

CARTA DO GESTOR

Março de 2020



bradesco
asset management



BRASIL

O Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic pela 5ª vez consecutiva em fevereiro e sinalizou a interrupção do ciclo de corte de juros.

Na ata da última reunião, na qual a Selic foi reduzida de 4,5% para 4,25% a.a., os membros reforçaram que o atual cenário prescreve política monetária estimulativa, mas ao mesmo tempo ponderaram que há elevada incerteza em relação ao atual grau de ociosidade, à velocidade de recuperação da atividade e ao aumento da potência da política monetária, que atua com defasagens sobre a economia. Levando o comitê à decisão de interrupção do processo de flexibilização monetária. Além disso, o Copom reiterou que os próximos passos seguirão dependendo da evolução da atividade, do balanço de riscos externo e da trajetória esperada para a inflação, com peso crescente para as expectativas para 2021.

Em termos de dados econômicos, a prévia da inflação (IPCA-15) de fevereiro manteve-se comedida.

No mês, o IPCA-15 registrou alta de 0,22%, em linha com o esperado. O destaque foi a queda dos preços das carnes, que passaram de +4,5% para -5,0% no período. Em 12 meses, o IPCA-15 registrou alta de 4,2%, com a média dos núcleos cedendo de 3,2% a 3,1% em fevereiro. Diante desse resultado, projetamos alta em 2020 de 3,4%, abaixo da meta do Banco Central (4,0%).

Dados de atividade de dezembro desapontaram, mas o ano fechou com crescimento.

Em dezembro, o IBC-Br, índice de atividade prévio do PIB, apresentou recuo de 0,3% em relação ao mês de novembro. Vendas no varejo, produção industrial e volume de serviços recuaram 0,1%, 0,7% e 0,4%, respectivamente. Já no acumulado de 2019, o IBC-Br apresentou crescimento de 0,9% ante 2018, refletindo o aumento de 1,0% do setor de serviços e de 3,9% no varejo, assim como o recuo de 1,1% da indústria. Os dados positivos para o ano de 2019 na comparação com 2018 reforçam a perspectiva de retomada da economia brasileira.

O crescimento do crédito e o recuo da taxa de desemprego apontam para recuperação gradual da economia.

A taxa de desemprego em janeiro recuou de 11,6% para 11,5% na comparação anual dessazonalizada, puxada pelo crescimento do emprego formal. O saldo de crédito cresceu 7,0% na comparação anual, liderado principalmente pelo segmento de pessoa física, que cresceu 12,2%. O cenário de recuperação consistente do mercado de trabalho e do mercado de crédito se mantém, apontando para a retomada de atividade.

O setor público consolidado apresentou superávit em janeiro, impulsionado por arrecadação acima do esperado.

O superávit primário consolidado em janeiro foi de R\$ 56,3 bilhões, em linha com a nossa expectativa e a de mercado. O resultado foi impulsionado pela arrecadação, que somou R\$ 174,9 bilhões no período, acima da projeção do mercado (R\$167,2 bilhões). O melhor resultado em janeiro alivia o curto prazo e deixa espaço fiscal em caso de menor arrecadação relacionada à atividade. No ano, é importante a continuidade do ajuste fiscal com as reformas estruturais de gastos. Projetamos déficit de 1,1% do PIB para 2020, ligeiramente acima do registrado em 2019.



GLOBAL

A proliferação de coronavírus em outras regiões fora da China aumentou a incerteza global.

A notícia do rápido aumento de casos da doença na Itália, Coréia do Sul e Japão gerou forte reação dos mercados no término do mês de fevereiro. Há expectativa de que os esforços para conter a epidemia gerem choques negativos sobre o consumo e produção de bens e serviços nos locais afetados e haja diminuição do fluxo de mercadorias entre os países. Na China, os dados diários de consumo de carvão apresentam queda de cerca de 90% em relação ao ano anterior, enquanto as vendas de imóveis revelam recuo de aproximadamente 60%, sugerindo impacto significativo na atividade no 1º trimestre. Com isso, o PIB global deverá apresentar crescimento abaixo de 3,0%, o que representa desaceleração frente aos últimos anos. No entanto, e em que pese o alto nível de incerteza, o impacto negativo sobre a atividade mundial poderá ser atenuado com esforços monetários e fiscais dos países nas próximas reuniões.



