

CARTA DO GESTOR

Fevereiro de 2020



bradesco
asset management



BRASIL

Os dados do ministério do trabalho (CAGED) mostraram a criação de 644 mil vagas formais em 2019. Na série com ajuste sazonal, segundo os nossos cálculos, o saldo de dezembro ficou positivo em 70 mil, mantendo a tendência positiva dos meses anteriores. Avaliamos que o cenário de recuperação gradual do emprego formal deverá continuar e estimamos que serão abertas cerca de 800 mil vagas formais em 2020.

Os dados de atividade econômica frustraram as expectativas em novembro. O índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) avançou 0,2% no mês, acumulando crescimento de 1,1% em 12 meses. As vendas no varejo apresentaram queda de 0,5% no mês, abaixo do esperado. Já o setor de serviços recuou 0,1% no período. A produção industrial, por sua vez, teve retração de 1,2%, acima do esperado, com queda da produção de alimentos e veículos. Apesar do pior resultado para os indicadores de atividade em novembro, nosso *tracking* do PIB do 4º trimestre se mantém em 0,5% na margem e 1,1% em 2019.

O saldo de crédito teve expansão de 6,5% em 2019, acelerando em relação ao crescimento de 5% em 2018. O aumento nominal de 14,1% do saldo de crédito livre foi o principal responsável pelo desempenho mais forte em 2019. O cenário de recuperação consistente do mercado de crédito se mantém, diante do baixo nível da taxa de juros e do aumento da confiança, o que deve impulsionar os dados de atividade ao longo do ano.

Em janeiro, a prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) desacelerou com o arrefecimento dos preços de alimentos. No mês, o IPCA-15 registrou alta de 0,71%. O grupo 'Alimentação no domicílio' teve variação de 2,3%, após registrar elevação de 4,7% no IPCA de dezembro. Destaque para a queda da inflação de carnes, que passou de +18,6% para +4,5% no período. Em 12 meses, a média dos núcleos totalizou alta de 3,2%. Avaliamos que a inflação deva seguir bem comportada, com alta de 3,5% em 2020, abaixo da meta do Banco Central (4,0%).

O setor público consolidado terminou 2019 com o menor déficit desde 2014, impulsionado por fatores não recorrentes. O déficit primário fechou 2019 em R\$ 61,9 bilhões (0,85% do PIB). A dívida bruta caiu para 75,8% do PIB, 0,8 p.p. menor que 2018. Com o menor nível de receitas extraordinárias previstas para 2020, o resultado dependerá da arrecadação ligada à atividade e da continuidade do ajuste fiscal com as reformas estruturais dos gastos. Projetamos déficit de 1,0% do PIB para 2020, acima do registrado em 2019.



EUA

Nos EUA, o Fed manteve a taxa de juros em janeiro. A taxa de juros americana permaneceu no intervalo entre 1,50% e 1,75% ao ano na reunião de janeiro. Em seu comunicado, a autoridade monetária enfatizou que os dados recentes mostram um mercado de trabalho robusto e que a atividade segue crescendo em ritmo moderado. O presidente do Fed, Jerome Powell, novamente enfatizou que é preciso uma mudança material importante para que haja algum movimento de juros. Powell também afirmou que o cenário global ainda é de incerteza, embora reconheça que o acordo entre China e EUA tenha reduzido os riscos.

O PIB americano do 4º trimestre manteve o mesmo ritmo de crescimento. O PIB teve alta de 2,1%, na margem, em termos anualizados, resultado equivalente ao registrado no 3º trimestre de 2019. Em linhas gerais, apesar da desaceleração esperada, o crescimento segue estável e próximo do potencial e a inflação segue comedida. Diante desse cenário, acreditamos que haverá manutenção dos juros ao longo deste ano.



ZONA DO EURO

O Banco Central Europeu (BCE) manteve a política monetária estimulativa na reunião de janeiro, conforme o esperado. A taxa de depósito foi mantida em -0,5% a.a., a de refinanciamento em 0,0% e a taxa de empréstimo permaneceu em 0,25%. Além disso, não houve mudanças no programa de compra de ativos. Na entrevista após a reunião, a presidente do BCE, Christine Lagarde afirmou que os riscos para a atividade seguem baixistas, embora reconheça a redução da incerteza oriunda do acordo comercial entre EUA e China. Ademais, o BCE reforçou que deve revisar sua estratégia de política monetária ao longo de 2020. A postura do BCE deve se manter acomodatória até que os indicadores de atividade e inflação apontem uma recuperação consistente da região.



