

CARTA DO GESTOR

Janeiro de 2020



bradesco
asset management



BRASIL

No Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic pela 4ª vez consecutiva e novos ajustes dependerão da evolução da atividade econômica. Em decisão unânime, a Selic passou de 5,0% para 4,5% a.a., conforme o esperado. Em sua comunicação, o Banco Central (BC) preferiu não se comprometer com novos cortes na taxa Selic, passando a depender da evolução do cenário. Os membros reforçaram a avaliação de que o processo de recuperação da economia ganhou tração e que esse seguirá em ritmo gradual. A inflação e os seus núcleos seguem em níveis confortáveis, bem como as expectativas ancoradas. Ademais, alguns membros avaliam que os últimos dados de atividade e a maior eficiência no mercado de crédito e capitais podem implicar redução da ociosidade mais rápido do que o esperado, gerando pressão inflacionária. O Copom sugere cautela em eventuais novos ajustes, já que os efeitos da política monetária têm impactos defasados na atividade e nos preços. Por outro lado, as projeções de inflação do BC permaneceram abaixo da meta, mesmo incorporando um câmbio mais depreciado. Avaliamos que, com a recuperação da atividade de forma mais consistente, o Copom deverá manter a taxa Selic em 4,5% a.a. ao longo de 2020.

Em termos de dados econômicos, o IPCA-15 acelerou em dezembro com maior pressão em alimentação e administrados. Em dezembro, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) subiu 1,05%. Com isso, o indicador encerrou 2019 com alta de 3,9%, abaixo do centro da meta do Banco Central (4,25%). A inflação de dezembro foi pressionada pelos preços de proteínas, somente a carne bovina subiu 18,6% no IPCA-15. Além disso, os preços administrados tiveram alta de 1,0%, após estabilidade em novembro, impulsionados pelo aumento de 37% nos preços das apostas lotéricas. Com esses números, a nossa projeção para o IPCA no ano ficou em 4,2%.

O índice de atividade econômica (IBC-Br) registrou novo aumento em outubro e os dados do ministério do trabalho (CAGED) mostraram a criação líquida de 89 mil vagas formais em novembro. O IBC-Br avançou 0,2% em outubro, refletindo a melhora na indústria (0,8%), comércio ampliado (0,8%) e serviços (0,8%). Além disso, os dados do CAGED mostraram a criação líquida de 89 mil novas vagas em novembro, na série com ajuste sazonal. Avaliamos que o cenário de recuperação do emprego formal deverá continuar em dezembro. Os dados reforçam, portanto, a retomada gradual da atividade. O nosso tracking do PIB para o 4º trimestre está em 0,6% na variação trimestral. A projeção para o crescimento de 2019 é de 1,1%.



CHINA

Na China, os dados de atividade superaram as expectativas em novembro. No mês, a indústria cresceu 6,2% na comparação anual, acima da expectativa do mercado (5,0%) e acelerando com relação ao crescimento registrado em outubro (4,7%). As vendas no varejo, por sua vez, aceleraram de 7,2% para 8,0%, acima da expectativa (7,6%). Também na comparação anual, os investimentos em ativos fixos permaneceram estáveis em 5,2% em novembro. Os dados do 4º trimestre seguem compatíveis com crescimento de 5,8% do PIB, abaixo do crescimento obtido no trimestre anterior (6%). As autoridades chinesas seguem adotando medidas pontuais para impulsionar o crescimento. A inflação mais pressionada, por sua vez, tem reduzido o espaço para o estímulo monetário.



EUA

Fase 1 do acordo entre China e Estados Unidos reduz incerteza relacionada à guerra comercial. Os EUA e a China chegaram a um acordo em dezembro. A China se comprometeu a comprar US\$ 50 bilhões em commodities norte-americanas e os Estados Unidos irão suspender a implementação de novas tarifas de importação (15% sobre US\$ 160 bilhões), programadas para entrar em vigor no dia 15 de dezembro. Outros US\$ 120 bilhões em importações da China terão alíquota reduzida de 15% para 7,5%. Essa 1ª fase de acordo comercial reduz o risco de uma desaceleração global mais intensa e possibilita melhora dos indicadores de confiança.