EUA

Na ata da reunião do final de janeiro, o Fed reforçou que a taxa de juros se encontra em patamar apropriado para o cenário econômico.

Na discussão, os membros defenderam que os dados recentes mostram que o mercado de trabalho norte-americano segue robusto e que a atividade segue crescendo em ritmo moderado. Embora reconheça a queda do risco relacionado à tensão comercial entre China e EUA, o FOMC afirmou que os riscos externos permanecem, incluindo o choque do coronavírus.



ZONA DO EURO

Por fim, na Zona do Euro a produção industrial contraiu 4,1%.

O mês de dezembro representou o 14º mês consecutivo de recuo da atividade industrial em termos anuais. Apesar da estabilização da confiança da indústria, os dados de atividade da região frustraram as expectativas. As próximas leituras deverão ser impactadas negativamente pela interrupção da atividade na China, 2º maior destino exportador da região.

PROJEÇÕES BRADESCO ASSET MANAGEMENT

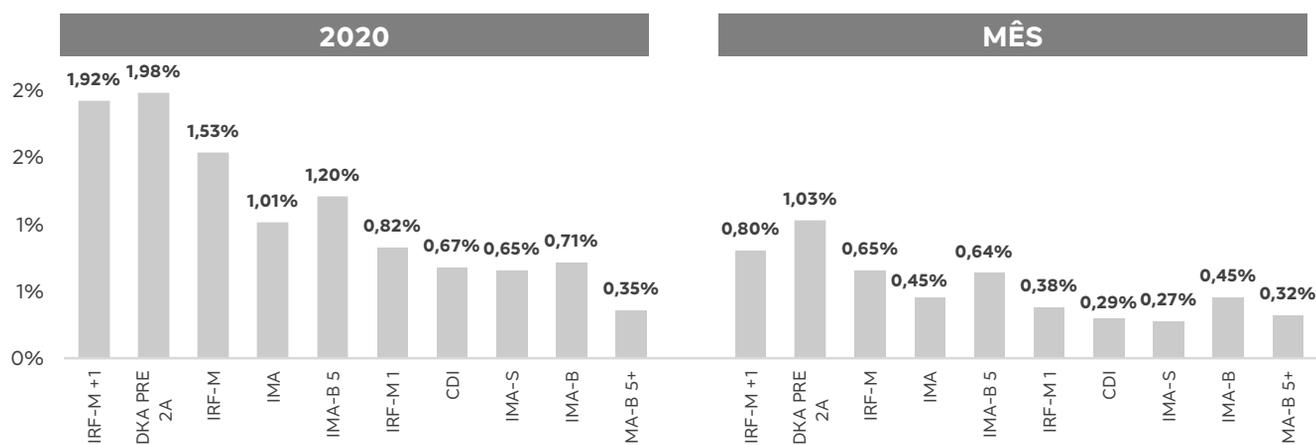


O mês de fevereiro foi marcado pela busca por segurança, devido ao receio de uma desaceleração global mais intensa, impulsionado pela propagação do coronavírus para outros países. O maior temor permanece com relação a indústria, que aguarda o retorno das atividades na China. Contudo, os presidentes dos principais BCs se comprometeram a agir para estabilizar suas economias. Outro fator que chama a atenção dos mercados é a eleição para presidente nos Estados Unidos, que continua com uma disputa acirrada pela vaga democrata.

No cenário local, o mês foi positivo para a renda fixa. Após o Banco Central (BC) sugerir cautela para as próximas reuniões do comitê, os agentes de mercado começaram a questionar os impactos dos fatos citados acima na economia brasileira, pressionando a curva para níveis mais baixos. Além disso, as projeções de inflação permanecem abaixo da meta para 2020. Por fim, no cenário da BRAM, houve ajuste da Selic para 3,5% até o final de 2020.

Em suma, as taxas de juros cederam nos vencimentos curtos e intermediários, dos ativos prefixados e atrelados à inflação. Já a porção longa da curva prefixada subiu e a atrelada à inflação permaneceu estável. A inflação implícita cedeu na porção intermediária e longa. O Real desvalorizou -5,37% e a taxa de câmbio fechou o mês a R\$ 4,4987, uma marca histórica para o câmbio.

