

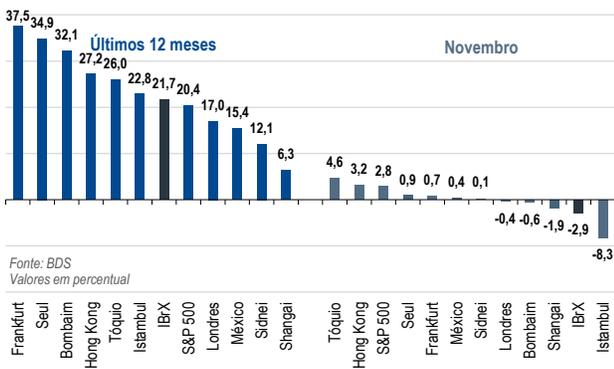
Moedas (contra o dólar)

Novembro marcou o refluxo do "Trump trade", com o dólar se desvalorizando em relação a grande parte das moedas.



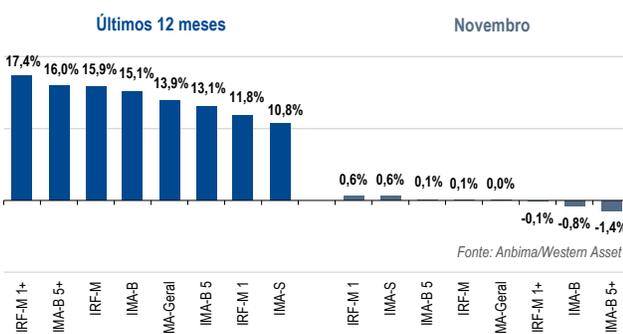
Bolsas do mundo (em dólar)

Em um mês de maneira geral favorável para as bolsas globais, a bolsa brasileira ficou para trás, talvez refletindo as indefinições políticas domésticas.



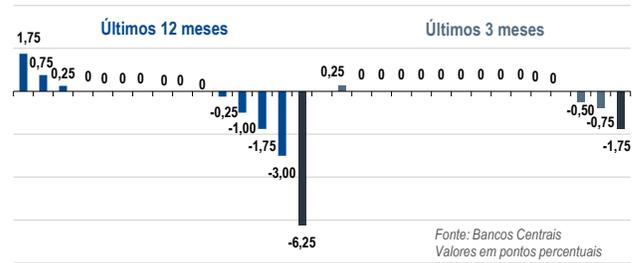
Renda fixa local

Apesar do refluxo do "Trump trade", que fez as taxas de juros subirem em outubro, as incertezas sobre a aprovação da reforma da Previdência fizeram as taxas mais longas subirem novamente em novembro.



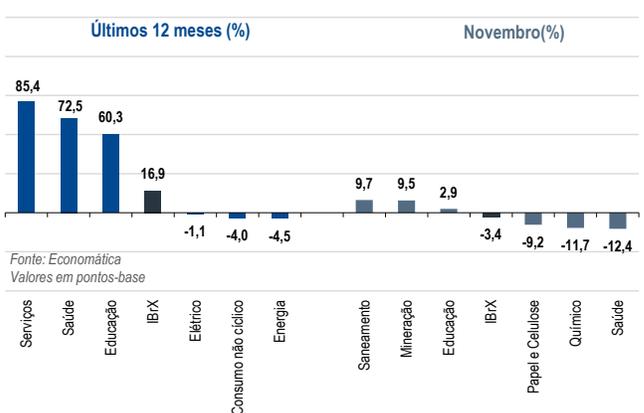
Taxas básicas de juros - variação

O Brasil continua liderando, de longe, o corte de juros no mundo emergente. Na outra ponta, o México corre atrás do Fed.



Principais contribuições para o IBRX

Em mais um mês ruim para a bolsa, Sabesp e Vale foram os destaques positivos.



FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

| | Renda Fixa | Câmbio | Bolsa |
|---|---|---|---|
| Pela primeira vez, o presidente Temer admitiu a dificuldade em aprovar a reforma da Previdência. |  |  |  |
| Depois de confessar as dificuldades em fazer aprovar a reforma da Previdência, o governo decidiu mitigar o texto definido na Comissão para aprovar a reforma na Câmara ainda neste ano. |  |  |  |
| O racha do PSDB expôs as dificuldades pelos quais passa a base de sustentação do governo Temer. |  |  |  |
| Geraldo Alkmin passou a ser o candidato único à presidência do PSDB, colocando-se virtualmente como o candidato do partido em 2018. |  |  |  |
| A inflação de alimentos novamente surpreendeu para baixo no IPCA-15. |  |  |  |

CENÁRIO GLOBAL:

Dedicaremos este espaço para compartilhar a visão do Chief Investment Officer Global da Western Asset, Ken Leech, que esteve em nosso evento anual Western Asset Debates no último dia 01/12, e fez uma apresentação sobre o Cenário Global para 2018.

Escolha do novo presidente do Fed

Em nossa opinião, Trump escolheria um nome pró-crescimento, com inclinação a manter as taxas de juros baixas, favorável a menor regulação dos mercados e, last but not least, republicano. Jerome Powell foi um nome levantado por nosso analista especialista em Fed, John Bellows, ainda em agosto, antes que sequer fizesse parte dos candidatos elencados pelo mercado. Powell reúne todas essas condições.

Inflação nos EUA

A inflação nos EUA permanece benigna. As últimas leituras do núcleo do deflator do PIB (medida de inflação preferida pelo Fed) está em 1,3% nos últimos 12 meses e meros 0,9% (ao ano) nos últimos 6 meses. A inflação de salários está subindo com muita lentidão, mesmo com o desemprego despencando, pois a taxa de participação da mão-de-obra (população ativa / população total) ainda não atingiu os níveis pré-crise. No entanto, o novo presidente do Fed acredita que a inflação baixa deste ano se constitui provavelmente em uma situação temporária. Nós da Western não estamos tão certos sobre isso.

Agenda de Donald Trump

Desregulamentação, investimentos em infraestrutura, corte de impostos e negociações bilaterais de comércio. Para avaliar a probabilidade de que D. Trump consiga implementar a sua agenda, é preciso entender o sistema partidário americano: são dois grandes partidos apenas, que funcionam mais como grandes coalizões do que como partidos. Assim, mesmo com uma estreita maioria republicana, o presidente está longe de ter automaticamente votos suficientes para avançar com sua agenda.

“Relation Trade¹” vs. “Secular Stagnation²”

Há algum otimismo de que o crescimento global pode finalmente ganhar tração e, talvez, ser sustentável. No entanto, há importantes obstáculos seculares: o envelhecimento da população dos países desenvolvidos, o desafio do crescimento real da produtividade, a desaceleração da globalização (o que traz riscos para o comércio global) e a ascendência do nacionalismo, aumentando as incertezas

políticas. Além disso, a dívida acumulada pelos governos durante a crise continuará a pesar sobre o crescimento.

Mercados Emergentes

O investimento em dívida dos mercados emergentes deve ser a grande aposta vencedora na renda fixa. O valuation dessa classe de ativo parece bastante atrativo, tanto do ponto de vista histórico quanto em relação aos mercados desenvolvidos, particularmente se considerarmos uma razoável recuperação global, riscos mais baixos na China e estabilização dos preços das commodities. Por exemplo, o diferencial entre o yield dos títulos dos mercados emergentes em relação aos desenvolvidos voltou aos níveis de 2005, depois de praticamente zerar no pós-crise.

Em resumo:

- Crescimento e inflação globais continuam a se recuperar de seus níveis mínimos;
- O crescimento moderado dos EUA persiste, com a inflação ainda em níveis baixos;
- Os Bancos Centrais apontam para uma normalização da política monetária;
- As taxas dos títulos dos Tesouros continuam travadas pelas baixas taxas de juros praticadas pelos Bancos Centrais;
- Mercados emergentes devem continuar apresentando performance superior.

1 “Reflation trade” é a volta da inflação causada pela retomada do crescimento.

