

Cenário Macro

Em março, o otimismo em relação aos rumos do governo Trump ficou abalado, quando o Congresso rejeitou a reforma proposta para o sistema de saúde. A administração Trump adicionou um pouco de ruído à discussão, ao dar publicidade para algumas desavenças com grupos dentro do próprio Partido Republicano. O cenário permanece incerto, e seria prematuro tirar uma conclusão deste evento isolado sobre a capacidade da administração Trump de implementar reformas. De qualquer forma, à primeira vista, a atual administração dos EUA é composta por figuras proeminentes de diferentes setores da economia, sem políticos experientes. Essa ausência pode impactar a negociação de reformas com o Congresso, ou mesmo com o Partido Republicano. Em termos de política monetária, o mercado entendeu a mensagem do Fed, reforçando a expectativa de duas ou três altas de juros por ano, sem aumentar a aversão a risco.

O cenário europeu também contribuiu para a percepção de menor risco global. As eleições da Holanda confirmaram a vitória do Partido Conservador, com uma derrota mais acentuada das forças de direita. As preocupações com as eleições na França também diminuíram, na medida em que as pesquisas mostravam candidatos dos partidos mais à direita perdendo significativo espaço para aqueles mais ao centro. Atualmente, há até dúvidas se Marine Le Pen conseguirá chegar ao segundo turno das eleições francesas... No entanto, esses dados devem ser considerados com um pouco de cautela, uma vez que o referendo sobre o Brexit, ou mesmo a eleição de Donald Trump, contrariaram as sinalizações das respectivas pesquisas pré-eleitorais. No final do mês, o foco na Europa voltou-se para a formalização do processo de saída do Reino Unido do bloco europeu. As condições ainda não estão totalmente claras, mas o mercado parece ter minimizado riscos de curto prazo, embora este tema deve ser recorrente no médio prazo.

Na Ásia, há muita expectativa sobre o encontro entre os líderes da China e EUA, uma vez que a reunião pode trazer mais clareza sobre os rumos a serem seguidos pela política comercial norte-americana. Embora o candidato Donald Trump tenha exposto a intenção de mudar significativamente a política comercial dos EUA, ainda não está claro como sua administração pretende fazer isso. Mesmo sem essas eventuais mudanças, o Sudeste Asiático teve que conviver com o impeachment (e subsequente condenação) da presidente da Coreia do Sul, e com os movimentos bélicos

da Coreia do Norte. Em relação à atividade econômica, os dados da China continuam a demonstrar crescimento compatível com as metas do governo, ao mesmo tempo em que as medidas de aperto tomadas pelo Banco Central parecem ter surtido efeito para conter o fluxo de saída de capitais.

No Brasil, a política voltou a ganhar espaço no noticiário econômico. Novas evidências alimentaram o julgamento eleitoral da chapa Dilma-Temer, mas o processo parece ter ainda um longo caminho pela frente. Continua como uma fonte de ruído para os mercados, sem uma conclusão no curto prazo, muito menos uma que possa ter um impacto efetivo na dinâmica de preços. O grande desafio do governo Temer, neste momento, é conseguir os votos necessários para a aprovação da Reforma da Previdência. O governo começou a discussão com um discurso muito duro, refletindo a real situação fiscal do país para o longo prazo, mas foi incluindo algumas flexibilidades com o passar do tempo. O cenário base continua a ser de aprovação da Reforma, mas os riscos claramente aumentaram.

Em relação à política monetária, o Banco Central sinalizou ao longo do mês que aceleraria o ritmo de corte de juros em razão do cenário confortável de atividade econômica e inflação baixa. O próprio Relatório de Inflação, publicado no final do mês, confirmou o cenário de continuidade do ciclo de corte de juros. A discussão permanece sobre o que seria a taxa de juros ao final do ciclo.

Exposição dos Fundos

Ao longo de março, os fundos multimercados mantiveram exposição aplicada em juros reais e nominais. Com as sinalizações do Banco Central de que poderia acelerar o ritmo de corte de juros, a exposição foi sendo encurtada. Na mesma direção, com as notícias mais preocupantes sobre o ritmo de aprovação da Reforma da Previdência, a posição em títulos indexados à inflação também foi encurtada. Como forma de enfrentar os crescentes riscos, em particular em relação à situação fiscal do Brasil, os fundos mantêm posição comprada na inclinação da curva nominal de juros ("steepening"), assim como exposição comprada em Dólares contra Reais e na volatilidade da moeda brasileira.

Como forma de defesa para uma eventual decepção do mercado com o governo Trump, os fundos carregam uma posição vendida em S&P500¹ e comprada em Ibovespa, assim como uma exposição vendida em inclinação na curva de juros dos EUA (“flattening”). Em caso de maior aversão global ao risco, a curva de *treasuries* tenderia a diminuir sua inclinação. Caso a decepção com o governo Trump aumente, há elevada probabilidade de que ativos de crédito também sejam afetados negativamente, com os de maior risco (“High Yield”) sofrendo mais do que os de menor risco (“Investment Grade”). Sendo assim, os fundos multimercados implementaram uma estratégia que visa se beneficiar de uma convergência entre ativos de *High Yield* e *Investment Grade* nos EUA, o que poderia funcionar como uma defesa para momentos de maior aversão a risco.

Os Multimercados continuam comprados em Dólares contra uma cesta de moedas, em particular moedas asiáticas. A dissonância entre a postura do Banco Central do Japão (mais estímulos) e do Banco Central dos EUA (mais aperto monetário) parece criar condições para um fortalecimento do Dólar ante o Iene. O caminho tende a apresentar alguma volatilidade, uma vez que a moeda japonesa ainda funciona como uma espécie de “porto seguro” para momentos de maior aversão a risco global (“risk off”). Os fundos também mantêm exposição com viés negativo com commodities (ex-petróleo), uma vez que o desempenho desta classe de ativos tem surpreendido ao longo do ano.

A carteira de ações, tanto global, como local, busca aproveitar oportunidades de arbitragem com variáveis macroeconômicas. Com isso, os fundos possuem exposição no setor de *financials* nos EUA, por exemplo, como forma de tentar aproveitar movimento de desregulamentação do setor pela administração Trump. Na carteira doméstica, os fundos buscaram aumentar a exposição direcional em Ibovespa, na expectativa de que a bolsa brasileira possa apresentar desempenho mais forte, tanto em relação aos ativos de renda fixa, como em relação à bolsa dos EUA.

¹ O 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.