Nos EUA, o Fed manteve a taxa de juros e sinalizou que seu nível está apropriado para manter o crescimento da economia americana. Na reunião de dezembro, a taxa de juros permaneceu no intervalo entre 1,50% e 1,75% ao ano. Em seu comunicado, a autoridade monetária enfatizou que os dados recentes mostram um mercado de trabalho robusto e a atividade crescendo em ritmo moderado. A dinâmica de inflação nos EUA segue comedida, o que deve permitir que o Fed mantenha a política monetária acomodatória nas próximas reuniões. Em seu discurso, o presidente do Fed, Jerome Powell, enfatizou que é preciso uma mudança material importante para que haja algum movimento de juros, em ambas as direções. Ele afastou qualquer possibilidade de aumento de juros no curto prazo até que haja uma alta persistente da inflação, acima do patamar de 2%. Diante do atual cenário, avaliamos que o Fed deverá manter inalterados os juros ao longo de 2020.



ZONA DO EURO

O Banco Central Europeu (BCE) manteve inalterada a política monetária estimulativa na 1ª reunião sob o comando de Christine Lagarde. A taxa de depósito foi mantida em -0,5%, a de refinanciamento em 0,0% e a taxa de empréstimo permaneceu em 0,25%. No comunicado, o BCE reforçou que pretende manter as taxas nos níveis atuais, bem como a continuidade de seu programa de recompra de títulos, até que observe uma convergência robusta da inflação a um nível próximo à meta, atualmente estipulada em 2%. Em sua 1ª reunião, a presidente Christine Lagarde prometeu uma revisão das estratégias do BCE em 2020. Em geral, a postura do BCE deve se manter acomodatória, no contexto de desaceleração da atividade na região, que sofre com sua maior exposição ao cenário de incerteza global.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



2019	1,1%
2020	2,3%



2019	4,5%
2020	4,5%



2019	4,2%
2020	3,7%



2019	4,03
2020	4,15

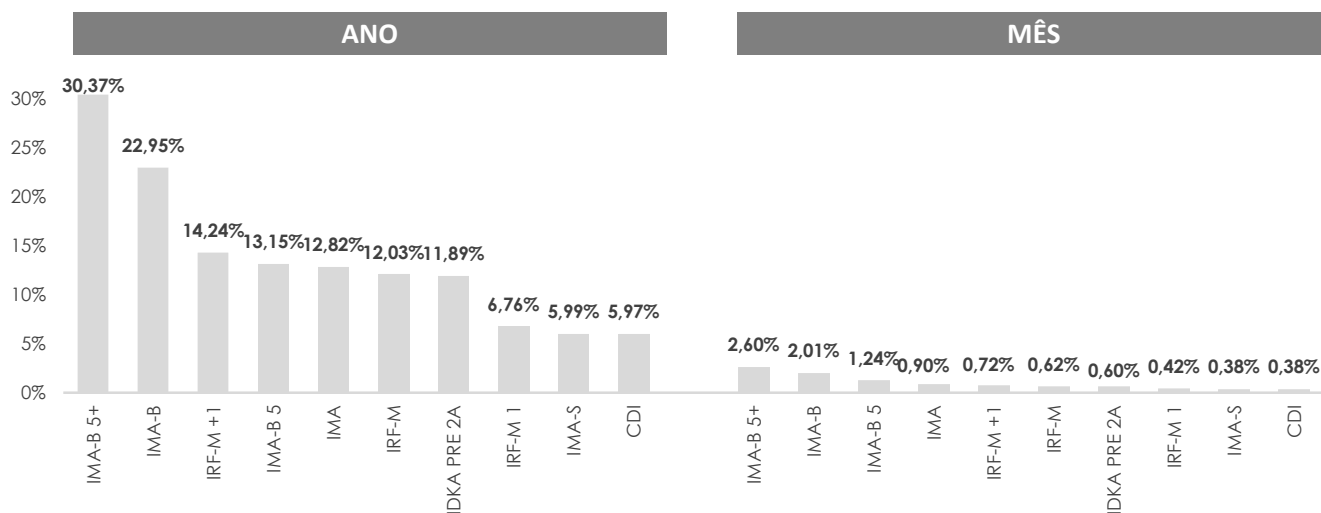
As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

