

# CARTA DO GESTOR

Julho de 2019



**bradesco**  
asset management



## BRASIL

O Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa Selic em 6,5% a.a. e condicionou alterações na política monetária ao avanço concreto das reformas estruturais. No comunicado, o Copom avaliou que o processo de recuperação da atividade foi interrompido. Com relação ao nível de preços, a inflação e os seus núcleos seguem bem-comportados, bem como as expectativas seguem ancoradas. Ainda, o comitê reconhece que o cenário global se tornou menos adverso devido à alteração das expectativas em relação à política monetária, apesar do risco ainda presente de uma desaceleração global. Nesse contexto, defendeu como preponderante a necessidade de avanço das reformas estruturais para a redução dos prêmios de risco. Em um segundo plano, foi mantido o risco relacionado à retomada gradual da atividade, assim como a possibilidade de uma deterioração do cenário externo. Por fim, o parágrafo que indicava prudência e defendia a 'necessidade do Copom avaliar a evolução da economia brasileira sem os efeitos dos diversos choques e da incerteza' foi excluído. Deste modo, avaliamos que há sinais no comunicado que abrem a possibilidade de corte de juros nos próximos meses, condicionado, entretanto, à aprovação da reforma da previdência. Acreditamos que a continuidade da ociosidade elevada permitirá uma trajetória benigna de inflação para os horizontes de médio prazo. Diante disso, mantemos o cenário de cortes na taxa Selic no segundo semestre, atingindo 5,5% a.a. ao final de 2019.

O cenário econômico segue com a inflação em patamar baixo e a recuperação da atividade em ritmo inferior ao esperado. A prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) registrou a menor alta para junho em 13 anos. No acumulado em 12 meses, o indicador desacelerou de 4,9% em maio para 3,8% em junho. Para 2019, esperamos que o IPCA encerre com variação de 3,7%, abaixo da meta do Banco Central para 2019, de 4,25%. Em termos de atividade, o indicador mensal de atividade (IBC-Br) registrou nova queda em abril. Após recuo de 0,3% em março, o IBC-Br caiu 0,5% em abril, resultado abaixo da nossa estimativa (-0,4%) e do mercado (-0,2%). Na margem, o índice registrou queda de 1,5% no acumulado do trimestre até abril, resultado que reforça a tendência apresentada por outros dados de atividade, que mostram uma dinâmica moderada da economia no 2º trimestre, porém condizente com a nossa expectativa de crescimento do PIB de 0,8% em 2019.



## EUA

Nos EUA, o banco central (Fed) manteve a taxa de juros, mas sinalizou a possibilidade de alterações nas próximas reuniões. Os juros permaneceram entre 2,25% a.a. e 2,50% a.a., conforme o esperado, em decisão que contou com uma dissidência para corte de 25 p.b. No comunicado, permaneceu a avaliação de que a atividade segue robusta e a trajetória esperada da inflação permanece ao redor da meta (2,0%) no final do ano. No entanto, o Fed reconheceu que as incertezas aumentaram. Diante disso, foi excluído do comunicado a necessidade de 'paciência' quanto aos próximos passos da política monetária, substituída pela necessidade de 'monitorar atentamente' as implicações do aumento de risco para o cenário. Além disso, entre os membros do Fed houve redução da expectativa de taxa de juros para 2020, que agora contempla um corte. Tendo em vista a perspectiva de continuidade das incertezas que cercam a atividade, bem como o horizonte de inflação contida, avaliamos que o Fed reduzirá em 100 p.b. a taxa de juros nesse ano.