RENTABILIDADE DOS PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA



DESEMPENHO DOS FUNDOS DE RENDA FIXA

Ativos

Em fevereiro, os fundos com estratégia de renda fixa ativa apresentaram retornos positivos e acima do CDI. O gestor reduziu o risco do fundo durante o mês, realizando uma troca entre prefixado e atrelado à inflação.

Juro Real

Em fevereiro, os fundos que investem em ativos indexados à inflação tiveram um desempenho positivo, pois se beneficiaram da queda na taxa de juros real.

Crédito Privado

Em fevereiro, o fundo Performance Institucional apresentou rentabilidade positiva, porém abaixo do CDI. Apesar do baixo volume de novas emissões, observou-se uma abertura dos spreads nos títulos de instituições financeiras. Ao longo do mês, houve o vencimento de 2 Letras Financeiras, 2 Debêntures, 1 CDB e 1 Nota. Não houve aquisições neste mês. No ano, o fundo apresenta uma redução do total de crédito privado na ordem de 4%. 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 fevereiro, o fundo Premium apresentou rentabilidade positiva. Apesar do baixo volume de novas emissões, observou-se uma abertura dos spreads nos títulos de instituições financeiras. O fundo, atualmente, está mais concentrado em ativos de emissão bancária, aproximadamente 28%, garantindo assim o conservadorismo proposto. Neste ano, houve uma redução da concentração da carteira em emissões privadas na ordem de -1,2%. A concentração de crédito no fundo está em aprox. 39%.

Investimento no Exterior - Yield Explorer

Em fevereiro, o fundo apresentou rentabilidade negativa. O receio de uma desaceleração global mais intensa, devido a propagação do coronavírus para outros países, aumentou a aversão ao risco, impactando o spread corporativo dos ativos. Além do risco corporativo o CDS também subiu, de 100,13 para 127,65 impactando negativamente os ativos. Como fator positivo, as taxas de juros nos Estados Unidos cederam, de 1,315% a.a. para 0,9388% a.a. no vencimento de 5 anos, devido a busca por segurança e a expectativa de ajuste monetário pelo FED. Não houve movimentação na carteira do fundo, mantendo-se o nível de risco.

Em fevereiro, a proliferação do Coronavírus fora da China foi o catalisador para a queda das ações em todo o mundo. A gestão entende que o risco de eventuais impactos negativos ao crescimento do mundo poderá ser estimado, de uma forma melhor, à medida que for possível avaliar a eficiência das medidas adotadas pelos governos (de contenção da epidemia e de estímulos à economia).

No Brasil, o Ibovespa acompanhou a queda das bolsas em geral, alcançando retorno negativo no mês de -8,43%, acumulando desvalorização de -9,92% no ano. Na mesma linha, o S&P 500 teve retorno negativo de -8,29%, acumulando -8,36% no ano.

Os investidores locais continuaram aumentando sua exposição em Renda Variável, porém em ritmo menor em relação ao mês de janeiro. O ambiente de taxas baixas de juros tem impulsionado a busca por retornos mais atrativos, proporcionando liquidez para o investidor estrangeiro e, conseqüentemente, diminuindo sua exposição no Brasil, no aguardo da confirmação do crescimento da economia brasileira.

No mês, os setores com boa combinação entre receita em dólares e capacidade de continuar gerando resultados mesmo em cenários mais adversos (mais defensivos) foram destaques positivos como Bens de Capital, Serviços Públicos, Papel & Celulose e Bancos. Por outro lado, os setores com maior exposição a perspectiva menos otimista com o crescimento global foram destaques negativos como Mineração & Siderurgia e Petróleo & Petroquímicos. O setor de Transporte & Concessões também foi destaque negativo em função da perspectiva de queda na quantidade de viagens e exposição de custo em dólar (no caso das cias aéreas). O setor de Bebidas também foi destaque negativo em função do ambiente competitivo mais desafiador.

