 11,04%	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%
IBX 1,14%	Ibovespa 10,40%	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%
0,93%	S&P 500 9,78%	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%
Ibovespa 0,70%	IRF-M 4,72%	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%
CDI 0,54%	3,66%	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%
Dólar -0,12%	CDI 2,59%	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%
S&P 500 -6,58%	Dólar 1,70%	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

Em maio os fundos Alocação tiveram desempenho positivo e acima do CDI. As posições que proporcionaram tal desempenho foram aquelas através de fundos de Renda Fixa - estratégias prefixado e inflação. A melhora na percepção do mercado em relação ao caminhar da Reforma da Previdência contribuiu de forma positiva para os ativos de Renda Fixa disponíveis no fundo. Além disso, a exposição direcional comprada em dólar também foi destaque positivo para o fundo.

### Estratégia Macro Institucional

Os fundos Multimercado Macroestratégia tiveram retorno positivo e acima do CDI em maio. Dentre as posições do fundo, contribuíram positivamente as estratégias de inclinação e a exposição direcional aplicada na curva pré, bem como a posição de inclinação na curva de juros real. Na estratégia de Renda Variável, o destaque positivo foi a exposição direcional comprada em índice. As posições em moedas também contribuíram positivamente.

### Estratégia Macro

Os fundos Multimercado Macroestratégia tiveram retorno positivo e acima do CDI em maio. Dentre as posições do fundo, contribuíram positivamente as estratégias de inclinação e a exposição direcional aplicada na curva pré, bem como a posição de inclinação na curva de juros real. Na estratégia de Renda Variável, o destaque positivo foi a exposição direcional comprada em índice. As posições em moedas, também contribuíram positiva. A gestão ressalta a importância da diversificação adotada na ponta vendida em moedas de países desenvolvidos ao longo do mês.

### Investimento no Exterior - Yield Explor

O fundo apresentou rentabilidade em linha com o CDI. Do lado externo, a forte queda nos juros dos EUA para o patamar próximo de 2,10% nos títulos de 10 anos, impulsionou o retorno dos ativos, que foi parcialmente ofuscada pelo aumento do CDS de Brasil. O cenário externo para emergentes em geral piorou, por conta do aumento das incertezas ao redor da guerra comercial.

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](http://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](mailto:bram@bram.bradesco.com.br) | [bram.bradesco.com.br](http://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