## ZONA DO EURO

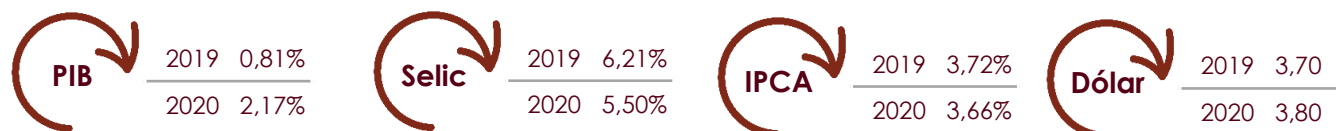
O Banco Central Europeu (BCE) demonstrou confiança no cenário de recuperação da atividade e de convergência da inflação, mas afirmou que todas as opções de estímulo estão em aberto. Conforme o esperado, o BCE manteve a taxa de juros básica (0,00% a.a.), assim como as taxas de depósito (-0,40% a.a.) e de empréstimos (0,25% a.a.). No comunicado, o BCE prorrogou o prazo de manutenção dos juros nesse patamar para 'pelo menos até o 1º semestre de 2020'. Já no Fórum Anual do BCE, Draghi demonstrou desconforto com o fato de a inflação estar convergindo para a meta de forma mais lenta do que o esperado, enfatizando também os riscos baixistas em torno da atividade. Com esse pano de fundo, o presidente do Banco Central Europeu demonstrou que pretende adotar novos estímulos nas próximas semanas caso o cenário não melhore. Medidas como o corte da taxa de juros e até mesmo a retomada das compras de títulos estariam sendo analisadas pelo BCE. Após o discurso enfático de Draghi, avaliamos que o BCE reduzirá a taxa de depósito em 10 p.b. (para -0,5% a.a.) na reunião de setembro.



## CHINA

Na China, a atividade continuou desacelerando em maio, com exceção das vendas no varejo. No período de janeiro a maio, os investimentos em ativos fixos (FAI) expandiram 5,6% na comparação anual, desacelerando em relação à alta de 6,1% no resultado até abril. Com relação à indústria, houve crescimento de 5,0% em termos anuais, abaixo da expectativa do mercado e do registrado no mês anterior (ambos 5,4%). As vendas no varejo, por seu turno, voltaram a acelerar, com alta de 8,6% em maio, acima da expectativa (8,1%) e do registrado em abril (7,2%), na mesma base de comparação. Esses dados mostram um menor dinamismo da economia doméstica mesmo após estímulos do governo nos últimos meses. Diante da escalada da guerra comercial e da desaceleração das concessões de crédito, o governo deverá adotar novas medidas de estímulo para a atividade, tendo em vista atingir a meta do governo de crescimento no intervalo entre 6,0% e 6,5% para o ano.

## PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



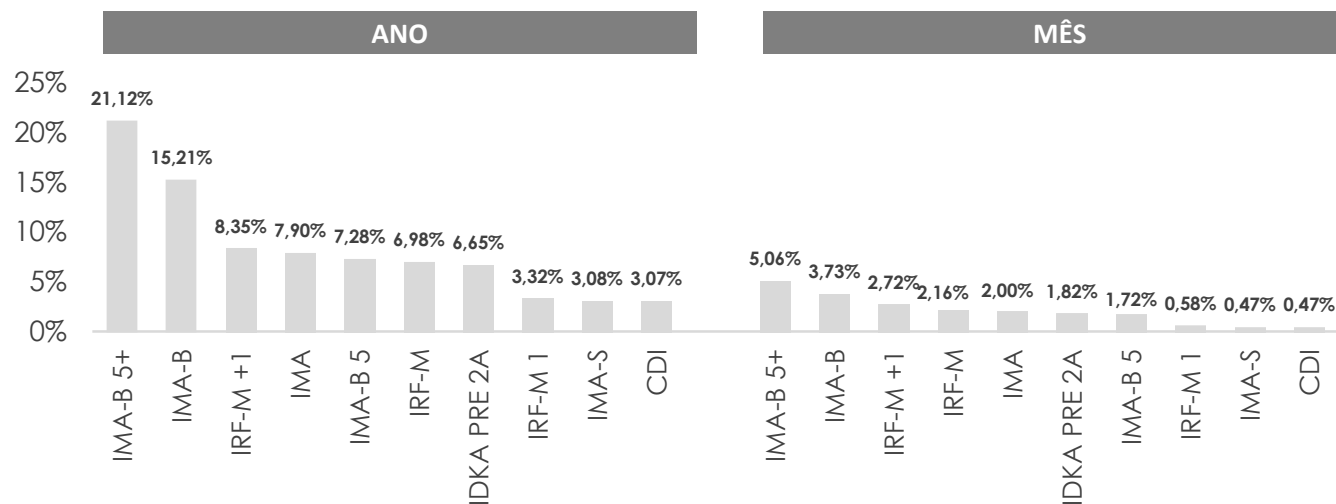
As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

Uma nova onda de bancos centrais sinalizando o afrouxamento monetário em reação ao risco de queda do crescimento mundial, trouxe alívio adicional relevante para a curva de juros futuros no mês de junho.

