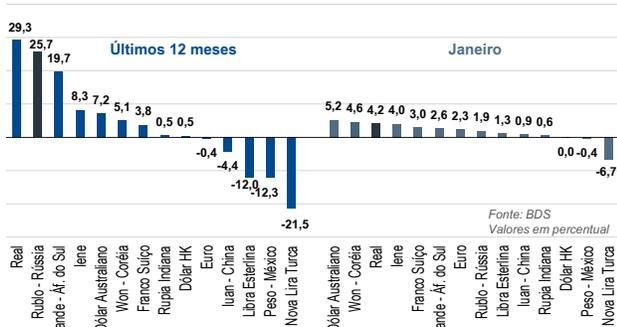


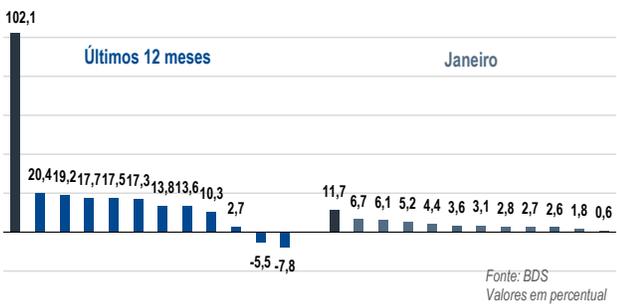
Moedas (contra o dólar)

Rublo e Real de um lado, Lira Turca, Libra e Peso Mexicano do outro. O movimento das moedas nos últimos 12 meses foi marcado principalmente por fatores domésticos.



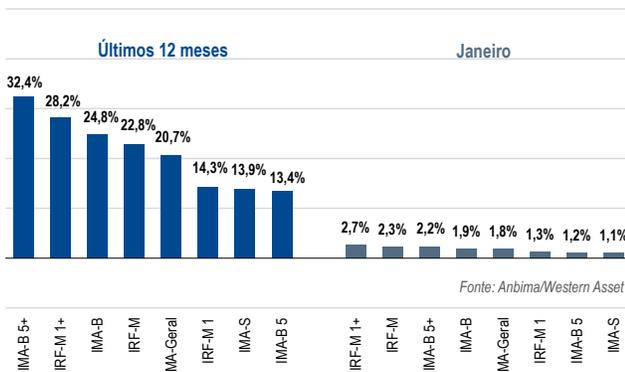
Bolsas do mundo (em dólar)

A bolsa brasileira dobrou de valor em dólares nos últimos 12 meses, fruto da virada política. No mês, destaque também para o Brasil.



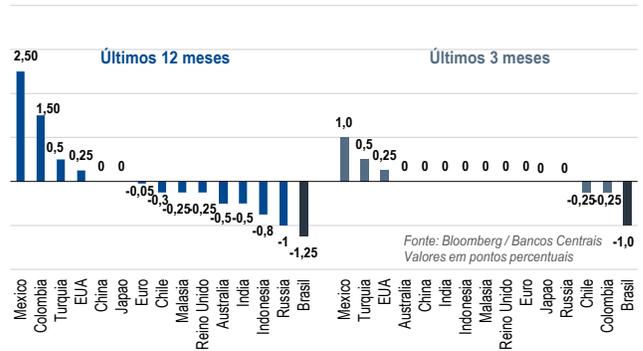
Renda fixa local

O movimento das taxas de juros vem refletindo uma queda significativa da inflação esperada. Por isso, os maiores beneficiados foram os títulos prefixados, o que acabou se traduzindo em uma melhor performance dos IRF-Ms em relação aos IMA-Bs.



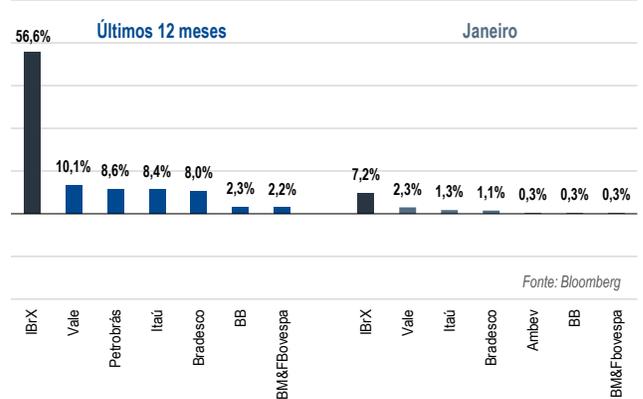
Taxas básicas de juros - variação

O Brasil lidera o corte de juros no mundo. Na outra ponta, o México corre atrás do Fed.