Em função do aumento da incerteza recente, os gestores têm aumentado as características defensivas dos fundos, reduzindo, por exemplo, a exposição em empresas do segmento de consumo discricionário e empresas de pequeno/médio porte, aumentando a exposição em empresas do setor elétrico, além de empresas de maior porte, com maior capacidade de continuar gerando resultados em cenários de maior adversidade. Apesar disso, os gestores seguem otimistas com as ações brasileiras no médio prazo devido 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

	FEVEREIRO	2020	12 MESES	24 MESES	36 MESES
IBOVESPA	-8,43%	-9,92%	8,98%	22,05%	56,27%
SMALL	-8,27%	-7,86%	35,70%	51,63%	99,83%
IBRX	-8,22%	-9,37%	11,15%	25,47%	60,69%
IDIV	-6,18%	-7,66%	21,63%	42,31%	67,61%
S&P 500 (USD)	-8,41%	-8,56%	6,10%	8,86%	24,79%
MSCI World (USD)	-8,59%	-9,22%	2,65%	1,09%	16,31%

DESEMPENHO DOS FUNDOS DE AÇÕES

Estratégia Dividendos

Em fevereiro, a estratégia Dividendos encerrou o mês com rentabilidade negativa em linha com o índice Ibovespa. Contribuíram positivamente para o desempenho do fundo as alocações nos setores de Serviços Públicos, Transportes & Concessões, Saúde, dentre outros. Do lado negativo, prejudicaram as alocações nos setores de Bancos, Bens de Capital e Alimentos & Agronegócio. Em função do aumento da incerteza recente, os gestores têm aumentado as características defensivas do fundo, reduzindo, por exemplo, a exposição em empresas do segmento de consumo discricionário e empresas de pequeno/médio porte, aumentando a exposição em empresas do setor elétrico e saneamento básico, além de empresas de maior porte, com maior capacidade de continuar gerando resultados em cenários de maior adversidade.

Estratégia Mid Small Cap

A estratégia Mid Small Caps teve performance negativa, porém acima da bolsa em geral, com destaque positivo para as alocações nos setores de Bens de Capital, Alimentos & Agronegócio e Bancos. Por outro lado, as alocações nos setores de Varejo, Mineração & Siderurgia e Consumo foram os destaques negativos no período. Em função do aumento da incerteza recente, os gestores têm aumentado as características defensivas do fundo, reduzindo, por exemplo, a exposição em empresas do segmento de consumo Varejo e empresas de pequeno/médio porte, aumentando a exposição em empresas do setor elétrico e saneamento básico, além de empresas de porte, com maior capacidade de continuar gerando resultados em cenários de maior adversidade.

Estratégia Long Only (Selection)

O Bradesco Selection teve desempenho negativo e abaixo do Ibovespa em fevereiro. Contribuíram positivamente para o desempenho as alocações nos setores de Bebidas, Transportes & Concessões e Petróleo & Petroquímicos. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações nos setores de Bancos, Serviços Financeiros e Mineração & Siderurgia.

IBrX Índice Ativo

A estratégia IBrX teve desempenho levemente negativo 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, Bebidas e Petróleo & Petroquímicos. Do lado negativo, prejudicaram o desempenho da estratégia as alocações em Bancos, Serviços Financeiros, e Alimentos & Agronegócio. Apesar de seguirem otimistas com o cenário local, em função do aumento da incerteza global, os gestores reduziram tática e parcialmente a alocação nos setores mais correlacionados com o crescimento do PIB do Brasil e melhora na lucratividade, como Varejo, e aumentaram a exposição em setores mais defensivos, por exemplo, Bancos.

Ibovespa Regimes de Previdência

Em fevereiro, a proliferação do coronavírus fora da China foi o catalisador para a queda das ações em todo o mundo. Entendemos que o risco de eventuais impactos negativos ao crescimento do mundo poderá ser melhor estimado a medida que for possível avaliar a eficiência das medidas adotadas pelos governos. Nosso entendimento é que os fundamentos continuam sólidos, e com o início da recuperação global, os ativos de riscos devam retomar patamares mais altos. Apenas o setor de bens de capital fechou com um rendimento positivo, sendo assim, todos os outros apresentando rendimento negativo. Os fundos que tiveram maior destaque em fevereiro, conseguindo alpha em relação ao Ibovespa, foram: Bradesco Estratégia RV, Brasil Capital e Bradesco Mid Small Caps.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