CHINA

Na China, o PIB do 4º trimestre apresentou alta de 6,0%, e o coronavírus ameaça crescimento em 2020. O resultado para o PIB, em linha com a expectativa do mercado, foi impulsionado pelos indicadores de atividade de dezembro, que surpreenderam positivamente. No mês de janeiro, no entanto, a preocupação com a epidemia do coronavírus no país coloca em dúvida o potencial de crescimento. Apesar das incertezas que cercam o assunto, ao traçar um paralelo entre o coronavírus e o SARS, que afetou a economia chinesa em 2003, acreditamos que o maior impacto se concentrará no setor de serviços, com potencial de perda significativa no ritmo de crescimento no 1º trimestre. A questão reside na extensão do problema. Caso seja passageiro, como o SARS em 2003, observaremos uma retomada nos meses seguintes de modo a não comprometer significativamente o crescimento no ano.

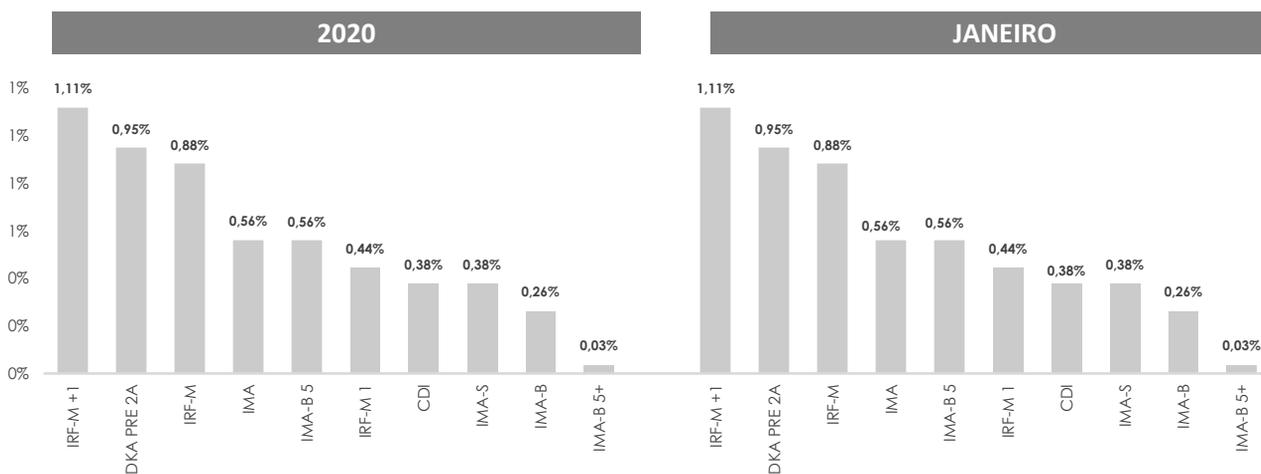
PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

PIB	2020	2,44%	Selic	2020	4,25%	IPCA	2020	3,47%	Dólar	2020	4,15
	2021	2,70%		2021	6,50%		2021	3,58%		2021	4,25

O ano de 2020 teve início com um aditamento dos riscos. Em janeiro, um novo vírus vindo da China colocou a estabilização das economias em cheque. O banco central chinês, poderá estimular ainda mais o país para atenuar possíveis impactos. Além disso, houve intensificação do nervosismo no oriente médio, devido a um ataque americano que vitimou um alto general iraniano. Por fim, é ano das eleições nos EUA, e a disputa pela vaga Democrata está acirrada. Contudo, os fatores que tem alimentado a recuperação global, até o momento, permanecem intactos.

No cenário local, o mês foi positivo para renda fixa. A recuperação da atividade permanece lenta, dificultando os ajustes dos preços por parte das empresas, acarretando em uma inflação menor e mantendo as expectativas ancoradas. Nesse sentido, abre-se uma oportunidade de um novo ajuste monetário, apesar da cautela observada no comunicado de dezembro de 2019. As taxas de juros cederam em todos os vencimentos de ativos prefixados. Nos ativos atrelados à inflação, houve uma abertura nas taxas curtas e longas, sendo que as intermediárias permaneceram próximas ao patamar do mês anterior. A inflação implícita cedeu na porção curta e intermediária. O Real desvalorizou (-5,92%), e a taxa de câmbio fechou o mês a R\$ 4,2695.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

Ativos

Em janeiro, os fundos com estratégia de renda fixa ativa apresentaram retornos positivos e acima do CDI. O gestor do fundo aumentou o risco da carteira equilibrando entre prefixado e atrelados a inflação, seguindo a lógica de um cenário de baixa inflação e uma maior abertura para o banco central promover um ajuste adicional.

