

# CARTA DO GESTOR

Dezembro de 2019



**bradesco**  
asset management



## BRASIL

O Comitê de Política Monetária (Copom) reforçou a intenção de corte adicional da taxa de juros em dezembro, mas sinalizou cautela no grau de novos estímulos monetários. Na ata da última reunião, na qual a Selic foi reduzida de 5,5% para 5,0% a.a., os membros reforçaram a avaliação de recuperação da economia, ainda que em ritmo gradual, e de que a inflação e os seus núcleos seguem em níveis confortáveis, bem como as expectativas ancoradas. Além disso, alguns membros do comitê destacaram a incerteza sobre como as características do atual ciclo econômico, com um maior papel desempenhado pelo crédito com recursos livres e pelo mercado de capitais, podem impactar a transmissão da política monetária. Por fim, a ata manteve a avaliação de que o cenário permite ajuste adicional de 0,50 p.p. na reunião de dezembro. Diante disso, mantemos nossa projeção de que a Selic irá encerrar o ano em 4,5% e permanecerá nesse patamar em 2020. Em termos de dados econômicos, O IPCA-15 manteve-se abaixo da meta do Banco Central, com leve pressão nos preços de proteínas. Em novembro, a prévia da inflação ao consumidor subiu 0,14%. Em 12 meses, o IPCA-15 permaneceu em 2,7%. A pressão nos preços de proteínas deve continuar nos próximos meses, devido ao aumento das exportações para a China, impactada pela gripe suína, e pela sazonalidade de final de ano. Assim, nossa projeção para o fechamento do ano é de 3,6%.

O índice de atividade econômica (IBC-Br) registrou novo aumento em setembro e os dados do ministério do trabalho (CAGED) mostraram a criação líquida de 71 mil vagas formais em outubro. O IBC-Br avançou 0,4% em setembro, refletindo a melhora na indústria (0,3%), comércio (0,9%) e serviços (1,2%). Após dois trimestres consecutivos de recuo, o índice avançou 0,9% no 3º trimestre. Além disso, considerando a série livre de influências sazonais, os dados do ministério do trabalho (CAGED) mostraram a criação líquida de 74 mil novas vagas em outubro. Em 12 meses, houve a criação de 492 mil novas vagas, resultado compatível com um ritmo mais forte de crescimento do PIB, para o qual projetamos 1,0% em 2019.

A agenda de reformas pós-previdência foi entregue ao Senado. O governo federal enviou ao Senado o Plano Mais Brasil, um conjunto de três propostas de emenda à Constituição (PECs) contendo as reformas pós-previdência. Segundo o Ministério da Economia, com uma das propostas, a PEC Emergencial, haverá uma redução das despesas obrigatórias em até R\$ 12,75 bilhões no 1º ano, dos quais 25% serão utilizados para investimentos.

Por fim, o leilão da cessão onerosa gerou bônus de assinatura de R\$ 70 bilhões. O pagamento deverá ser feito até o dia 27 de dezembro. Cerca de R\$ 35 bilhões serão pagos à Petrobras, como acerto pela revisão do contrato firmado com a União no leilão de 2010. Dos R\$ 35 bilhões restantes, R\$ 12 bilhões serão repassados para estados e municípios e R\$ 23 bilhões ficarão para a União. Essa arrecadação e os outros R\$ 13 bilhões em outorgas dos outros dois leilões de petróleo recentes foram adicionadas nas nossas projeções fiscais. Com isso, o déficit do setor público consolidado deve atingir R\$ 86 bilhões (-1,1% do PIB) em 2019.



## EUA

Nos EUA, a ata do FOMC reforçou que o patamar de juros está apropriado. A avaliação da maioria dos participantes é de que, após o corte de 0,25 p.p. na reunião de outubro, o 3º corte do ano, a taxa estaria bem calibrada para sustentar a perspectiva de crescimento da economia americana. No documento, explicitam-se os riscos relacionados à desaceleração global, assim como a avaliação de que o quadro de atividade segue robusto e a inflação bem-comportada. De modo geral, a ata reforça o discurso do presidente do Fed, Jerome Powell, após a decisão em outubro, de que novos ajustes dependerão da evolução das condições econômicas e que um novo corte ocorrerá somente se houver uma piora “material” nas perspectivas. Diante disso, avaliamos que o Fed deverá manter a taxa de juros em dezembro.

Além disso, o PIB dos EUA do 3º trimestre mostrou crescimento liderado pelo consumo, sofrendo leve revisão altista. Na margem, o PIB cresceu 2,1% em termos anualizados, acima da 1ª divulgação (1,9%). O consumo das famílias, principal motor da economia dos EUA, manteve o crescimento de 2,9%. Para os próximos meses, os dados de confiança do consumidor, a robustez na geração de vagas e o crescimento dos salários sugerem a continuidade do desempenho sólido do consumo.