FEV	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	ACUM. Total a.a.	
DÓLAR	DÓLAR	IBX	DÓLAR	IBX	Ibovespa	DÓLAR	IMA-B	S&P 500	IMA-B	IMA-B	IMA-B	IMA-B	
5,37%	11,61%	33,39%	17,13%	27,55%	38,94%	47,01%	14,54%	29,60%	26,68%	15,11%	17,04%	277,48%	14,01%
IRF-M	IRF-M	Ibovespa	IBX	Ibovespa	IBX	IHFA	DÓLAR	IHFA	IHFA	IRF-M	S&P 500	IRF-M	
0,65%	1,53%	31,58%	15,42%	26,86%	36,70%	17,50%	13,39%	8,32%	14,80%	14,45%	12,78%	220,79%	12,19%
IMA-B	IMA-B	S&P 500	Ibovespa	S&P 500	IMA-B	CDI	IRF-M	DÓLAR	IRF-M	DÓLAR	IRF-M	IHFA	
0,45%	0,71%	28,88%	15,03%	19,42%	24,81%	13,24%	11,40%	14,64%	14,30%	12,58%	11,87%	197,17%	11,35%
CDI	CDI	IMA-B	IMA-B	IRF-M	IRF-M	IMA-B	S&P 500	CDI	S&P 500	CDI	IHFA	S&P 500	
0,29%	0,67%	22,95%	13,06%	15,20%	23,37%	8,88%	11,39%	8,06%	13,41%	11,60%	10,42%	164,93%	10,09%
IHFA	IHFA	IRF-M	IRF-M	IMA-B	IHFA	IRF-M	CDI	IRF-M	IBX	IHFA	CDI	DÓLAR	
-1,15%	-0,60%	12,03%	10,73%	12,79%	15,87%	7,13%	10,81%	2,61%	11,55%	11,29%	9,75%	158,13%	9,81%
IBX	S&P 500	IHFA	IHFA	IHFA	CDI	S&P 500	IHFA	IBX	DÓLAR	S&P 500	IBX	CDI	
-8,22%	-8,56%	11,09%	7,05%	12,41%	14,00%	-0,73%	7,44%	-3,13%	8,94%	0,00%	2,62%	156,11%	9,73%
S&P 500	IBX	CDI	CDI	CDI	S&P 500	IBX	IBX	IMA-B	CDI	IBX	Ibovespa	IBX	
-8,41%	-9,37%	5,96%	6,42%	9,93%	9,54%	-12,41%	-2,78%	-10,02%	8,40%	-11,39%	1,04%	103,55%	7,27%
Ibovespa	Ibovespa	DÓLAR	S&P 500	DÓLAR	DÓLAR	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	DÓLAR	Ibovespa	
-8,43%	-9,92%	4,02%	-6,24%	1,50%	-16,54%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	-18,11%	-4,31%	51,88%	4,21%

Fonte: Economatica

*SEM VARIAÇÃO CAMBIAL

DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADO

Família Alocação

Em fevereiro os fundos da Família Alocação obtiveram desempenho negativo. As alocações detratadoras foram em renda variável local, e global. Em contrapartida, o câmbio contribuiu positivamente, este ativo serve de proteção para o portfólio. As outras posições não obtiveram contribuição relevante.

Estratégia Macro Institucional

Em fevereiro, apesar do aumento da volatilidade nos mercados em geral, conseguimos defender nossas posições de maior risco através das proteções e diversificação do nosso portfólio, obtendo assim rentabilidade positiva no mês. Nossa exposição em renda fixa local foi o destaque positivo, por outro lado, se destacou negativamente nossa posição em renda variável.

Em função de nossa expectativa de maior volatilidade no curto prazo, continuamos a aumentar nossa exposição em renda fixa local.

Estratégia Macro

O fundo sofreu em fevereiro com a queda de 8,4% do Ibovespa no mês e dos juros americanos de 10 anos para o mínimo histórico. A grande comoção do mercado em função do coronavírus alterou de modo significativo o cenário do ano. As posições de ações específicas, que foram melhores que a Bolsa, e de renda fixa local não foram suficientes para proteger o fundo.

Olhando para frente, aumentamos a posição que se beneficia de corte de juros locais e reduzimos as proteções para juros mais altos nos EUA. As duas movimentações visam ajustar a carteira para um cenário de menor pressão inflacionária e atividade globais.

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