Em dezembro, após 18 meses de elevação das tensões entre EUA e China, chegou-se a um breve acordo, que trouxe um alívio aos mercados. Soma-se a isso, o resultado das eleições no Reino Unido, que reforçou a saída da União Europeia e amenizou as incertezas. Além disso, produção industrial e consumo na China aceleraram. Nessa perspectiva, aumentou-se o otimismo e o apetite ao risco. Apesar destes pontos positivos, ainda se tem uma Europa com baixo crescimento. Por fim, o FED indicou que o momento dos EUA é favorável para uma pausa de ajuste monetário.

No cenário local, o mês foi positivo, apesar da maior volatilidade. O câmbio contribuiu com a redução da pressão sobre as taxas. Adicionalmente, o BC brasileiro se pronunciou, alertando que os movimentos de política monetária dependerão dos próximos dados da economia. Além do que, a inflação surpreendeu vindo acima das expectativas, devido ao aumento nos preços das proteínas. Permanece no cenário da BRAM, a estabilidade da taxa Selic em 4,5% ao ano para 2020.

Nesse sentido, as taxas de juros apresentaram volatilidade, mas ao final cederam em todos os vencimentos de ativos prefixados e atrelados à índice de inflação. A inflação implícita cedeu na porção curta e longa, enquanto a intermediária subiu. O Real valorizou 4,58% e a taxa de câmbio fechou o mês a R\$ 4,03.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

Ativos

Em dezembro, os fundos com estratégia de renda fixa ativa apresentaram retornos positivos e acima do CDI. O Risco do fundo foi reduzido, a alocação em títulos atrelados à inflação foi zerada e a porção alocada em prefixados foi reduzida.

Juro Real

Em dezembro, os fundos que investem em ativos indexados a inflação tiveram um desempenho positivo. O desempenho positivo deve-se à queda na taxa de juros real e ao aumento da inflação.

Crédito Privado

Neste mês, o fundo Performance Institucional, apresentou rentabilidade positiva e acima do CDI. O movimento de abertura dos spreads de crédito cessou. Ao longo do mês, teve o vencimento de 2 letras financeiras, 2 debêntures, um CDB e uma Nota. Este foi um mês fraco de emissão de crédito privado. No ano, o fundo apresenta crescimento de 26,5% de sua concentração em ativos de crédito privado. A carteira do fundo, atualmente, é mais concentrada em ativos de instituições financeiras e emissões corporativas, com diversificação entre áreas de atividade econômica.

DI Crédito Privado

Em dezembro, o fundo Premium apresentou rentabilidade positiva, porém abaixo do CDI. O movimento de abertura dos spreads de crédito cessou. Mês fraco de emissões títulos privados. 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 20%.

Dezembro foi um mês de continuidade da dinâmica de melhora confiança global, consolidando assim, o quarto mês de alta consecutiva das bolsas mundiais. Além da influência externa favorável, o Ibovespa foi positivamente impactado pela expectativa mais propícia do crescimento do PIB brasileiro.

Dados de crescimento de emprego e comércio, aumento das concessões de crédito e aquecimento do setor de construção civil, foram catalisadores para o resultado positivo do Ibovespa, principalmente das pequenas e médias empresas da bolsa.

Os investidores locais continuam aumentando sua exposição em Renda Variável, o ambiente de taxas baixas de juros tem impulsionado a busca por retornos, proporcionando liquidez para o investidor estrangeiro continuar diminuindo sua exposição no Brasil, no aguardo da confirmação do crescimento da economia brasileira.