O indicador de confiança da indústria global (PMI) apresentou estabilidade em outubro. No mês, PMI da indústria global foi de 48,5 pontos, mantendo-se estável em relação ao mês anterior e, desde junho, sinalizando contração da atividade (abaixo de 50 pontos). A piora do PMI global vem sendo liderada pelo PMI dos países desenvolvidos, que se encontra com 47,8 pontos, apesar da melhora apresentada desde setembro (47,6). Nesse grupo de países, o PMI da Zona do Euro atingiu 45,9 pontos, apontando retração na indústria pelo 9º mês consecutivo. Nos EUA, o indicador de confiança (ISM) encontra-se abaixo dos 50 pontos desde agosto. Esses dados reforçam nossa projeção de crescimento de 3,0% do PIB mundial neste ano.



## CHINA

Na China, os dados de atividade frustraram novamente as expectativas em outubro e sinalizam PIB abaixo de 6% no 4º trimestre. No mês, a indústria cresceu 4,7% na comparação anual, abaixo da expectativa do mercado (5,4%) e do crescimento registrado em setembro (5,8%). As vendas no varejo e os dados de investimentos também desaceleraram mais do que o esperado. Nesse sentido, a desaceleração de 8,6% para 3,2% do investimento em infraestrutura frustra a expectativa de retomada. Os primeiros dados do 4º trimestre indicam crescimento de 5,8% do PIB, com nova desaceleração em relação ao 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.

## PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT



PIB

2019	1,0%
2020	2,3%



Selic

2019	4,5%
2020	4,5%



IPCA

2019	3,6%
2020	3,7%



Dólar

2019	4,10
2020	4,20

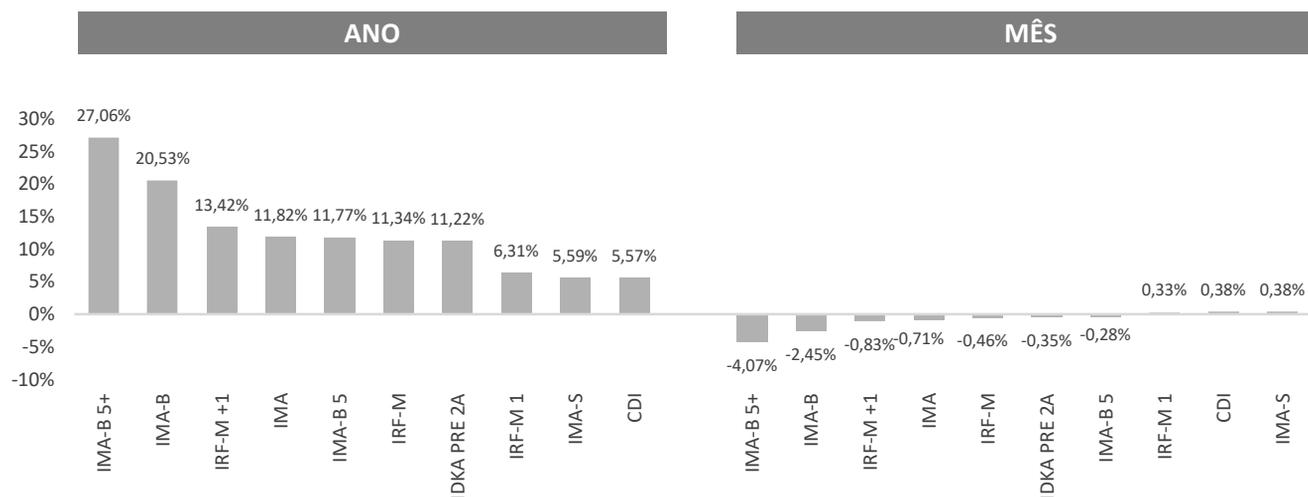
As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

Neste mês, o destaque ficou para a instabilidade na América Latina. Tensões políticas e manifestações populares, desencadearam uma migração para ativos com menor risco na região. No entanto, a primeira fase do acordo entre EUA e a China, está sendo negociada, esta assinatura poderá promover um alívio para o risco global. O mundo apresentou sinais de recuperação, entretanto permanece o cenário de menor crescimento para o próximo ano.

