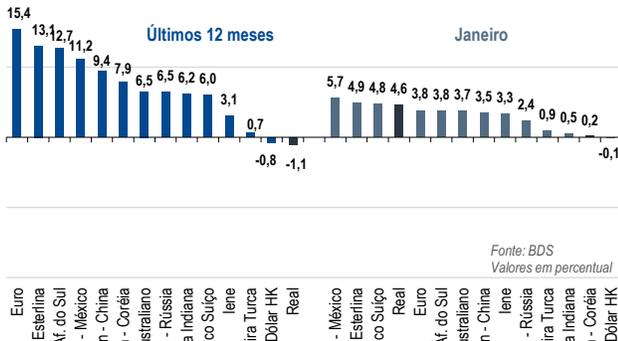


Moedas (contra o dólar)

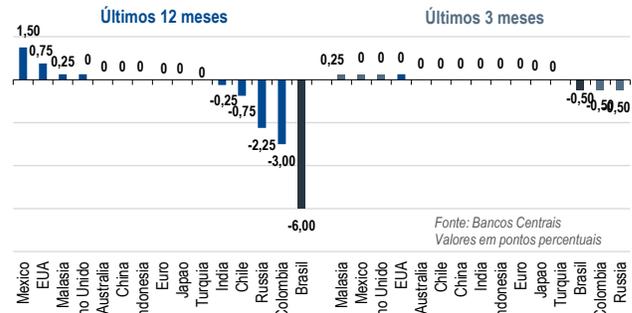
2018 começou no mesmo tom de 2017: desvalorização do dólar globalmente.



Fonte: BDS
Valores em percentual

Taxas básicas de juros - variação

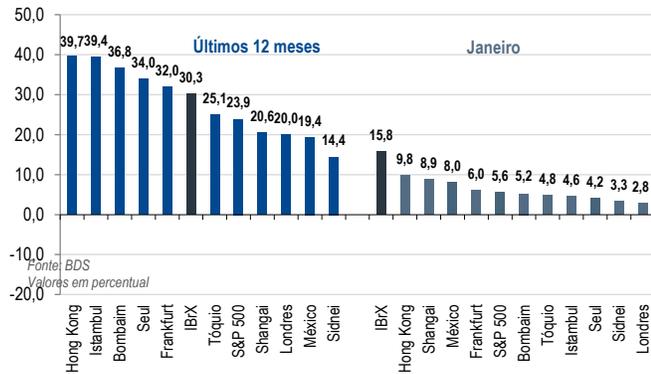
O Brasil continua liderando, de longe, o corte de juros no mundo emergente. Na outra ponta, o México corre atrás do Fed.



Fonte: Bancos Centrais
Valores em pontos percentuais

Bolsas do mundo (em dólar)

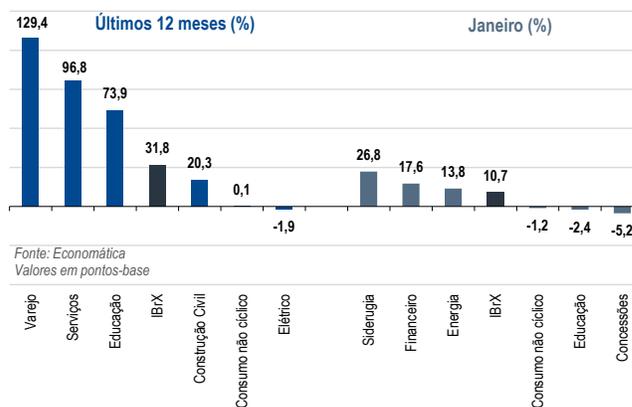
2018 começou no mesmo tom de 2017: bolsas para cima globalmente. Destaque para o IBR, por motivos políticos domésticos.



Fonte: BDS
Valores em percentual

Principais contribuições para o IBR

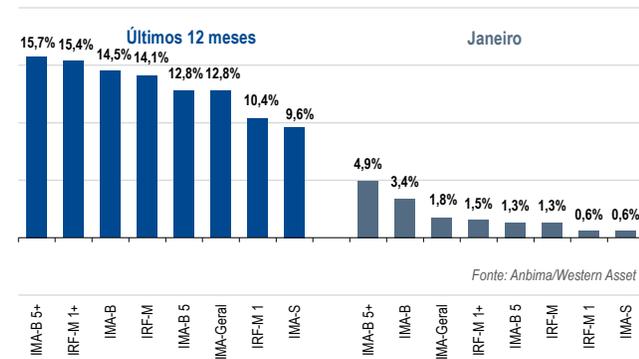
Em um mês bastante positivo, os destaques ficaram por conta dos setores siderúrgico e bancos, que normalmente têm uma sensibilidade maior aos movimentos da bolsa.