Principais contribuições para o IBrX

Em um mês positivo para a bolsa, Vale foi o grande destaque, com alta de 25%.



FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS EM JANEIRO

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
A produção industrial de novembro veio bem mais fraca do que o esperado, reforçando as apostas em cortes mais agressivos da Selic.			
O Copom surpreendeu o mercado, acelerando o passo do corte de juros para 75 pontos-base.			
O IPCA-15 veio abaixo das expectativas, reforçando as apostas em um ciclo maior de corte de juros.			

O QUE ESPERAMOS

Cenário Global:

Neste mês disponibilizamos o artigo ["Três Observações Sobre o Federal Reserve em 2017"](#) de John Bellows, Portfolio Manager/Research Analyst da Western Asset.

Cenário Doméstico

Renda Fixa

O rally das taxas de juros continuou em janeiro, seguindo a surpresa da decisão do Copom, que cortou a Selic em 75 pontos-base, acima do consenso de 50 pontos-base. Esta decisão foi amparada principalmente pelo recuo acima do esperado da inflação corrente, e também pela convergência da inflação esperada no horizonte relevante da política monetária.

Ao tomar esta decisão, o BC sinalizou ao mercado que o total do orçamento de cortes da Selic pode ser maior do que o esperado inicialmente. A conjunção de uma recessão inédita na história brasileira com um conjunto de medidas que endereça a trajetória futura da dívida pública abre espaço para um ciclo maior. Quanto maior? Vejamos.

A taxa de juros real ex-ante para um ano, hoje, se a Selic fosse mantida constante, é de aproximadamente 8,25%: 13% da taxa Selic, menos 4,75%, que é a inflação projetada no relatório Focus para os próximos 12 meses. Difícil imaginar que, com o atual hiato do produto gigante da economia brasileira, o BC esteja mirando apenas levar a taxa de juros real para algo próximo do nível considerado neutro. Em primeiro lugar, existe uma grande dificuldade em estabelecer qual seria este nível "neutro", em que a política monetária não estimula e nem desestimula a economia. Em nossa opinião, dado o atual estado da economia e as características próprias do mercado financeiro brasileiro, esta taxa neutra estaria próxima de 5%. Assim, o BC estaria mirando uma taxa de juros real abaixo deste patamar. Quanto? 4% nos parece uma boa estimativa inicial. Considerando uma inflação esperada de 4,5%, a Selic poderia chegar a 8,5% no final deste ciclo.

Obviamente, esta estimativa está sujeita a algumas premissas importantes: as reformas fiscais devem continuar avançando no Congresso, e a economia global não deve ter sobressaltos relevantes, principalmente no que se refere à política monetária nos EUA. Considerando a evolução benigna destas duas variáveis, poderemos ter, no início de 2018, uma taxa Selic que não vemos desde 2012, mas com uma grande diferença: desta vez, o ciclo de cortes está baseado em um recuo significativo das expectativas de inflação, o que não ocorreu em 2012.

Hoje, a curva de juros embute uma taxa Selic de aproximadamente 10%. Portanto, em nossa opinião, ainda há espaço para ganhos adicionais em posições nas curvas de juros.

Câmbio

Com exceção do Rublo, o Real foi a moeda que mais se valorizou no mundo em dezembro, coroando um ano de ouro para a moeda brasileira, que se valorizou 19,8% em relação ao Dólar em 2016, na sua melhor performance desde 2009. A virada política teve papel central nesta performance, mas a recuperação, ainda que tímida, dos preços das commodities, também ajudou.