No mês de dezembro, os setores ligados a crescimento interno foram destaque, como Construção Civil, Shoppings & Properties, Saúde e Bens de Capital em função do maior otimismo com o PIB. Os setores de Alimentos & Agronegócio (realização de lucros), Serviços Financeiros e Papel & Celulose (valorização do Real) foram os destaques negativos.

A gestão mantém o otimismo 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

	DEZEMBRO	2019	12 MESES	24 MESES	36 MESES
IBOVESPA	6,85%	31,58%	31,58%	51,36%	92,02%
SMALL	12,65%	58,20%	58,20%	71,06%	155,48%
IBRX	7,27%	33,39%	33,39%	53,96%	96,37%
IDIV	9,99%	45,16%	45,16%	68,32%	110,90%
S&P 500 (USD)	2,86%	28,88%	28,88%	20,84%	44,31%
MSCI World (USD)	2,89%	25,19%	25,19%	12,12%	34,68%

DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

Estratégia Dividendos

Em dezembro, a estratégia Dividendos encerrou o mês com rentabilidade positiva e acima do índice Ibovespa. Contribuíram positivamente para o desempenho do fundo, em termos relativos, as alocações nos setores de Alimentos & Agronegócio, Serviços Públicos, Varejo, dentre outros. Do lado negativo, prejudicaram, de forma relativa, as alocações no setores de Saúde, Bancos e Bens de Capital. Em função do timismo da gestão com o cenário, optou-se por uma maior alocação nos setores mais correlacionados com o cenário construtivo de crescimento do PIB e melhora na lucratividade como Serviços Públicos e Construção Civil.

Estratégia Mid Small Cap

A estratégia Mid Small Caps teve mais um mês de performance positiva e acima Ibovespa, com destaque para as alocações nos setores de Serviços Públicos, Construção Civil e Serviços Financeiros. Por outro lado, as alocações nos setores de Bancos, Alimentos & Agronegócio e Telecom & Tecnologia contribuíram negativamente para o resultado no período. Em função do otimismo da gestão com o cenário, optou-se por uma maior alocação nos setores mais correlacionados com o cenário construtivo de crescimento do PIB e melhora na lucratividade como Serviços Públicos, Varejo e Consumo.

Estratégia Long Only

O Bradesco Selection teve desempenho positivo e acima do Ibovespa em dezembro. Contribuíram positivamente para o desempenho a seletividade intrasetorial da gestão e as alocações nos setores de Saúde, Construção Civil e Varejo. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações no setores de Mineração & Siderurgia e Serviços Financeiros. Em função do otimismo da gestão com o cenário, optou-se por uma maior alocação nos setores mais correlacionados com o cenário construtivo de crescimento do PIB e melhora na lucratividade como Varejo, Saúde e Construção Civil.

IBrX Índice Ativo

A estratégia IBrX teve desempenho positivo e em linha com o IBrX. Em termos relativos, contribuíram positivamente para o desempenho do fundo a seletividade intrasetorial da gestão e as alocações nos setores de Varejo, Construção Civil e Saúde. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Petróleo & Petroquímicos, Bens de Capital, Alimentos & Agronegócio, dentre outros.