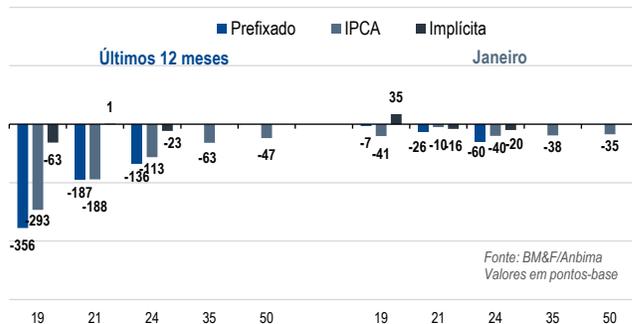
Fonte: Economatica
Valores em pontos-base

Renda fixa local

2018 começou no mesmo tom de 2017: taxas de juros para baixo: Além do cenário externo benigno, ajudou o humor do mercado de renda fixa a confirmação da condenação de Lula em segunda instância.



Fonte: Anbima/Western Asset



Fonte: BM&F/Anbima
Valores em pontos-base

FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
O TRF-4 condenou Lula por unanimidade e com a mesma pena, o que diminui muito as suas possibilidades na justiça e, conseqüentemente, dificulta em grande grau a sua candidatura.			
O IPCA novamente veio abaixo das expectativas.			

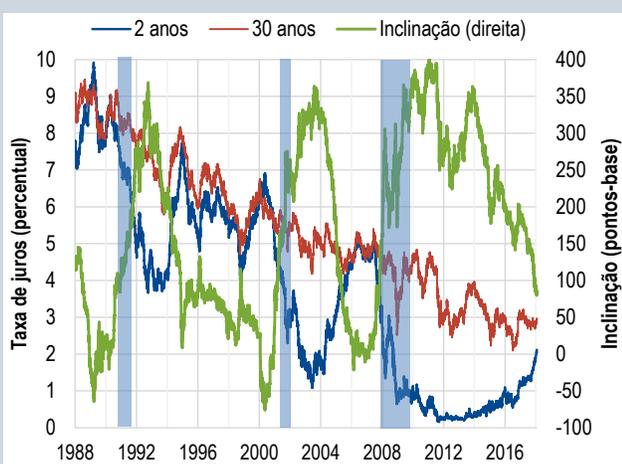
CENÁRIO GLOBAL

Em nossa newsletter anterior, terminamos o cenário global perguntando: o céu é o limite para a bolsa americana? Depois deste mês de janeiro, a resposta é, aparentemente, sim. O S&P500 subiu 5,6%, melhor desempenho deste índice desde março/2016, mesmo tendo subido quase 20% em 2017. Para os que sofrem de vertigem ou não conseguem imaginar um cenário extremamente positivo sem pensar que tudo que é bom um dia acaba, este comportamento da bolsa americana já acendeu todas as luzes vermelhas do painel de controle.

A questão que nos interessa aqui, mais do que saber o destino próximo da bolsa americana, é avaliar se este cenário benigno para os mercados de risco em geral e para os emergentes em particular pode continuar prevalecendo no horizonte relevante para o planejamento dos investimentos. Para tanto, é necessário investigar os fundamentos que vêm sustentando este ciclo.

O que temos é uma combinação rara entre crescimento econômico em aceleração e inflação baixa. Por isso, o Fed vem sendo muito parcimonioso na elevação dos juros, enquanto o Banco Central Europeu ainda está na fase de compra de ativos e levará um bom tempo antes de começar a elevar os juros. Mas uma peça não casa nesse quebra-cabeça: a inclinação da curva de juros nos EUA. Veja o gráfico a seguir, em que mostramos o comportamento do spread entre as treasuries com vencimento em 30 e 2 anos nos últimos 30 anos:

Quadro 1
Spread Treasuries 30 anos - 2 anos



Fonte: Bloomberg / NBER

As partes hachuradas representam os períodos recessivos da economia americana. Podemos observar que as três últimas recessões seguiram períodos em que o spread atingiu pontos muito baixos, até mesmo negativos em alguns momentos. É fácil de entender: a inclinação positiva, via de regra, indica expectativa de inflação futura, o que é indicativo de economia em expansão. O inverso, inclinação negativa,

indica expectativa de inflação em queda com desaceleração da economia.

Mecanicamente, a inclinação se torna menor seja porque as taxas de curto prazo sobem, seja porque as taxas de longo prazo caem, ou uma combinação de ambos. Nos três casos em questão, as taxas de curto prazo subiram sem que fossem acompanhadas por uma subida concomitante das taxas de longo prazo. Na verdade, o caso é ainda mais interessante: as taxas longas vêm caindo consistentemente há 30 anos! Assim, quando as taxas curtas sobem, a inclinação quase que automaticamente cai. Esse movimento ocorreu quatro vezes nos últimos 30 anos, sendo que, em três deles, houve recessão algum tempo depois. A única exceção foi o aumento dos juros em meados da década de 90, quando a “exuberância irracional” dos mercados conseguiu vencer.