O comportamento do Real dependerá basicamente da interação entre os fatores que já vêm sendo importantes para a moeda: 1) se o aumento das taxas de juros nos EUA ficar dentro do que está sendo precificado pelo mercado (dois aumentos neste ano e três aumentos em 2018), o efeito sobre a moeda deve ser neutro; 2) o andamento positivo do ajuste fiscal no Brasil, com a conseqüente redução do risco-país, deve continuar a ser um fator positivo para a moeda; 3) a continuidade da recuperação dos preços das commodities, em função da perspectiva de recuperação da atividade econômica global, também pode ajudar na valorização do Real; 4) um risco para as moedas de emergentes em 2017 seria uma "guerra comercial" entre EUA e China, com "desvalorizações competitivas" por parte desta última.

Analisando em conjunto estes fatores, avaliamos que o Real pode continuar em sua tendência de valorização real, ainda que em ritmo muito menor do que no ano que passou.

Bolsa

Os comentários sobre a bolsa brasileira estão disponíveis em nossa [Carta Mensal de Renda Variável](#).

CARTEIRAS DE RENDA FIXA: de maneira geral, apresentaram performance **acima** do *benchmark*.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... os fracos fundamentos econômicos aliados a uma possível melhora de percepção de risco Brasil decorrente do encaminhamento de reformas estruturais, poderia levar a uma queda das taxas de juros locais, salvo se houvesse uma deterioração da percepção de risco global por conta dos rumos adotados por Trump na condução de seu governo.	... aumentamos a exposição a pré-fixados de curto prazo que poderiam se beneficiar de uma aceleração do passo de cortes da Selic e alongamos a posição vendida em juros pré-fixados como forma de proteção para o caso de uma deterioração do cenário internacional.	... positivos. As taxas de juros recuaram no mês em decorrência dos dados de atividade mais fracos e dos números de inflação mais baixos no Brasil. Adicionalmente, no cenário externo, o mercado absorveu as declarações polêmicas de Trump sem penalizar os preços dos ativos.
... os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	... mantivemos exposição a títulos de crédito.	... positivos, uma vez que os movimentos dos prêmios dos ativos de crédito favoreceram a performance do portfólio.

Investimentos Estruturados

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... os fracos fundamentos econômicos e o provável recuo adicional da percepção de risco Brasil decorrente do encaminhamento das medidas de ajuste fiscal poderiam levar a uma redução das taxas de juros locais. Uma deterioração no exterior poderia se configurar como fonte de risco para as posições.	... mantivemos posição aplicada em juros locais, principalmente através de NTN-Bs e juros nominais curtos e exposição à renda variável. Como forma de proteção, mantivemos uma carteira de moedas diversificada e posição vendida em juros longos.	+ ... positivos. O fechamento das taxas de juros e os posicionamentos em renda variável contribuíram para a performance positiva dos multimercados.
... fundo Multimercado Long & Short neutro poderia ser uma boa opção de diversificação, dada a sua baixa correlação com os demais ativos de renda fixa e renda variável.	... mantivemos posições diversificadas, procurando explorar os desempenhos relativos dos papéis comprados e vendidos na carteira do fundo.	+ ... positivos, na medida em que o fundo rendeu acima do CDI no mês, favorecido pelas escolhas relativas entre as posições aplicadas e vendidas.

Investimentos no Exterior

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... uma carteira de BDRs ativa poderia se mostrar uma boa forma de explorar oportunidades no mercado acionário americano e ainda prover exposição a variação cambial.	... mantivemos posições compradas em BDRs de empresas "Large Caps" que julgamos ter potencial de crescimento.	+ ... positivos. O desempenho do fundo apresentou um retorno superior ao do índice S&P corrigido pela variação cambial.
... o fundo Multimercado Global com posições ativas em juros e moedas, com hedge cambial (sem variação cambial entre USD e R\$) poderia ser uma boa alternativa para aproveitar oportunidades no mercado de renda fixa global como forma de diversificação dos portfólios locais.	... mantivemos posições diversificadas, procurando explorar o desempenho dos mercados globais tanto de crédito quanto soberanos.	+ ... positivos, na medida em que a combinação de estratégias globais acabou resultando em performance superior à do CDI.
... um fundo de ações globais diversificado poderia ser uma excelente forma de aumentar a exposição ao mercado de renda variável, sem concentrar a exposição a empresas listadas no Brasil.	... mantivemos alocação em um fundo de ações globais, indexado ao MSCI como forma de diversificação.	+ ... positivos. O desempenho do fundo superou o MSCI Global, corrigido pela variação cambial.