Ibovespa Regimes de Previdência

O mês de dezembro, assim como o ano de 2019, foi um ótimo período para os investidores em fundos de ações, principalmente aqueles investidores do Ibovespa Regime de previdência. Nesse último mês, o fundo teve uma rentabilidade fantástica de 9,13% nominal, terminando 2019 com uma valorização de 32,80%. Os destaques setoriais vieram da exposição do fundo nos setores de Saúde, Construção Civil e Varejo. Vale sempre ressaltar que, 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, frente a um cenário positivo do crescimento do país.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Dezembro	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	ACUM. Total a.a.
IBX	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	IMA-B	IMA-B	Ibovespa	IMA-B
7,27%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	15,11%	17,04%	82,66%	345,83% 15,10%
Ibovespa	Ibovespa	IBX	Ibovespa	IBX	IHFA	DÓLAR	IHFA	IHFA	IRF-M	S&P 500	IBX	IBX
6,85%	31,58%	15,42%	26,86%	36,70%	17,50%	13,39%	8,32%	14,80%	14,45%	12,78%	72,84%	288,19% 13,61%
S&P 500	S&P 500	Ibovespa	S&P 500	IMA-B	CDI	IRF-M	DÓLAR	IRF-M	DÓLAR	IRF-M	S&P 500	IHFA
2,86%	28,88%	15,03%	19,42%	24,81%	13,24%	11,40%	14,64%	14,30%	12,58%	11,87%	23,45%	261,49% 12,85%
IHFA	IMA-B	IMA-B	IRF-M	IRF-M	IMA-B	S&P 500	CDI	S&P 500	CDI	IHFA	IHFA	S&P 500
2,52%	22,95%	13,06%	15,20%	23,37%	8,88%	11,39%	8,06%	13,41%	11,60%	10,42%	20,94%	257,68% 12,74%
IMA-B	IRF-M	IRF-M	IMA-B	IHFA	IRF-M	CDI	IRF-M	IBX	IHFA	CDI	IMA-B	IRF-M
2,01%	12,03%	10,73%	12,79%	15,87%	7,13%	10,81%	2,61%	11,55%	11,29%	9,75%	18,95%	255,35% 12,67%
IRF-M	IHFA	IHFA	IHFA	CDI	S&P 500	IHFA	IBX	DÓLAR	S&P 500	IBX	IRF-M	Ibovespa
0,62%	11,09%	7,05%	12,41%	14,00%	-0,73%	7,44%	-3,13%	8,94%	0,00%	2,62%	12,47%	207,98% 11,17%
CDI	CDI	CDI	CDI	S&P 500	IBX	IBX	IMA-B	CDI	IBX	Ibovespa	CDI	CDI
0,37%	5,96%	6,42%	9,93%	9,54%	-12,41%	-2,78%	-10,02%	8,40%	-11,39%	1,04%	9,88%	179,53% 10,16%
DÓLAR	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	DÓLAR	DÓLAR	DÓLAR
-4,58%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	-18,11%	-4,31%	-25,49%	72,47% 5,26%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

Família Alocação

Em dezembro, os fundos da Família Alocação tiveram desempenho positivo e acima do CDI. Contribuíram positivamente para este desempenho as posições em renda variável local, renda fixa atrelada a inflação e prefixada e, por fim, renda variável no exterior. A alocação detratora foi a exposição em câmbio, que serve de proteção para o portfólio.

Estratégia Macro Institucional

Dezembro foi um mês bastante positivo para a estratégia dos gestores, na qual se destacaram as posições direcionais em renda variável e renda fixa. A exposição em moedas foi a única detratora de resultados no mês.

Em vista do otimismo da gestão com o Brasil (juros baixos e crescimento do PIB), a exposição em renda variável local foi majorada. Manteve-se ainda posições que se beneficiam da queda dos juros de médio prazo.

Estratégia Macro

Dezembro foi um mês bastante positivo para a estratégia dos gestores, na qual se destacaram as posições relativas e direcionais em renda variável e renda fixa (tanto offshore como local). A exposição em moedas foi a única detratora de resultados no mês.

Em vista do otimismo da gestão com o Brasil (juros baixos e crescimento do PIB), a exposição em renda variável local foi majorada. Manteve-se ainda posições que se beneficiam da queda dos juros de médio prazo.

Investimento no Exterior - Yield Explorer

Em dezembro, os mercados desenvolvidos e emergentes subiram. A bolsa americana encerrou o ano na liderança e a economia dos EUA continuando a apresentar força impulsionada pelo consumo, apesar de já sinalizar uma desaceleração. Na china, o embate comercial com os EUA impacta a economia local e dos vizinhos, porém as negociações têm avançado em direção a um acordo da chamada "Fase Um". Finalmente, a América Latina recuperou as perdas do mês anterior na bolsa e no câmbio.

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