Juro Real

No mês de janeiro, os fundos que investem em ativos indexados a inflação tiveram um desempenho positivo. Se beneficiaram da queda na taxa de juros real.

Crédito Privado

Em janeiro, o fundo Performance Institucional, apresentou rentabilidade positiva e acima do CDI. Ao longo do mês, teve o vencimento de 2 letras financeiras, 2 debêntures, um CDB e uma Nota. Em contrapartida, entraram nas carteiras 2 novos ativos de crédito de 2 emissores com vencimentos entre 2020 e 2023 e taxas entre 108% e 117% do CDI. No ano, o fundo apresenta uma redução do total de crédito privado na ordem de 1,8%. 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 janeiro, o fundo Premium apresentou rentabilidade positiva. Mês fraco para as emissões de títulos privados. O fundo está mais concentrado em ativos de emissão bancária, com aproximadamente 27,6%, garantindo assim o conservadorismo proposto. Neste ano, houve uma redução da concentração da carteira em emissões privadas na ordem de 2,1%.

O ano de 2020 iniciou com novas fontes de incerteza globais, como o conflito dos EUA com o Irã e uma nova epidemia na China. Apesar destes fatores terem gerado pressão contrária ao clima de otimismo nas bolsas em geral, a gestão acredita que o risco de eventuais impactos negativos ao crescimento do mundo poderá ser melhor estimado à medida que for possível avaliar a eficiência das medidas adotadas pelos governos (de contenção de epidemia e de estímulo à economia).

No Brasil, o Ibovespa chegou a alcançar novo recorde, chegando perto dos 120 mil pontos. Porém, foi perdendo força à medida que novos casos da epidemia foram confirmados, encerrando o mês com desvalorização de -1,63%. Na mesma linha, o S&P 500 teve retorno levemente negativo de -0,08%. 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 janeiro, os setores ligados a crescimento interno continuaram se destacando, como Varejo, Serviços Financeiros, Educação e Bens de Capital em função do otimismo com o PIB. O setor bancário foi destaque negativo em função de perspectivas de aumento de competição no segmento. Além disso, os setores de Transportes & Concessões, Mineração & Siderurgia, também se destacaram negativamente em decorrência da preocupação com eventuais impactos decorrentes da epidemia com origem na China.

A gestão mantém o otimismo com as ações brasileiras dado a 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

	JANEIRO	2020	12 MESES	24 MESES	36 MESES
IBOVESPA	-1,63%	-1,63%	16,80%	33,97%	75,91%
SMALL	0,45%	0,45%	45,25%	64,69%	130,34%
IBRX	-1,25%	-1,25%	18,97%	37,28%	80,87%
IDIV	-1,58%	-1,58%	27,01%	50,76%	91,15%
S&P 500 (USD)	-0,16%	-0,16%	19,28%	14,23%	41,54%
MSCI World (USD)	-0,68%	-0,68%	15,48%	5,84%	30,69%

DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

Estratégia Dividendos

Em janeiro, 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 Serviços Públicos, Construção Civil e Telecom & Tecnologia, dentre outros. Os papéis com destaque positivo no mês foram CPFL, TIM e CEMIG. Do lado negativo, prejudicaram de forma relativa as alocações no setores de Bens de Capital, Mineração & Siderurgia e Bebidas. Em função do nosso otimismo com o cenário, estamos com maior alocação em setores correlacionados com o cenário construtivo de crescimento do PIB e melhora na lucratividade como Serviços Públicos, Telecom & Tecnologia 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 Bancos, Serviços Públicos e Consumo. Destacamos as exposições em Lojas Americanas, Alpargatas e Centauro como agregadoras de resultado. Por outro lado, as alocações nos setores de Varejo, Serviços Financeiros e Alimentos & Agronegócio, contribuíram negativamente para o resultado no período. Em função do otimismo da gestão com o cenário econômico, estamos com maior alocação nos setores mais correlacionados com o crescimento do PIB e melhora na lucratividade como Serviços Públicos, Varejo, Construção Civil e Saúde.