2. “Secular stagnation” é o cenário estrutural de inflação e crescimento baixos.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Renda Fixa

No mercado de renda fixa, o mês de novembro começou com a continuidade da piora do cenário global do final de outubro. Como referência, o Jan23 fechou outubro em 9,91%, e atingiu 10,37% no dia 14/11. No entanto, com a perda de força do chamado “Trump Trade”, que levou a um dólar mais forte, o Jan23 chegou a recuar até 10,00%. No entanto, as incertezas com relação à tramitação da reforma da Previdência afetaram as taxas de juros mais longas: o Jan23 fechou em 10,25%, próximo das máximas do mês. Na curva de juros reais, tivemos uma elevação de cerca de 20 pontos-base na parte mais longa, e de 30 pontos-base na parte mais curta, diminuindo a inflação implícita.

Os passos seguintes da política monetária já estão praticamente definidos: no próximo COPOM, a se realizar no dia 06/12, provavelmente o BC deve reduzir a Selic para 7,00%, deixando alguma redução adicional, se houver, para a primeira reunião de 2018, em fevereiro. Assim, a grande discussão passará a ser quando o BC voltará a elevar as taxas de juros. Mas esta não é uma discussão para agora e nem mesmo para o primeiro semestre do ano que vem.

Câmbio

Depois do arrefecimento do “Trump Trade”, que marcou o mês de outubro, o dólar voltou a se desvalorizar contra a maior parte das moedas emergentes. O real não foi exceção e valorizou-se 0,5% em relação ao dólar no mês. Poderia ser ainda melhor, não fossem as incertezas em relação à votação da reforma da Previdência.

O comportamento do real continuará dependendo basicamente da interação entre os seguintes fatores: 1) a política monetária nos EUA, que a esta altura continua previsível e benigna; 2) o andamento do ajuste fiscal no Brasil, com a aprovação da reforma da Previdência sem muitas alterações em relação ao projeto original do governo – este fator está, por assim dizer, sub judice e precisa avançar para sustentar os mercados locais e 3) a manutenção dos atuais patamares dos preços das commodities. Adicionalmente, o déficit em conta corrente de 0,5% do PIB e as reservas em quase US\$ 400 bilhões servem como amortecedores para desvalorizações excessivas da moeda.

Analisando em conjunto estes fatores e a atuação do BC até o momento, continuamos a avaliar que o Real tende a oscilar em torno dos atuais patamares por algum tempo, ainda que a percepção de deterioração do quadro fiscal possa influenciar negativamente o câmbio em algum momento.

Bolsa

O IBrX seguiu a tendência dos outros ativos de risco brasileiros: depois de uma queda de quase 5% até meados do mês, em continuidade ao mau humor do final de outubro, a bolsa chegou a recuperar quase todas as perdas até o penúltimo dia do mês. No entanto, as incertezas sobre a tramitação da reforma da Previdência pesaram e a bolsa fechou com queda de 3,38%, medido pelo IBrX.

Com relação ao upside que vemos para a bolsa, não mudamos nossa visão. Em nosso cenário corrente, esperamos crescimento dos lucros das empresas componentes do IBrX de 21% em 2017, 20% em 2018 e 19% em 2019. Se este cenário se confirmar, o P/L do IBrX no final de novembro, considerando os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estava em 14,5. Para manter este mesmo P/L daqui a um ano (em nov/18), considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até nov/19), o IBrX deveria subir 23% nos próximos 12 meses. Considerando uma faixa de variação do P/L da bolsa entre 14,0 e 15,0 para os próximos 12 meses, o potencial de alta que vemos para a bolsa neste momento, considerando que o risco-país permaneça nos atuais patamares, ficaria entre 19% e 28%.

Este material 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.

Este informativo faz referência de forma genérica e qualitativa ao desempenho das principais famílias de fundos da Western Asset em relação aos seus benchmarks ou outros parâmetros compatíveis de performance. Para obter informações mais detalhadas sobre esses produtos (estratégia de investimento, características operacionais, como investir) recomendamos a consulta aos seus respectivos regulamentos, prospectos e formulários de informações complementares disponíveis no website www.westernasset.com.br

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 é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