Performances Brutas de Taxa de Administração

	Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
Sovereign	... os retornos dos títulos prefixados "swapados" superariam a taxa Selic.	... mantivemos a carteira de títulos prefixados travada com Futuro de DI priorizando os vencimentos mais líquidos.	+ ... positivos, na medida em que o spread das operações swapadas favoreceu a performance do fundo durante o mês.
Fundos DI	... o carregamento dos títulos de crédito em conjunto com os retornos dos títulos prefixados "swapados" superariam o CDI.	... mantivemos a carteira de títulos prefixados travada com Futuro de DI priorizando o setor curto da curva. Adicionalmente, mantivemos uma carteira de títulos privados distribuída entre Debêntures, Letras Financeiras.	- ... negativos. O carregamento dos títulos privados subtraiu valor no mês.
Fundos DI Max	... o carregamento dos títulos de crédito em conjunto com os retornos dos títulos prefixados "swapados" superariam o CDI.	... mantivemos a carteira de títulos prefixados travada com Futuro de DI priorizando o setor médio da curva. Adicionalmente, mantivemos uma carteira de títulos privados distribuída entre CDB's, Debêntures, Letras Financeiras.	+ ... positivos. O carregamento dos títulos privados adicionou valor no mês.
Crédito Privado	... os títulos privados seriam boas fontes de retorno em prazos mais longos, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	... mantivemos a posição relevante em títulos privados distribuída entre Debêntures, Letras Financeiras, CDB's, DPGE's e FIDC's.	+ ... positivos. O carregamento dos títulos privados adicionou valor no mês.
Price	... seria mais adequado manter uma carteira concentrada em títulos de curto prazo para uma maior aderência ao IPCA.	... mantivemos o posicionamento em NTN-B's com vencimento em até 5 anos.	+ ... positivos, o fundo apresentou performance positiva no período.
Fundos Cambiais	... as taxas de juros das operações atreladas ao Dólar não se modificariam significativamente na parte mais curta da curva de juros.	... mantivemos posição em operações de mais curto prazo, procurando uma maior aderência da carteira ao Dólar.	+ ... positivos, pois o fundo foi favorecido pelo movimento das taxas de juros atreladas às operações cambiais.

Rentabilidade bruta de taxa de administração abaixo dos respectivos *benchmarks*.

Pensávamos que...

Portanto nós...

E os resultados foram...

... os fracos fundamentos econômicos aliados a uma possível melhora de percepção de risco Brasil decorrente do encaminhamento de reformas estruturais, poderia levar a uma queda das taxas de juros locais, salvo se houvesse uma deterioração da percepção de risco global por conta dos rumos adotados por Trump na condução de seu governo.

... aumentamos a exposição a pré-fixados de curto prazo que poderiam se beneficiar de uma aceleração do passo de cortes da Selic e alongamos a posição vendida em juros pré-fixados como forma de proteção para o caso de uma deterioração do cenário internacional.

+

...positivos. As taxas de juros recuaram no mês em decorrência dos dados de atividade mais fracos e dos números de inflação mais baixos no Brasil. Adicionalmente, no cenário externo, o mercado absorveu as declarações polêmicas de Trump sem penalizar os preços dos ativos.

... os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.

... mantivemos exposição a títulos de crédito.

+

... positivos, uma vez que os movimentos dos prêmios dos ativos de crédito favoreceram a performance do portfólio.

