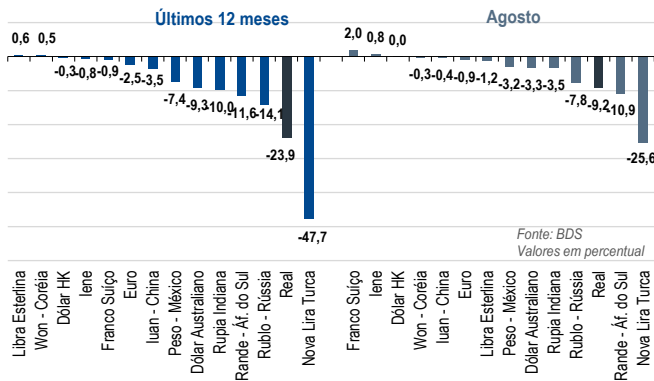


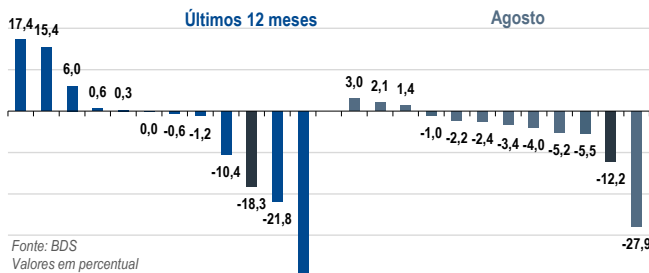
### Moedas (contra o dólar)

As fragilidades das economias emergentes foram punidas pelos mercados, principalmente no cambial.



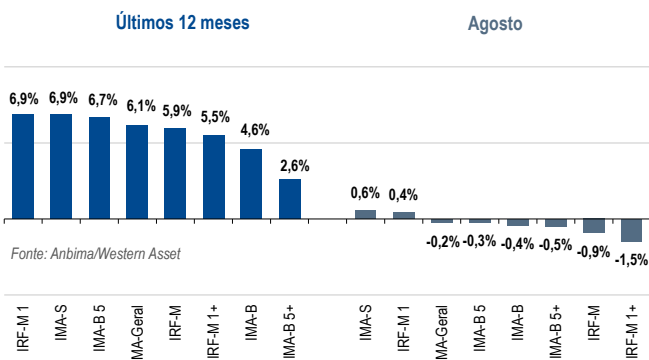
### Bolsas do mundo (em dólar)

As bolsas refletiram o mau humor global com as economias emergentes. Enquanto o S&P500<sup>®1</sup> bate recordes, as bolsas emergentes afundam.



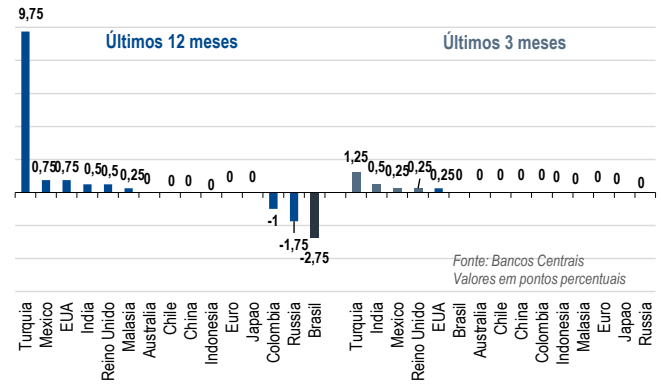
### Renda fixa local

As taxas de juros locais se comportaram em linha com a deterioração observada em outros mercados locais e outros mercados emergentes.



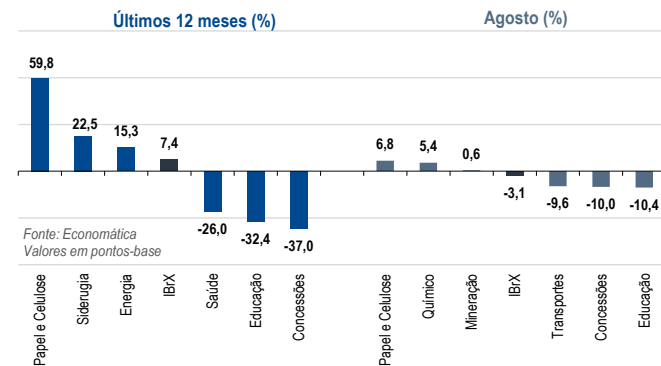
### Taxas básicas de juros - variação

O Brasil continua liderando o corte de juros no mundo nos últimos 12 meses, mas o ciclo terminou. Turquia deu um choque de juros e México continua perseguindo o Fed.










### Principais destaques do IBRX

O setor de papel e celulose continua sendo destaque positivo, principalmente pela sua grande dependência do câmbio.