A questão que se coloca é: o achatamento da curva de juros que temos observado de maneira consistente desde 2014 (e que ganhou mais 10 pontos-base agora em janeiro) é sinal de uma recessão à frente, ou estaríamos em meio a mais uma “exuberância irracional”? Vale lembrar que, quando Alan Greenspan cunhou o termo “exuberância irracional”, em 1996, as bolsas continuaram subindo por mais quatro anos, até o estouro da bolha de tecnologia em 2000, o que levou à recessão de 2001. É até possível que estejamos em meio a mais um período exuberante, como foi a década de 90. A variável a ser monitorada é o comportamento da inflação.

Se a inflação continuar abaixo das expectativas, como vem ocorrendo, o Fed poderá ser mais lento no ajuste do nível dos juros, diminuindo, assim, a velocidade de queda da inclinação da curva de juros. Este é o nosso cenário-base. Caso contrário, o Fed poderá ser obrigado a acelerar a normalização dos juros, o que poderia precipitar uma nova recessão, em um cenário desastroso para os ativos de risco.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Em janeiro, o cenário local foi marcado pela “exuberância irracional” dos mercados globais e pela confirmação da condenação de Lula em 2ª instância por unanimidade. Estes dois eventos fizeram com que o ano de 2018 começasse com o pé direito para os investimentos locais.

Em fevereiro, teremos a provável última chance de votação da reforma da Previdência antes das eleições. Ao contrário do evento Lula, em que o mercado tinha quase como certo a confirmação de sua condenação (apenas o placar não era consensual), a aprovação da reforma da Previdência é um evento para o qual o mercado dá baixa probabilidade de ocorrência. Assim, se acontecer, teríamos mais um rally dos ativos de risco locais.

Renda Fixa

Além dos eventos citados na abertura desta seção, mais uma vez tivemos um IPCA abaixo das expectativas. Mas o determinante principal do movimento das taxas de juros foi, sem dúvida, a queda do risco país, o que derrubou a inclinação da curva de juros. Assim, o Jan20 fechou 8 pontos-base, em 8,01%, enquanto o Jan23 fechou 52 pontos-base, em 9,49%. A inclinação entre o Jan23 e o Jan20 reduziu-se em 44 pontos-base, fechando em 148 pontos-base, mesmo nível de três meses atrás, como podemos ver no gráfico. Com a saída de Lula da corrida eleitoral, a incerteza com relação à continuidade da agenda de reforma fiscal diminuiu, o que explica este fenômeno.

Quadro 2
Inclinação Jan23-Jan20



Fonte: Western Asset

O cenário muito tranquilo para a inflação provavelmente permitirá que o BC faça mais um corte da SELIC na próxima reunião do Copom, desta vez de 0,25%, levando a taxa básica para 6,75%.

Câmbio

Em janeiro o dólar continuou a desvalorizar-se em relação a todas as moedas globais, e desta vez não foi diferente com relação ao real, que também beneficiou-se da diminuição da percepção de risco-país.

O setor externo continua a sustentar o real: conta corrente com déficit muito baixo e reservas internacionais em seus picos históricos. Em um mundo onde as taxas de juros continuam em patamares muito baixos, a curva de juros brasileira ainda oferece oportunidades interessantes para os investidores globais, o que também ajuda a sustentar a moeda. Uma mudança deste quadro, que iniciaria um processo mais consistente de desvalorização do real, poderia ter como causa um ou mais dos seguintes fatores: 1) surpresa negativa em relação à política monetária nos EUA, com elevação da taxa dos Fed Funds acima do consenso atual; 2) frustração definitiva da perspectiva de aprovação da reforma da Previdência neste ano e 3) consolidação de

um candidato antirreformista na liderança das pesquisas eleitorais.

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

Bolsa

O IBrX seguiu o bom humor geral das bolsas globais, além de também se beneficiar da redução do risco-país: valorizou-se 10,7% em dezembro, melhor resultado mensal desde outubro/2016, e marcou mais um pico histórico do índice.

Considerando apenas os resultados das empresas, esperamos crescimento dos lucros daquelas componentes do IBrX de 19% em 2018, 19% em 2019 e 15% em 2020. Se este cenário se confirmar, o P/L do IBrX no final de janeiro, considerando os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estaria em 15,7. Para manter este mesmo P/L daqui a um ano (em jan/19), considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até jan/20), o IBrX deveria subir 25% nos próximos 12 meses. Em um cenário um pouco mais pessimista, se considerarmos uma volta do P/L para 14, o potencial de alta seria de 11%, considerando as mesmas premissas.

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 2018. 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.