Rentabilidade bruta de taxa de administração acima do CDI

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... os fracos fundamentos econômicos e o provável recuo adicional da percepção de risco Brasil decorrente do encaminhamento das medidas de ajuste fiscal e da continuidade dos estímulos monetários por parte dos bancos centrais principais, poderiam levar as taxas de juros a ceder, principalmente em suas porções mais longas.	... mantivemos as exposições atreladas ao IPC-A em vencimentos mais longos. Adicionalmente, aumentamos as exposições aplicadas em pré-fixados, mas mantivemos uma posição que se beneficiaria caso a parcela longa da curva cedesse mais do que a parcela curta.	+ ... positivos. As taxas de juros cederam no mês por conta dos dados de atividade econômica mais fraca e de inflação mais baixa no Brasil, sinalizando que o BC teria mais espaço do que o anteriormente imaginado para cortar taxas de juros.
... um <i>hedge</i> para uma eventual deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil poderia ser útil para o portfólio, principalmente em função da grande exposição às taxas de juros.	... mantivemos pequena posição vendida em Real em relação ao dólar e uma posição comprada em volatilidade de dólar.	- ... negativos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio subtraiu valor do portfólio.
... o dólar poderia se valorizar frente a uma política de incentivo a atividade empresarial e a possibilidade de implantação de restrições ao comércio internacional.	... montamos uma carteira diversificada em moedas, apostando na alta do Dólar contra moedas asiáticas, e numa desvalorização de moedas de Europa e de países mais ligados a commodities.	
... exposições aos mercados de renda variável local e internacional poderiam ser complementares na implementação de estratégias macro do portfólio.	... movimentamos taticamente as exposições da carteira de ações tanto no mercado local quanto no mercado internacional através de BDRs.	+ ... positivos. Os posicionamentos em renda variável adicionaram valor do portfólio.
... as perspectivas de baixo crescimento econômico global aliadas às expectativas de inflação baixa ao redor do mundo, deveriam levar os BCs de países desenvolvidos a manterem suas políticas monetárias acomodáticas.	... mantivemos posições aplicadas em juros globais de longo prazo.	- ... as estratégias no exterior subtraíram valor ao longo do mês.

ASSET ALLOCATION: em geral, **efeito positivo** sobre os portfólios balanceados.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... o mercado acionário brasileiro tinha forte potencial de apreciação por conta: i) do avanço de uma agenda parlamentar positiva, incluindo teto de despesas públicas e início dos debates sobre previdência; e ii) da consolidação da visão de que o aperto monetário nos EUA, quando se iniciar, será modesto por conta de cenário benigno para a inflação.</p>	<p>... mantivemos nossa exposição acima do ponto neutro em renda variável.</p>	<p>+ ... positivos. O índice IBrX apresentou desempenho superior à renda fixa no mês de janeiro.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 7,38% no mês..