No cenário local, tivemos um mês intenso. O câmbio foi o detrator, a moeda atingiu o maior patamar desde o início do plano real. Este movimento foi reflexo da tensão no exterior e a fraca participação de estrangeiros na cessão onerosa. Adicionalmente, um Banco Central mais cauteloso, fez com que os investidores ajustassem suas expectativas para a taxa Selic. Permanece no cenário da BRAM, o corte de 50bps resultando em uma taxa Selic de 4,5% ao ano, espera-se e uma manutenção deste patamar para 2020.

Nesse sentido, as taxas de juros aumentaram em todos os vencimentos de ativos prefixados, e atrelados à índice de inflação, apenas nas porções intermediária e longa. A taxa da porção curta caiu, promovendo uma abertura da inflação implícita de curto prazo. O Real desvalorizou (5,49%), e a taxa de câmbio fechou o mês a R\$ 4,22.

## RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

### Ativos

Em novembro, os fundos com estratégia de renda fixa ativa apresentaram retornos poucos expressivos. O fundo teve a sua porção em juros prefixado aumentada, em detrimento da exposição de ativos atrelados a inflação. Em comparação com o final do mês passado, o fundo manteve o nível de risco.

### Juro Real

Em novembro, os fundos que investem em ativos indexados a inflação tiveram um desempenho negativo. Os fundos foram impactados pelo aumento da taxa real que ocorreu nos vencimentos de médio e longo prazo.

### Crédito Privado

Neste mês, o fundo Performance Institucional apresentou rentabilidade positiva, porém abaixo do CDI. O movimento de abertura dos spreads de crédito persiste, e está relacionada a uma recomposição dos spreads de crédito, que haviam cedido demais. Ao longo do mês, teve o vencimento de uma letra financeira, e em contrapartida, adquiriu 1 Debênture e 1 LF, com vencimentos entre 2021 e 2029 e taxas de 115% do CDI. No ano, o fundo apresenta crescimento de 40,5% 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 novembro, o fundo Premium apresentou rentabilidade positiva, porém abaixo do CDI. O movimento de abertura dos spreads de crédito persiste, e está relacionada a uma recomposição dos spreads de crédito, que haviam cedido demais. Ao longo do mês, teve o vencimento de uma LF. O fundo adquiriu uma LF com vencimento em 2029 e taxa de 115% 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 29,9%.

Em novembro, o mercado ganhou tração com a melhora da confiança global, consolidando assim o terceiro mês de alta consecutiva das bolsas mundiais.

O Ibovespa foi destaque negativo entre as bolsas dos países emergentes (quando analisadas em dólar). O leilão da Petrobrás, a instabilidade política na América Latina e uma série de outros fatores técnicos corroboraram para a desvalorização do Real. Apesar disso, está mais positiva a expectativa de recuperação da atividade no Brasil, sustentada pelo relaxamento das condições monetárias do BC (queda dos juros), confirmada por revisões do crescimento do PIB para 2019 e 2020. O Ibovespa teve valorização de 0,95%, acumulando alta de 23,15%, em reais no ano. O S&P 500 teve retorno positivo de 3,56%, acumulando alta de 26,93% em dólar no ano.

Os investidores locais continuam aumentando sua exposição na bolsa de valores, 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 novembro, alguns setores ligados a commodities foram destaque, como Papel & Celulose e Mineração & Siderurgia, em função da valorização do dólar e de uma visão menos pessimista para a atividade global. Os setores de Bancos (perspectivas negativas para o setor), Petróleo & Petroquímicos (expectativa negativa para o Petróleo no curto prazo) e Serviços Públicos (dúvidas sobre a privatização de empresas do setor), foram os destaques negativos.

Mantemos nosso 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

	NOVEMBRO	2019	12 MESES	24 MESES	36 MESES
<b>IBOVESPA</b>	0,95%	23,15%	20,93%	50,38%	74,83%
<b>SMALL</b>	5,14%	40,43%	43,38%	62,52%	125,57%
<b>IBRX</b>	0,97%	24,34%	22,74%	52,63%	78,38%
<b>IDIV</b>	2,35%	31,98%	32,84%	60,60%	90,05%
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	3,40%	25,30%	13,80%	18,64%	42,85%
<b>MSCI World (USD)</b>	2,63%	21,68%	12,29%	10,34%	33,89%

## DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

### Estratégia Dividendos

Em novembro, 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 Papel & Celulose, Serviços Financeiros, Telecom & Tecnologia, Bancos, Shoppings & Properties, dentre outros. Do lado negativo, prejudicaram de forma relativa as alocações no setores de Varejo, Serviços Públicos, Bens de Capital, Mineração & Siderurgia e Educação. Em função do otimismo dos gestores com o cenário, os setores mais correlacionados com o cenário construtivo de crescimento do PIB e melhora na lucratividade, como Serviços Públicos e Construção Civil, estão com maior alocação.

