

Cenário Macro

Em abril, o foco do mercado recaiu sobre as eleições na França, em particular sobre a mensagem do eleitorado no 1º turno. Havia o risco do extremismo político ganhar mais espaço na Europa, ao mesmo tempo em que muitos estavam mais cautelosos com os resultados das pesquisas eleitorais, após as surpresas nas eleições dos EUA e também na opção pela saída do Reino Unido do bloco europeu (Brexit). Os resultados, contudo, trouxeram alívio aos temores do mercado, uma vez que as chances de vitória do candidato mais ao centro mostraram-se superiores à da sua concorrente. Os riscos globais não pararam nas eleições, uma vez que a geopolítica na península coreana continua a ganhar as manchetes, muito embora os mercados não tenham precificado seus potenciais impactos.

O bloco europeu também permanece às voltas com as tratativas para a efetiva saída do Reino Unido da União Europeia. Ambas as partes parecem ter incentivos para manter ao menos um discurso duro neste momento, muito embora as condições para a saída ainda estejam pouco claras. Como estratégia para ganhar força política, a primeira ministra britânica convocou eleições antecipadamente, como uma tentativa de aumentar sua influência no Parlamento. Aumento de força política que pode ser fundamental para os difíceis caminhos da negociação com os antigos parceiros do bloco, que tentam usar o Brexit como exemplo para desincentivar outros membros a optarem por sair da união econômica e política.

Nos EUA, a administração Trump permanece como uma incógnita, mas parece trabalhar com propostas mais próximas do partido Republicano – embora ainda mantenha elevado nível de ruído em suas comunicações. Um exemplo claro é a negociação (ou proposta de renegociação) do acordo de livre comércio da América do Norte (NAFTA). Ao mesmo tempo em que o presidente Trump demanda uma renegociação dos termos do acordo, e impõe tarifas à importação de madeira do Canadá, alimentando temores de uma conversa mais dura por parte dos EUA, de concreto, não houve (ainda) um endurecimento maior nos termos da negociação. Ou seja, aos olhos do mercado, mais ruído apenas. Adicionalmente, os sinais emitidos pela administração Trump em sua visita à China foram, de certa forma, tranquilizadores para os mais receosos.

Mercados emergentes não ficaram atrás em abril ao contribuírem para os noticiários políticos. A presidente da Coreia do Sul sofreu

impeachment e depois foi condenada, levando o país a realizar novas eleições (em maio). A África do Sul sofreu rebaixamento em sua nota de crédito em razão das desavenças entre o presidente e seu ministro da Fazenda (visto como defensor de políticas mais austeras), culminando com a demissão de boa parte do gabinete.

Em relação aos dados econômicos, a Europa continuou a apresentar dados mais fortes de atividade econômica, o que vem reforçando a percepção de que o Banco Central Europeu pode estar mais perto de implementar um processo de normalização da sua política monetária. A China também vem apresentando dados mais convincentes de crescimento econômico, mas o mercado tem mantido a cautela elevada em razão dos riscos inerentes a uma eventual decisão do governo de Pequim de implementar mais restrições monetárias. No início do ano, para combater intenso fluxo de saída de capitais do país, o governo chinês foi bem sucedido ao implementar várias medidas mais restritivas em termos de política monetária (não apenas ao elevar juros). Os receios do mercado voltam-se para um *modus operandi* semelhante neste momento.

Neste contexto, o Brasil continua às voltas com suas questões políticas. O governo Temer continua tentando reverter as políticas econômicas implementadas ao longo dos últimos anos, as quais levaram o país para a pior recessão de sua história. O processo de aprovação das reformas continuou a tramitar no Congresso, em meio a ruídos e manchetes “bombásticas”. De concreto, o trâmite parece seguir seu rito, com todo o vai-e-vem esperado. Vale ressaltar que uma reforma do sistema Previdenciário, ou uma Reforma Trabalhista acarretam muito ruído e negociação em qualquer país do mundo. O Brasil não foge a essa regra. A expectativa de aprovação permanece, o que pode representar um ponto de inflexão importante para os rumos que o País tomará nos próximos anos. A discussão no TSE sobre a prática de conduta ilícita da chapa Dilma-Temer esfriou ao longo do mês, enquanto a evolução da Lava-Jato, turbinada por mais evidências obtidas pelas delações premiadas dos envolvidos, contribuíram para manter a temperatura política elevada no País. Com isso, a discussão eleitoral parece ter sido antecipada, com potenciais candidatos do pleito de 2018 já se apresentando – embora ainda pareça ser cedo para se tirar qualquer conclusão.

Em relação à política monetária, o Banco Central confirmou as

expectativas de mercado e cortou a taxa Selic em 100 pontos-base, mas a autoridade monetária explicitou na Ata do Copom que um corte ainda mais acentuado foi discutido na reunião. Como os dados de inflação corrente continuam em trajetória de queda, da mesma forma que a atividade econômica ainda não encontrou forças para se reerguer, parece que um corte de 125 pontos-base não estaria descartado para a próxima reunião do Copom. Em particular, a aprovação da Reforma da Previdência pelo Congresso pode representar uma fonte de alívio para as contas públicas, abrindo espaço, portanto, para novos cortes de juros.

Exposição dos Fundos

Os fundos multimercados mantêm exposição aplicada em juros reais e nominais brasileiros, embora tenham encurtado os vencimentos ao longo do mês de abril. Os riscos inerentes ao processo de aprovação da Reforma da Previdência podem impactar de forma mais significativa os vencimentos mais longos. Já os vencimentos mais curtos podem se beneficiar de um eventual corte mais acentuado dos juros, o que foi sinalizado pelo Banco Central em sua última Ata do Copom. O contexto de inflação e atividade econômica em queda sustentam a tese de que os juros podem ser ainda menores no Brasil. Os fundos mantêm exposição comprada em dólares (e vendida em reais), assim como posicionados para um aumento da inclinação da curva de juros nominais (“steepening”) como forma de defender a exposição aplicada em juros.

Ao longo do mês, os multimercados migraram parte do risco que estava alocado em juros para a bolsa brasileira. Caso as reformas sejam efetivamente aprovadas, haveria espaço para queda de juros, mas o índice Ibovespa parece apresentar espaço para um desempenho ainda mais positivo. Como forma de defesa, em particular para um cenário de decepção com a administração Trump, os fundos mantêm uma exposição vendida no índice da bolsa norte americana (S&P). Em termos de *valuation*, a bolsa dos EUA parece precificar um cenário razoavelmente otimista, o que torna o ativo elegível como possível fonte de defesa para as carteiras.

A aparente dissonância entre as políticas monetárias do Banco Central dos EUA (Fed) e do Japão (BoJ) justifica a manutenção de uma posição vendida no iene contra o dólar. Para amenizar a exposição vendida em ativos considerados “portos seguros” (como é o caso do iene), os fundos mantêm posição líquida aplicada em *treasuries* mais longas, assim como exposição comprada em francos suíços. A carteira de moedas também embute uma arbitragem entre economias asiáticas, em razão do diferente momento econômico e também seus riscos em relação à exposição ao comércio global e eventuais impactos das políticas a serem implementadas pela administração Trump. Além disso, a carteira de moedas também reflete uma visão mais pessimista em relação a commodities em geral.

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. Recomendase 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.