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a Klabin por ter grande participação no resiliente mercado latino-americano de embalagens, com boas perspectivas de crescimento através de novos projetos: desgargalamento da linha de papelão revestido, máquina de papel reciclado, e com a otimização da produção e dos custos da unidade Puma de celulose, obteria um melhor resultado em 2016 do que o projetado pelo mercado.	... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em Klabin .	- ... negativos. As ações da companhia se depreciaram ao longo do mês impactadas pela queda do dólar.
... o preço de minério de ferro fosse ceder por conta de uma demanda de siderúrgicas menor do que o refletido no preço da commodity. Isso deveria fazer com que as ações da Vale tivessem desempenho inferior ao do mercado.	... mantivemos posição abaixo do <i>benchmark</i> em Vale .	- ... negativos. O preço do minério continuou subindo para nível muito acima do suportado por fundamentos, causando forte valorização da ação da Vale.
... a continuidade do processo de reestruturação da Eletrobras e consequente privatização dos ativos, poderia impulsionar os papéis da empresa no curto prazo.	... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em Eletrobras	- ... negativos. As ações se depreciaram por conta de incertezas sobre o processo de compensação por perda de receitas decorrente da MP 579 de 2012.
... as ações de Sanepar poderiam se beneficiar de maneira substancial com a revisão da base de ativos e consequente revisão tarifária.	... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em Sanepar .	+ ... positivos. Os papéis seguiram se apreciando ao longo de janeiro com o claro comprometimento por parte do regulador em concluir as novas regras tarifárias no mês de abril, sem atrasos.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao *benchmark*, o qual se valorizou 7,21% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... a Klabin por ter grande participação no resiliente mercado latino-americano de embalagens, com boas perspectivas de crescimento através de novos projetos: desgargalamento da linha de papelão revestido, máquina de papel reciclado, e com a otimização da produção e dos custos da unidade Puma de celulose, obteria um melhor resultado em 2016 do que o projetado pelo mercado.</p>	<p>... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em Klabin.</p>	<p>... negativos. As ações da companhia se depreciaram ao longo do mês impactadas pela queda do dólar.</p>
<p>... a CCR poderia se beneficiar com as perspectivas de queda de juros e boas perspectivas de crescimento de seu portfólio. O Governo Federal está preparando uma rodada de concessões para destravar o investimento em infraestrutura no Brasil e a CCR tem boas chances de arrematar rodovias, aeroportos e ativos de mobilidade urbana. Além disso, a empresa está muito bem posicionada para adquirir ativos no mercado secundário que devem ser colocados à venda.</p>	<p>... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em CCR.</p>	<p>... negativos. Os papéis tiveram uma performance negativa no período. A ação sofreu circunstancialmente com o arquivamento pela ANTT da sua proposta de extensão do contrato da NovaDutra, e por conta do anúncio de um aumento de capital de até R\$4 bilhões para fazer frente aos investimentos citados. Cabe ressaltar que nos primeiros dias de fevereiro a ação da CCR recuperou tais perdas e apresenta performance consideravelmente melhor do que o mercado.</p>
<p>... a continuidade do processo de reestruturação da Eletrobras e consequente privatização dos ativos, poderia impulsionar os papéis da empresa no curto prazo.</p>	<p>... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em Eletrobras</p>	<p>... negativos. As ações se depreciaram por conta de incertezas sobre o processo de compensação por perda de receitas decorrente da MP 579 de 2012.</p>
<p>... as ações de Sanepar poderiam se beneficiar de maneira substancial com a revisão da base de ativos e consequente revisão tarifária.</p>	<p>... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em Sanepar.</p>	<p>... positivos. Os papéis seguiram se apreciando ao longo de janeiro com o claro comprometimento por parte do regulador em concluir as novas regras tarifárias no mês de abril, sem atrasos.</p>

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 7,38% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a Klabin por ter grande participação no resiliente mercado latino-americano de embalagens, com boas perspectivas de crescimento através de novos projetos: desgargalamento da linha de papelão revestido, máquina de papel reciclado, e com a otimização da produção e dos custos da unidade Puma de celulose, obteria um melhor resultado em 2016 do que o projetado pelo mercado.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Klabin .	- ... negativos. As ações da companhia se depreciaram ao longo do mês impactadas pela queda do dólar.
... a continuidade do processo de reestruturação da Eletrobras e consequente privatização dos ativos, poderia impulsionar os papéis da empresa no curto prazo.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Eletrobras	- ... negativos. As ações se depreciaram por conta de incertezas sobre o processo de compensação por perda de receitas decorrente da MP 579 de 2012.
... a CCR poderia se beneficiar com as perspectivas de queda de juros e boas perspectivas de crescimento de seu portfólio. O Governo Federal está preparando uma rodada de concessões para destravar o investimento em infraestrutura no Brasil e a CCR tem boas chances de arrematar rodovias, aeroportos e ativos de mobilidade urbana. Além disso, a empresa está muito bem posicionada para adquirir ativos no mercado secundário que devem ser colocados à venda.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em CCR .	- ... negativos. Os papéis tiveram uma performance negativa no período. A ação sofreu circunstancialmente com o arquivamento pela ANTT da sua proposta de extensão do contrato da NovaDutra, e por conta do anúncio de um aumento de capital de até R\$4 bilhões para fazer frente aos investimentos citados. Cabe ressaltar que nos primeiros dias de fevereiro a ação da CCR recuperou tais perdas e apresenta performance consideravelmente melhor do que o mercado.
... as ações de Sanepar poderiam se beneficiar de maneira substancial com a revisão da base de ativos e consequente revisão tarifária.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Sanepar .	+ ... positivos. Os papéis seguiram se apreciando ao longo de janeiro com o claro comprometimento por parte do regulador em concluir as novas regras tarifárias no mês de abril, sem atrasos.

