

Cenário Macro

O mês de setembro teve dois movimentos muito bem definidos. Durante as três primeiras semanas do mês, observou-se uma continuidade do cenário que se apresentava até agosto: inflação corrente muito baixa nos EUA, levando o Fed a sinalizar uma elevação gradual dos juros, ou seja, mantendo uma política monetária relativamente acomodatória. Nestas condições, o dólar tende a depreciar-se contra as demais moedas, com os juros nos EUA relativamente bem comportados e ativos de risco apresentando boa performance de forma generalizada. Já na última semana do mês, algumas sinalizações mais claras de alguns diretores do Fed (e mesmo da presidente da instituição, Janet Yellen) de que haveria elevada chance de uma nova alta de juros em dezembro, aliadas a um aumento da tensão geopolítica, levaram os mercados a corrigirem, pelo menos em parte, o movimento de queda do dólar ante as demais moedas. Ainda não se sabe se a última semana de setembro representa efetivamente uma correção, ou seria o início de uma nova tendência. Neste momento, com a inflação corrente muito bem comportada nos EUA, crescimento moderado e uma reação bem gradual do Fed, parece-nos que o cenário continua favorável para ativos de risco em geral e mercados emergentes em particular.

Ainda não há condições para podermos afirmar com certeza se o aumento das tensões geopolíticas entre EUA e Coreia do Norte não passa de pura retórica. Seria uma forma de o regime norte coreano conseguir marcar sua posição – agora como uma nação que domina tecnologia nuclear – sem ter real interesse em uma ação militar de fato, em razão da desigualdade muito acentuada no poderio militar entre os dois países.

Ao longo do mês, algumas fontes de incerteza surgiram, sejam de causas naturais, como os possíveis impactos dos furacões em território norte americano, sejam sobre os rumos do Fed. Ainda não está clara a forma como a autoridade monetária dos EUA trabalhará para reduzir seu balanço, nem quem substituirá a presidente Yellen no próximo mandato.

Em termos de política monetária global, os destaques ficaram por conta do Banco do Canadá, que subiu juros, levando à apreciação do dólar canadense ante a moeda norte americana e também do Banco da Inglaterra (BoE), que emitiu sinais de endurecimento de sua política monetária. O presidente do BoE, Mark Carney,

confirmou as sinalizações anteriores, levando a uma alta da libra e também dos juros. No final do mês, as eleições alemãs trouxeram mais uma dose de incerteza. Embora Angela Merkel tenha conquistado um novo mandato, o partido de extrema direita conseguiu uma participação não desprezível no parlamento alemão. Com este resultado, preocupações sobre os rumos da política no bloco europeu voltaram à tona, embora seja mais um sinal de alerta do que algo que demande ação iminente.

O Brasil continuou às voltas com seus imbróglios políticos, com o anúncio da (aguardada) segunda denúncia de Janot (agora ex-Procurador Geral da República) contra o presidente Temer. Ao contrário da primeira denúncia, dessa vez a sensação é de que a base governista está bem preparada para superar a questão, seja pelas circunstâncias com que as evidências que sustentam a denúncia surgiram, seja pela mudança de status dos delatores do presidente. De qualquer forma, o ambiente político no Brasil continua a ser fonte de risco relevante.

O COPOM confirmou as expectativas de um corte de 100 pontos-base, levando a taxa Selic para 8,25% a.a. e reforçando as expectativas de que a taxa poderia se aproximar de 7,00% ao final do ano. A publicação do Relatório Trimestral de Inflação com um conjunto de projeções para a inflação bem mais tranquilo reforçou a leitura de que a autoridade monetária poderia levar a taxa Selic até mesmo para abaixo de 7,00% ao fim de 2017. Para contribuir, a inflação corrente permanece rodando a patamares muito baixos, o que talvez obrigue o Banco Central a publicar uma carta explicando as razões para a inflação abaixo da banda inferior estabelecida pelo regime de metas de inflação.

O Banco Central acabou rolando 70% dos vencimentos de swap cambial no mês, dando continuidade ao programa de redução do estoque deste instrumento. A não rolagem de 30% do estoque não influenciou de maneira determinante a moeda, que se movimentou de maneira alinhada com as moedas de outros países emergentes.

Ao longo de setembro, a atividade econômica mostrou algum sinal de melhora, sem haver contrapartida em aumento na inflação corrente que continuou relativamente contida. Mesmo os resultados fiscais trouxeram algum alívio, muito embora a situação ainda seja crítica.

Exposição dos Fundos

Os multimercados alongaram na margem boa parte da exposição aplicada em juros nominais curtos no Brasil. A partir do momento em que o mercado passou a precificar taxa terminal de juros a 7,00%, a atratividade na curva doméstica de juros parece ter migrado para vencimentos mais longos. Ao final do mês de setembro, contudo, as taxas subiram, acompanhando movimento global de alta de juros nos EUA, em detrimento de mercados emergentes. Os fundos permanecem aplicados em juros nominais e reais, uma vez que as mudanças de rumo da política econômica no Brasil podem possibilitar novos ganhos, em particular se o cenário global permanecer favorável. Ainda há espaço para um ganho adicional caso haja aprovação de uma reforma da Previdência, mesmo que em formato mais diluído que o originalmente apresentado. As chances parecem bem baixas, mas ainda não seriam zero.

Em juros globais, os fundos mantêm tese de investimento que visa a convergência entre as taxas na Europa e nos EUA. Enquanto a autoridade monetária dos EUA (Fed) tende a manter o gradualismo, o Banco Central Europeu poderia ser um pouco mais agressivo, até mesmo porque estaria um pouco defasado em relação ao ciclo de atuação do Fed. Como forma de defesa para uma maior aversão a risco, os fundos mantêm um flattening na curva de juros norte-americanos.

Em moedas, os fundos carregam posição comprada em volatilidade implícita do Real, como forma de tentar defender a carteira de juros locais. Além disso, os multimercados estão comprados em dólares contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos, o que seria um contraponto para a carteira de juros globais. Como defesa para a exposição em algumas moedas, os fundos inauguraram exposição vendida em contratos futuros de petróleo, estratégia com características mais táticas.

Em renda variável, os fundos mantêm exposição líquida comprada em Ibovespa. A bolsa brasileira pode subir antecipando um melhor arcabouço macroeconômico, com crescimento mais sustentável e juros baixos. Como defesa para a posição, os multimercados aumentaram uma arbitragem entre Ibovespa e o índice S&P500 (por valuation relativo) e também inauguraram uma posição comprada em volatilidade implícita do índice da bolsa brasileira.

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.

O índice é um produto da S&P Dow Jones Índices LLC ("SPDJ").

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.