### 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 Consumo, Serviços Financeiros e Serviços Públicos. Por outro lado, as alocações nos setores de Varejo, Saúde e Alimentos & Agronegócio contribuíram negativamente para o resultado no período. Em função do otimismo dos gestores com o cenário, os setores mais correlacionados com o cenário construtivo de crescimento do PIB e melhora na lucratividade, como Serviços Públicos, Varejo, Construção Civil e Saúde, estão com maior alocação.

### Estratégia Long Only

A estratégia Long Only teve desempenho negativo e abaixo do Ibovespa em novembro. Contribuíram positivamente para o desempenho a seletividade intrasetorial dos gestores e as alocações nos setores de Serviços Públicos, Bancos, Shoppings & Properties e Consumo. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações no setores de Saúde, Mineração & Siderurgia, Petróleo & Petroquímicos, Alimentos & Agronegócio, Papel & Celulose e Serviços Financeiros. Em função do otimismo dos gestores com o cenário, os setores mais correlacionados com o cenário construtivo de crescimento do PIB e melhora na lucratividade, como Varejo, Saúde e Construção Civil, estão com maior alocação.

### 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

O fundo teve uma performance nominal do mês de novembro de 1,28%, frente a uma valorização do Ibovespa de 0,95%. Os destaques positivos vieram da exposição do fundo nos setores de papel e celulose, Bens de capital, Telecom e Tecnologia, Mineração e Siderurgia. Por outro lado, os destaques negativos foram as exposições aos setores de Bancos, Petróleo e Petroquímicos, serviços públicos e serviço financeiro. 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

NOVEMBRO	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	ACUM. Total a.a.	
DÓLAR 5,49%	S&P 500 25,30%	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 337,07% 14,89%	
S&P 500 3,40%	IBX 24,34%	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 261,87% 12,87%	
IBX 0,97%	Ibovespa 23,15%	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 253,15% 12,61%	
Ibovespa 0,95%	IMA-B 20,53%	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 251,61% 12,56%	
CDI 0,38%	IRF-M 11,34%	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 500 247,74% 12,44%	
IRF-M -0,46%	DÓLAR 9,01%	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 188,24% 10,47%	
IHFA -0,49%	IHFA 8,06%	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 178,49% 10,12%	
IMA-B -2,45%	CDI 5,57%	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 80,74% 5,73%	

Fonte: Economática

\*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

## DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

### Família Alocação

Em novembro, os fundos da Família Alocação tiveram desempenho positivo. Dinâmico e Arrojado acima do CDI e Moderado ligeiramente abaixo do CDI. Contribuíram positivamente para este desempenho as posições em dólar e renda variável internacional. As alocações detratórias foram as exposições em renda fixa local, tanto prefixada quanto atreladas a inflação.

### Estratégia Macro Institucional

Enquanto as estratégias de ações locais e moedas contribuíram para o fundo, a posição de renda fixa local sofreu e causou a performance abaixo do CDI. A expectativa de que o Banco Central pare o processo de corte de juros em 4,5% ao ano trouxe reprecificação das curvas.

Em vista do otimismo da gestão com o Brasil (inflação sob controle e crescimento do PIB), os gestores seguem com posições que se beneficiam da queda dos juros de médio prazo e a exposição em renda variável local.

### Estratégia Macro

Enquanto as estratégias de ações locais, renda fixa offshore e moedas contribuíram para o fundo, a posição de renda fixa local sofreu e causou a performance abaixo do CDI. A expectativa de que o Banco Central pare o processo de corte de juros em 4,5% ao ano trouxe reprecificação das curvas.

Em vista do otimismo da gestão com o Brasil (inflação sob controle e crescimento do PIB), os gestores seguem com posições que se beneficiam da queda dos juros de médio prazo e nossa exposição em renda variável local.

### Investimento no Exterior - Yield Explorer

No mês, mercados desenvolvidos subiram +2,8% usd e mercados emergentes caíram -0,1% usd. A bolsa americana liderou altas com +3,6% usd com a economia dos EUA continuando a apresentar vigor impulsionada pelo consumo, apesar de já sinalizar uma desaceleração. Fed tende a fazer uma pausa depois de 3 cortes consecutivos nas taxas de juros como forma de estímulo da economia através de política monetária em um ambiente de inflação sob controle e mercados com liquidez abundante. Na China, o embate comercial com os EUA impacta a economia local e dos vizinhos asiáticos, porém, as negociações têm avançado em direção a um acordo da chamada "Fase Um". Finalmente, o destaque negativo ficou com a América Latina devido ao stress político de movimentos populares violentos no Chile e na Colômbia, impactando fortemente suas economias.

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