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade superior com o CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... as ações de Sanepar poderiam se beneficiar de maneira substancial com a revisão da base de ativos e consequente revisão tarifária.	... montamos posição <i>long</i> em SAPR4 .	+ ... positivos. Os papéis seguiram se apreciando ao longo de janeiro com o claro comprometimento por parte do regulador em concluir as novas regras tarifárias no mês de abril, sem atrasos.
... a Metalúrgica Gerdau poderia se beneficiar de uma eventual volta à normalidade da economia brasileira e uma eventual queda futura nas taxas de juros. Além disso, com a eleição de Donald Trump nos EUA, a empresa seria uma das principais beneficiadas com as novas políticas de protecionismo (aumento de preços de metais) e com o potencial aumento de gastos públicos em infraestrutura (maior demanda por seus produtos).	... montamos posição <i>long</i> em GOAU4 .	+ ... positivos. Os papéis se beneficiaram após o Copom surpreender o mercado acelerando a velocidade do corte da SELIC para 75 pontos-base. Segundo os analistas o aumento da velocidade de cortes provavelmente sinaliza um orçamento maior para o ciclo de redução de juros, beneficiando assim empresas mais alavancadas como a Metalúrgica Gerdau.
... por atuar nas faixas 2 e 3 do programa Minha Casa Minha Vida, e consequentemente, tendo a fonte de recursos para os financiamentos altamente correlacionada com as disponibilidades do FGTS, a MRV seria menos afetada quando comparada a empresas do setor focadas no segmento de média/alta renda.	... montamos posição <i>short</i> em MRVE3 .	+ ... positivos. Apesar da empresa ter publicado dados operacionais mistos referente ao 4º trimestre, os dados foram considerados melhores que os números de suas concorrentes no segmento de média/alta renda, o que beneficiou o desempenho das ações. Adicionalmente, os papéis foram impulsionados no último dia do mês após a empresa aprovar um pagamento de dividendo extraordinário no valor de R\$ 150 milhões.
... o desempenho da Cyrela seria impactado negativamente por conta das dificuldades encontradas pelo segmento de média/alta renda em relação a financiamentos e a contínua necessidade de venda de estoque de unidades devolvidas pelos consumidores dado o cenário econômico doméstico ainda adverso.	... montamos posição <i>short</i> em CYRE3 .	- ... negativos. As ações tiveram um forte desempenho ao longo de janeiro após a empresa publicar resultados operacionais acima da expectativa dos analistas. Os bons números são derivados do maior crescimento de vendas e da boa performance dos lançamentos.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Estratégias

O Banco Central surpreendeu o mercado ao cortar a Selic em 0,75 p.p. em janeiro. Embora não esperássemos tal redução, entendemos que os dados recentes de atividade e inflação realmente apontam para um ciclo mais profundo de afrouxamento monetário. Os riscos para a renda fixa local continuam, portanto, vindo pelo lado externo, com as incertezas em relação às políticas monetária, fiscal e comercial nos EUA.

Aumentamos consideravelmente as posições na parte curta da curva pré-fixada, no vencimento 2019. Para proteger a carteira contra os riscos externos, mantemos posições tomadas na parte longa da curva. Do lado dos juros reais, também mantemos posições relevantes na parte longa da curva de NTN-Bs.

A moeda brasileira apresenta boas perspectivas com a melhora dos fundamentos locais, mas iniciou o ano com expressiva valorização.

Mantemos posições defensivas em Real através de uma operação comprada em volatilidade e adicionamos operações com opções que se beneficiam da depreciação do Real.

Apesar de o resultado da eleição nos EUA manter o Peso Mexicano sob pressão, entendemos que a forte desvalorização ocorrida já incorporou parte desse cenário desafiador.

Continuamos com pequena posição comprada em Peso Mexicano.

Os fundamentos macroeconômicos da África do Sul continuam a se deteriorar, e a moeda oferece um bom *hedge* contra oscilações nos mercados emergentes.

Mantemos pequena posição vendida no Rand.

A moeda europeia poderá se desvalorizar em cenários de maior austeridade monetária vindos dos EUA e com notícias negativas vindas dos diversos processos eleitorais dos próximos meses, particularmente França.

Mantemos a posição vendida em Euro.

A política de meta para taxa longa de juros no Japão combinada a uma maior velocidade de normalização monetária nos EUA aponta para um cenário de desvalorização do Iene.

