

MAR
2 0 1 7

Carta Mensal

Multimercados



Cenário Macro

Os mercados internacionais apresentaram um bom desempenho ao longo do mês de fevereiro, com os ativos de risco entregando performances interessantes. O Brasil foi destaque, positivo tendo se beneficiado dos fatores que explicaremos ao longo desta carta.

Nos EUA, as incertezas sobre os rumos da administração Trump permanecem. Ao longo deste pouco mais de um mês de mandato, a administração não conseguiu ainda endereçar as questões que foram levantadas durante a campanha eleitoral. São elevadas as expectativas de que em março o governo Trump torne mais claras as políticas econômicas a serem implementadas pelo seu governo, em particular sobre um eventual pacote de estímulo fiscal. Enquanto os EUA continuam neste ambiente de incerteza, o governo mexicano resolveu agir de forma mais assertiva, ao anunciar um novo programa de intervenção no mercado cambial. O mercado reagiu, com o peso mexicano recuperando, ao longo do mês, uma pequena parte das perdas ocorridas desde a eleição americana.

Na Europa, o foco tem sido o ciclo eleitoral em diversos países. Os candidatos de extrema direita tem apresentado vantagem nas pesquisas eleitorais da Holanda e da França, o que tem alimentado receios sobre os rumos a serem seguidos pelo bloco europeu. O cenário base ainda é o de manutenção do status quo. Contudo, o avanço de propostas da extrema direita, que envolvem rejeição ao próprio Euro, pode aumentar a volatilidade nos mercados.

Na Ásia, os dados mais recentes da China sugerem que o governo conseguiu conter o movimento de saída de capital do país. Além disso, a atividade econômica tem respondido aos estímulos implementados até o momento. O foco parece estar concentrado mais sobre questões de geopolítica, em particular a relação da China com os EUA. Neste contexto, o mercado recebeu de forma bem positiva as mensagens vindas do encontro entre Trump e o primeiro-ministro japonês, Shinzo Abe. Pelo prisma de política monetária, no entanto, o Banco Central do Japão continua a implementar uma política expansionista, em direção praticamente oposta ao Fed, que mantém tom mais altista de juros para o curto prazo.

No Brasil, a retomada dos trabalhos no Congresso manteve o tom otimista do fim do ano passado, com o governo Temer aparentando boa comunicação com o Congresso (Câmara e Senado). Parece

permanecer um forte alinhamento de interesses, o que possibilitaria a aprovação das reformas, em particular a da Previdência. O Banco Central confirmou as expectativas do mercado e cortou os juros em 75 pontos-base, mas em seu comunicado parece ter deixado a porta aberta para haver tanto um ciclo de cortes de juros mais extenso do que o precificado, como mais intenso – o que alimenta a probabilidade de haver aceleração no ritmo de corte de juros para eventualmente 100 pontos-base no próximo COPOM. As expectativas de mercado do relatório Focus parecem apresentar cenário propício para o afrouxamento monetário, uma vez que a inflação encontra-se abaixo de sua meta para 2018, o que corroboraria a tese de que a autoridade monetária teria espaço para cortar ainda mais os juros. O próprio BCB, no entanto, reforçou a importância da manutenção no ritmo de aprovação de reformas, ressaltando o seu papel fundamental para a reversão da situação fiscal (ainda crítica) do país.

Exposição dos Fundos

Ao longo de fevereiro, os fundos multimercados mantiveram e se beneficiaram fortemente de sua exposição aplicada em juros no Brasil, tanto nominais, como reais, que apresentaram performances fortes ao longo de todo mês e, particularmente após a decisão do COPOM de cortar a Selic em 75 pontos-base. Depois do anúncio dessa decisão do BC, os fundos aumentaram a posição de inclinação na curva de juros ("steepening"), como forma de se posicionarem para um eventual corte de juros mais intenso do que o precificado anteriormente, podendo, inclusive, levar os juros para um patamar até abaixo do que seria seu nível neutro.

As estratégias para defender a exposição da carteira de juros continuaram as mesmas, como a exposição comprada em dólares contra uma cesta de moedas, a exposição comprada em volatilidade implícita da moeda brasileira, assim como a exposição comprada em dólares e vendida em reais via estrutura de opções. Caso haja um aumento mais acentuado dos juros nos EUA, haveria mais pressão sobre os juros brasileiros, ao mesmo tempo em que o dólar tenderia a se fortalecer.

A carteira de ações nos EUA continua tentando se adaptar a eventuais mudanças propostas pelo candidato Trump – enquanto ainda não se tem maiores informações sobre as efetivas mudanças da nova administração. Temas como desregulamentação,

repatriação de recursos de fora dos EUA, e mesmo corte de impostos para as empresas, são expressos via nomes e setores específicos. Adicionalmente, os fundos multimercados mantêm uma exposição comprada em índice Ibovespa e vendidos em índice S&P500¹, o que poderia funcionar como uma espécie de defesa para as carteiras, caso haja maior decepção com o início do governo Trump. Como o S&P500[®] encontra-se em sua máxima histórica, parece haver mais espaço para desapontamento no curto prazo.

¹O Índice S&P 500[®] é um produto da S&P Dow Jones Índices LLC ("SPDJ").

Este material de divulgação 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.

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 não poderá ser reproduzida ou utilizada sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.