No Brasil, a combinação de baixo crescimento no curto prazo, desaceleração da inflação e otimismo com a reforma da previdência continuam reforçando expectativa de cortes adicionais na taxa Selic e extensão do período de juros baixos.

A dinâmica externa foi o grande catalisador para intensificar o fechamento das curvas de juros locais, desta vez, com destaque para a queda e desinclinação da curva de juros prefixados, levando os juros de longo prazo a romper o nível dos 8%a.a. . A taxa de juros dos títulos atrelados à inflação também caiu, porém, em menor intensidade, reduzindo novamente a inflação implícita dos mesmos. O Real teve nova valorização em relação ao dólar (+2,20%).

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

### Juro Real

Em junho, os fundos com estratégia de juro real tiveram desempenho positivo e acima do benchmark. As contribuições positivas para o resultado vieram do ótimo retorno dos títulos atrelados a inflação e a exposição ativa em títulos prefixados. Ao longo do mês, os gestores aumentaram o risco ativo em títulos prefixados.

### Crédito Privado

Em junho, o fundo Performance Institucional teve 4 vencimentos de Letras Financeiras em sua carteira. Ao longo de mês, o fundo adquiriu 9 novos ativos: 2 CDBs, 4 Debêntures e 3 Letras Financeiras. Estes novos ativos têm vencimentos de 2020 a 2023 com taxas entre 101% e 117% do CDI. No ano, o fundo apresenta crescimento de 21,8% de sua concentração em ativos de crédito privado. Atualmente a carteira do fundo é mais concentrada em ativos de instituições financeiras - 41,5% do PL . Em emissões corporativas, o fundo tem exposição de 28% do PL, sendo a maior concentração em debêntures - com diversificação dentre inúmeras áreas de atividade econômica.

### Ativos

Em junho, os fundos com estratégia de renda fixa ativa tiveram desempenho positivo e acima do benchmark. Contribuiu para o resultado, além do ótimo retorno dos títulos atrelados a inflação, a exposição em títulos prefixados. Ao longo do mês, a gestão reduziu taticamente o risco dos fundos.

### DI Crédito Privado

Em junho, o fundo Premium teve vencimento de um CDB e três Letras Financeiras. Ao longo do mês, o fundo adquiriu 10 novos ativos de 8 emissores com vencimentos entre 2020 e 2022 e taxas entre 102,25% e 112%. O fundo, atualmente, está mais concentrado 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 24%.

Apesar das preocupações em torno da guerra comercial e da desaceleração global, a sinalização de afrouxamento monetário pelo FED e BCE justificou o comportamento bastante positivo das bolsas em junho. O S&P 500 teve retorno positivo de 7,0%, acumulando ainda alta de 18,18% no ano.

No Brasil, a bolsa continuou o movimento de recuperação iniciado em maio, na esteira do maior otimismo com a reforma da previdência e do clima global favorável a ativos de risco, a ponto de superar o recorde de 100 mil pontos. O Ibovespa encerrou o mês com retorno de 4,06%, acumulando 14,88% no ano.

Setores positivamente impactados com a queda nas taxas de juros futuros foram o destaque no mês, como Construção Civil e Shoppings & Properties. No lado negativo, os setores correlacionados com o crescimento do PIB ou que se valorizaram bastante no ano foram destaques de performance negativa em junho, como Consumo, Serviços Públicos e Alimentos & Agronegócio.

Os gestores seguem otimistas 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 próximos anos. A estratégia administra o viés otimista do portfólio, focando neste momento nas empresas e setores mais sensíveis a queda das taxas de juros.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	JUNHO	2019	12 MESES	24 MESES	36 MESES
<b>IBOVESPA</b>	4,06%	14,88%	38,76%	60,52%	95,95%
<b>SMALL</b>	6,99%	19,27%	41,76%	61,54%	115,71%
<b>IBRX</b>	4,10%	15,59%	40,78%	61,42%	97,57%
<b>IDIV</b>	3,11%	18,67%	47,74%	60,82%	119,82%
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	6,89%	17,35%	8,22%	21,39%	40,16%
<b>MSCI World (USD)</b>	6,46%	15,63%	4,26%	13,67%	31,76%

## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

### Estratégia Dividendos

Em junho, a estratégia Dividendos encerrou o mês com rentabilidade positiva, mas atrás do índice Ibovespa. Em termos nominais, as contribuições positivas vieram das alocações nos setores Petróleo & Petroquímicos, Construção Civil, Consumo, Bancos. Entre os papéis que corroboraram com a valorização no mês estão MRV, Transmissão Paulista e CCR. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações no setores Serviços Públicos, Varejo, Serviços Financeiros e Shoppings & Properties.