Estratégia Long Only

O Bradesco Selection teve desempenho positivo e acima do Ibovespa em janeiro. Contribuíram positivamente para o desempenho a seletividade intrasetorial e as alocações nos setores de Saúde, Construção Civil e Varejo. Os papéis que adicionaram valor em agosto foram, dentre outros, Cyrela Commercial Properties, Totvs, BTG Pactual e Raia Drogasil. 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 econômico estamos com 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 levemente negativo e acima do IBrX. Em termos relativos, contribuíram positivamente para o desempenho do fundo nossa seletividade intrasetorial e as alocações nos setores de Alimentos & Agronegócio, Varejo e Transportes & Concessões. Os papéis que corroboraram com a valorização em janeiro foram, dentre outros, Magazine Luiza, JBS e Lojas Americanas. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Petróleo & petroquímicos, Saúde e Educação. Em função do otimismo da gestão com o cenário econômico estamos com maior alocação nos setores mais correlacionados com o cenário construtivo de crescimento do PIB e melhora na lucratividade como Varejo, Saúde e Construção Civil.

Ibovespa Regimes de Previdência

O mês de janeiro mostrou a importância da gestão ativa para os fundos de ações. O benchmark do fundo, o índice Ibovespa rendeu, -1,63% ao longo do mês, enquanto o fundo teve rendimento positivo de 1,43%, alcançando um alpha de 3,06%. Contribuíram positivamente para o desempenho a nossa seletividade intrasetorial e as alocações nos setores de Varejo, Construção Civil e Saúde. 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

JANEIRO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	ACUM. Total a.a.
DÓLAR 5,92%	DÓLAR 5,92%	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 275,79% 14,07%
IHFA 0,94%	IHFA 0,94%	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 218,71% 12,21%
IRF-M 0,88%	IRF-M 0,88%	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%	IHFA 201,78% 11,61%
CDI 0,38%	CDI 0,38%	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%	S&P 500 189,26% 11,14%
IMA-B 0,26%	IMA-B 0,26%	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 155,36% 9,77%
S&P 500 -0,16%	S&P 500 -0,16%	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%	DÓLAR 145,20% 9,33%
IBX -1,25%	IBX -1,25%	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 121,78% 8,24%
Ibovespa -1,63%	Ibovespa -1,63%	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 65,86% 5,16%

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

Família Alocação

Em janeiro, os fundos da Família Alocação tiveram desempenho positivo e acima do CDI. Contribuíram positivamente para este desempenho as posições em câmbio, renda fixa atrelada a inflação e prefixada. A alocação detratora foi a exposição em renda variável local.

Estratégia Macro Institucional

Janeiro foi um mês de resultados acima do CDI para a estratégia, onde se destacaram positivamente as posições relativas em renda variável e renda fixa local. A exposição a renda variável direcional foi detratora de resultados no mês.

Em vista da expectativa da gestão de inflação baixa para este ano, a exposição em renda fixa foi aumentada. Além disso, também foram mantidas as posições em renda variável que se beneficiam do cenário positivo para o Brasil (juros baixos e crescimento do PIB).

Estratégia Macro

Janeiro foi um mês de resultados abaixo do CDI, onde se destacaram positivamente as posições relativas em renda variável e renda fixa local. As exposições em moedas, renda fixa offshore e renda variável direcional foram detradoras de resultados no mês, assim como uma posição em commodities para proteção de risco geopolítico.

Em vista da expectativa da gestão de inflação baixa para este ano, a exposição em renda fixa local foi aumentada. Além disso, também foram mantidas as posições em renda variável local que se beneficiam do cenário positivo para o Brasil (juros baixos e crescimento do PIB).

Investimento no Exterior - Yield Explorer

Em janeiro, o fundo apresentou rentabilidade positiva e expressivamente acima do CDI. O Ativo que mais contribuiu com este desempenho foi a taxa de juros americana. A queda da taxa ocorreu devido ao aumento do risco causado pelo surto do Coronavírus que se propaga pela China. Este fato colocou o crescimento chinês em cheque. Adicionalmente, o Banco Central americano (FED) se pronunciou, confirmando o aumento do risco no cenário e abrindo a porta para algum ajuste monetário no médio prazo. O CDS Brasil subiu levemente e fechou próximo a 100,13 pbs. Não houve movimentação na carteira do fundo durante o mês, mantendo-se o nível de risco mais controlado.

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

