

SET
2 0 1 7

Carta Mensal

Multimercados



Cenário Macro

Normalmente, agosto ainda é um mês caracterizado por baixa liquidez nos mercados globais, em razão das férias de verão nos países do hemisfério norte. A principal fonte de volatilidade neste ano concentrou-se em questões geopolíticas, com ameaças da Coreia do Norte em lançar mísseis contra territórios dos EUA no Pacífico, por exemplo. A clara desproporcionalidade entre o poderio militar dos dois países (Coreia do Norte e EUA) acabou prevalecendo sobre receios de curto prazo, tornando o evento apenas uma fonte de ruído ao longo do mês – embora não esteja claro ainda se houve, de fato, um desfecho para o imbróglio. O ambiente político nos EUA também não passou por agosto incólume, com mais integrantes sêniores da administração Trump abandonando suas funções dentro do governo. É interessante observar como a administração tem enfrentado muita dificuldade em conseguir completar e manter seus quadros, o que reduz ainda mais a probabilidade de haver mudanças mais significativas nos rumos da política econômica dos EUA.

Em relação ao ambiente econômico, o mês não trouxe muitas mudanças ao atual cenário. O mundo segue com crescimento moderado e inflação muito baixa, o que reforça a leitura de que o Banco Central dos EUA (Fed) deve manter ritmo muito gradual de ajuste em sua política monetária. Esta leitura sustenta ambiente favorável em relação a ativos de risco de forma generalizada, em particular de Mercados Emergentes. Assim, é possível entender níveis tão baixos de volatilidade em diversas classes de ativos, ao mesmo tempo em que aumenta o risco de haver uma correção abrupta, mesmo que sem haver muito fundamento, como pode ser considerado o caso com as ameaças norte coreanas. As dúvidas sobre a política monetária dos EUA concentram-se hoje mais sobre a forma como o Fed começará a reduzir seu balanço, expandido desde a crise de 2008. Além disso, ainda restam dúvidas sobre quem substituirá a atual presidente do Fed, Janet Yellen.

Na Europa, a perspectiva permanece de que o Banco Central (ECB) eleve juros, de forma que haja uma espécie de convergência entre Europa e EUA. Na reunião de Jackson Hole, tradicional evento para anúncios de rumos para as políticas monetárias globais, o presidente do ECB, Mario Draghi, não sinalizou rumo distinto das expectativas do mercado. Com isso, a reação foi a desvalorização do dólar ante as demais moedas de países desenvolvidos, em particular o euro.

No Brasil, o ambiente político continua bastante conturbado. O governo Temer continua ainda sob a ameaça de novas denúncias ou acusações, à medida que novas delações premiadas são celebradas por condenados pela operação Lava-Jato. Contudo, a administração Temer demonstrou razoável habilidade em conseguir fazer algumas pautas importantes avançarem no Congresso. Talvez o sinal mais forte tenha sido a capacidade de conseguir a votação da Câmara contrária à investigação do Presidente da República. Após esta vitória, o governo conseguiu ainda aprovar a reforma trabalhista e também a mudança na taxa cobrada pelos empréstimos do BNDES.

A situação fiscal do país, contudo, continua crítica. A arrecadação continua a decepcionar, deteriorando o resultado de agosto, mesmo com significativo corte do lado das despesas públicas. O governo se viu forçado a mudar a meta fiscal para 2017 e 2018 (ainda a depender de aprovação pela Câmara), o que deveria tornar ainda mais clara a necessidade de reformas – em particular a da Previdência. Com as vitórias recentes do governo Temer, ainda há chance de uma aprovação de uma reforma da Previdência, talvez mais branda do que a originalmente encaminhada, o que poderia amenizar em parte as preocupações de longo prazo com o Brasil.

Agosto não teve reunião do COPOM, mas a continuidade da inflação muito baixa e o ritmo moderado de recuperação da atividade econômica mantiveram a expectativa de continuidade da manutenção do ciclo atual de corte de juros. Alguns sinais dos diretores do Banco Central sugeririam até mesmo que a autoridade monetária poderia manter o ritmo de cortes até o fim do ciclo, sem necessariamente ter de escalonar uma redução do ritmo perto do fim do ciclo.

Exposição dos Fundos

Os fundos multimercados mantêm exposição aplicada em juros brasileiros, tanto nominais, como reais, mas houve mudanças significativas ao longo do mês. Com movimento mais acentuado nos juros mais curtos, os fundos optaram por migrar a exposição para vencimentos mais longos, ao mesmo tempo em que implementaram também uma posição que se beneficia de uma diminuição da inclinação na curva de juros nominais. As

perspectivas de atividade econômica ainda fraca, com inflação surpreendendo para baixo, mantém espaço para a autoridade monetária continuar a cortar juros. Nesses patamares, não há tanta clareza sobre a continuidade do afrouxamento monetário, mas ainda se coloca como um cenário possível.

Caso se mantenha o ambiente global favorável para ativos de risco, a bolsa brasileira ainda teria espaço para subir significativamente. Há algumas opções não precificadas, como uma eventual aprovação de reforma da Previdência, mesmo que em uma versão mais branda do que a originalmente proposta.

Os fundos mantêm exposição na tese de convergência entre juros da Europa e dos EUA (estamos tomados em juros de 10 anos da Alemanha e aplicados em juros de 10 anos dos EUA). Como este ambiente parece desfavorecer o dólar, os multimercados mantêm posição vendida em dólares contra uma cesta de moedas. Como possíveis defesas para a carteira, os fundos multimercados mantêm exposição em um flattening na curva de juros dos EUA, a qual tende a beneficiar os fundos caso haja um aumento da aversão global a risco. A busca por ativos de qualidade (“flight to quality”) aumentaria a atratividade dos juros norte-americanos, enquanto o restante da carteira poderia sofrer com o movimento de ajuste global.

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.