### Estratégia Long Only

A estratégia Long Only teve desempenho positivo e abaixo do Ibovespa em junho. Em termos nominais, as contribuições positivas vieram das alocações nos setores Petróleo & Petroquímicos, Construção Civil, Telecom & Tecnologia, Bebidas, Alimentos & Agronegócio. Entre os papéis que corroboraram com a valorização no mês estão Totvs, Cyrela, MRV e Localiza. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações no setores Varejo, Serviços Financeiros, Serviços Públicos, Saúde e Bancos.

### Estratégia Small Cap

Em junho, a estratégia Small Caps encerrou o mês com rentabilidade positiva e acima do índice Ibovespa. Em termos nominais, as contribuições positivas vieram das alocações nos setores Construção Civil, Telecom & Tecnologia, Alimentos & Agronegócio, Saúde. Entre os papéis que corroboraram com a valorização no mês estão MRV, Centauro, Totvs, Odontoprev e Gerdau. Do lado negativo, destacamos os setores de Serviços Públicos, Transportes & Concessões, Consumo, Educação.

### Índice Ativo

A estratégia IbrX Alpha teve desempenho positivo e acima do Ibovespa, mas abaixo do IBrX. Em termos nominais, as contribuições positivas vieram das alocações nos setores Consumo, Bancos, Transportes & Concessões, Telecom & Tecnologia, Mineração & Siderurgia. Entre os papéis que corroboraram com a valorização no mês estão Engie, Natura, Carrefour, Hypermercados e Azul. Do lado negativo, destacamos os setores de Serviços Públicos, Varejo, Serviços Financeiros, Saúde e Construção Civil.

### Ibovespa Regimes de Previdência

O fundo apresentou um retorno positivo no mês de junho, mas abaixo do Ibovespa. Os destaques positivos vieram da exposição nos setores de Imóveis, Shopping e Properties, Transporte e Concessões, Bens de Capital, Varejo e Saúde. Por outro lado, as exposições aos setores de Consumo, Alimentos e Agronegócio, Bebidas e Bancos. O fundo segue sub alocado na estratégia Valor e Small Caps e sobre alocado na estratégia Índice Ativo e na estratégia Dividendos.

## RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

JUNHO	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
S&P 500 6,89%	S&P 500 17,35%	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%
IBX 4,10%	IBX 15,59%	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%
Ibovespa 4,06%	IMA-B 15,21%	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%
IMA-B 3,73%	Ibovespa 14,88%	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%
IRF-M 2,16%	IRF-M 6,98%	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%
1,51%	5,23%	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%
CDI 0,47%	CDI 3,07%	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%
Dólar -2,75%	Dólar -1,10%	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 junho, os fundos Alocação tiveram desempenho positivo e acima do CDI. Contribuíram positivamente para este desempenho as posições em renda fixa e renda variável local. Uma pequena contribuição veio da exposição vendida em dólar (expectativa de queda no preço da moeda), posição zerada ao longo do mês.

### Estratégia Macro Institucional

Os fundos Multimercados Macroestratégia tiveram retorno positivo e acima do CDI em junho. 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. Da estratégia de renda variável, impacto positivo na exposição direcional comprada em índice e das posições de valor relativo em bolsa local. Em moedas, impacto positivo no desempenho do fundo vindo da desvalorização do dólar diante do real.

### Estratégia Macro

Os fundos Multimercados Macroestratégia tiveram retorno positivo e acima do CDI em junho. 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. Da estratégia de renda variável, impacto positivo na exposição direcional comprada em índice e das posições de valor relativo em bolsa local. Em moedas, impacto positivo no desempenho do fundo vindo da desvalorização do dólar diante do real.

### Investimento no Exterior - Yield Explorer

O fundo apresentou retornos positivos e acima do CDI. Do lado externo, a sinalização dos principais bancos centrais na linha de afrouxamento em suas políticas monetárias deu espaço para quedas mais acentuadas nas taxas de juros globais e impulsionou uma forte rodada de apreciação dos ativos de risco, entre eles os de países emergentes. No ambiente local, as boas perspectivas para aprovação da reforma da previdência, aliada ao ambiente externo mais construtivo para ativos de risco, foram os grandes fatores para a performance positiva do fundo.

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