Montamos posições vendidas na moeda japonesa, que devem proteger a carteira local em cenários de maior elevação de taxas de juros nos EUA.

A moeda australiana tem se beneficiado de um *boom* nos preços de commodities que pode não ser sustentável.

Abrimos uma posição vendida em Dólar Australiano.

Com a melhora das perspectivas macroeconômicas decorrentes da mudança de governo, as ações podem apresentar recuperação de múltiplos antecipando melhoras nos resultados.

Mantemos a posição comprada em Ibovespa, com proteção através de venda de S&P 500.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Estratégias

Mercado aguarda reformas e queda do juros. Após o início positivo do novo governo, o mercado aguarda a aprovação de reformas que possam levar o país a um maior nível de credibilidade perante a comunidade internacional de investidores e assim também podemos ter uma queda consistente nas taxas de juros.

Os fundos multimercados tem se posicionado aplicados em juros, tanto nominais, como reais. A mudança na composição do Banco Central, adicionada à mudança na equipe econômica como um todo pode levar a uma queda no nível da curva de juros. Como os riscos são ainda elevados, parte da exposição dá-se por títulos indexados à inflação, os quais tendem a oferecer alguma defesa em momentos de estresse no mercado. Também temos uma posição aplicada em inclinação na taxa de juros nominais.

Cenário permanece muito desafiador. A inflação mostra sinais consistentes de queda e os diversos indicadores de atividade continuam a mostrar fraqueza, tornando a transição para um equilíbrio macroeconômico mais difícil. A queda na arrecadação do governo continua a assombrar as expectativas e dificultam a situação fiscal de equilíbrio. No entanto, as expectativas em relação ao período à frente parecem melhorar marginalmente.

Como forma de tentar encontrar alguma defesa para uma piora na avaliação de risco pelos investidores ou por aumento de incerteza nos mercados internacionais, os fundos multimercados permanecem com uma exposição comprada em volatilidade de câmbio via opções. Durante o segundo semestre esse foi um dos *hedges* utilizados substituindo a posição comprada em dólares e parece ser mais barato em termos de proteção ao portfólio.

Autoridade monetária dos EUA destoa das demais. Os bancos centrais da Europa, Japão e agora pós-Brexit do Reino Unido continuam às voltas com a decisão por implementar mais estímulos ou postergar os atuais, enquanto o FED vem sinalizando aumentos gradativos de juros e preocupação com possibilidade de futura expansão fiscal do novo governo. Por ora o mercado ainda aguarda sinais mais claros do novo governo. Eleições em países europeus parecem ser o próximo desafio.

Os fundos Multimercados têm mantido uma posição comprada em dólares contra moedas asiáticas e de países desenvolvidos. Carregamos também posições contrárias a moedas mais ligadas a commodities internacionais. Entendemos que a postura distinta do banco central dos EUA deveria justificar uma valorização de sua moeda. Além disso, os fundos tem mantido posições tomadas em juros mais curtos e aplicadas em juros de longo prazo que se beneficiariam de uma redução da inclinação da curva de juros americanos.

Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada (“Western Asset”) e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. A relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida por meio do telefone: (11) 3478-5200. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

Este informativo faz referência de forma genérica e qualitativa ao desempenho das principais famílias de fundos da Western Asset em relação aos seus benchmarks ou outros parâmetros compatíveis de performance. Para obter informações mais detalhadas sobre esses produtos (estratégia de investimento, características operacionais, como investir) recomendamos a consulta aos seus respectivos regulamentos, prospectos e formulários de informações complementares disponíveis no website www.westernasset.com.br

Seguem informações para contato com o SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente/Cotista por meio dos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5200, em dias úteis, das 9h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br – Seção Fale Conosco; ou 3) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP, CEP 04543-011.

Caso a solução apresentada pelo SAC não tenha sido satisfatória, acesse a Ouvidoria da Western Asset pelos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5088, em dias úteis, das 9h às 12h e das 14h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br; 3) e-mail ouvidoria@westernasset.com; ou 4) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, CEP 04543-011, São Paulo – SP.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2017. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.