<sup>1</sup> O Índice S&P 500<sup>®</sup> é um produto da S&P Dow Jones Indices LLC ("SPDJ")

## FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
Geraldo Alckmin conseguiu que a senadora Ana Amélia aceitasse compor chapa. O mercado espera que, com este movimento, neutralize Álvaro Dias e Bolsonaro no sul.			
A estabilidade de Geraldo Alckmin nas pesquisas e o potencial de transferência de votos de Lula para o seu candidato começaram a influenciar negativamente os mercados.			
A brutal desvalorização da lira turca ameaça novamente os mercados emergentes.			

## CENÁRIO GLOBAL

Sem dúvida, a deterioração do cenário para mercados emergentes é o que mais tem influenciado os preços dos ativos domésticos. O *Chief Investment Officer* da Western Asset, Ken Leech, acabou de publicar um artigo defendendo que o nosso cenário para o crescimento econômico global continua valendo, o que deve continuar sustentando os mercados emergentes, apesar da recente volatilidade. A seguir, os principais pontos do artigo, que deverá ser publicado aqui no Brasil, na íntegra, nos próximos dias.

- *No início de 2018, eram onipresentes os relatórios financeiros que defendiam uma “recuperação global sincronizada” e o otimismo com o crescimento global era pronunciado. Mas, desde então, a chamada “divergência global” tem sido extraordinária. Nossa visão de uma ampla e sustentada recuperação global tem sido desafiada nas mais diversas frentes.*
- *O mercado de ações dos EUA atingiu seu pico, marcando o agora mais longo período de alta na história dos EUA. O quadro econômico é forte, e no segundo semestre de 2018 esperamos a continuidade desse quadro. Mas os mercados de ações da China e dos Mercados Emergentes de maneira geral não apenas têm apresentado baixo desempenho – eles despencaram. Todos estão em firme tendência de baixa.*
- *Esta redução da expectativa de crescimento global veio a partir de níveis muito altos e insustentáveis. A questão crucial é se essa revisão para baixo é o começo de um declínio, ou se é apenas o retorno ao nível mais moderado de crescimento (3,5% - 4,0%) dos últimos anos. Nós acreditamos nessa última hipótese, mas reconhecemos que os riscos aumentaram.*
- *Porque alguém investiria agora em dívida de Mercados Emergentes? Mercados em baixa oferecem boas oportunidades de investimento. Em nossa opinião, os fundamentos e o valuation dos ativos vão acabar prevalecendo no final do dia.*
- *O ponto chave para o nosso cenário é a continuidade sustentada do crescimento global moderado.*

## CENÁRIO DOMÉSTICO

### Renda Fixa

A volta da volatilidade nos mercados emergentes, após uma pausa em julho, além do nervosismo trazido pelas eleições, continua desafiando nossa visão construtiva de longo prazo sobre as taxas de juros locais. Apesar disso, estamos mantendo nosso cenário-base. Dito isso, reconhecemos o risco de curto prazo de *overshooting* do mercado, principalmente por conta das eleições presidenciais.

### As eleições presidenciais

O mercado de taxa de juros deteriorou-se de maneira mais significativa em agosto após uma leitura particular das pesquisas mais recentes sobre as eleições presidenciais.

Temos argumentado que, este ano, a corrida presidencial continua aberta, com pelo menos três ou quatro candidatos com chances reais de serem eleitos em outubro. Tomando emprestada uma classificação utilizada pela consultoria Eurasia, os candidatos poderiam ser divididos em três grandes grupos:

1. Reformistas – composto por
  - a) ex-governador de São Paulo, Geraldo Alckmin e
  - b) ex-ministro da Fazenda, Henrique Meirelles – sem chances reais
2. Quase-reformistas – composto por:
  - c) ex-parlamentar, Jair Bolsonaro e
  - d) ex-ministra do Meio Ambiente e senadora, Marina Silva
3. Não-reformistas / populistas – composto por:
  - e) o candidato de Lula (provavelmente o ex-prefeito da cidade de São Paulo, Fernando Haddad)
  - f) ex-governador do Ceará, Ciro Gomes – chances muito baixas

Até meados de agosto, as pesquisas vinham mostrando Jair Bolsonaro liderando a corrida, seguido por Marina Silva em segundo lugar, e um bloco formado por Geraldo Alckmin e Ciro Gomes em um distante terceiro lugar. O que embaralhou o cenário eleitoral foi a potencial transferência de votos de Lula para o candidato do PT, permitindo-lhe sonhar em chegar ao segundo turno. Na verdade, se há um consenso entre os analistas políticos é que Lula é popular o suficiente para colocar seu candidato no segundo turno.

Não é preciso dizer que, dado este cenário, os investidores estão ansiosos à procura de sinais nas pesquisas que indiquem se Geraldo Alckmin (o único candidato considerado reformista com chances reais) está ganhando momento ou não. Acontece, no entanto, que pesquisas recentes sugerem alguma estabilidade nas intenções de voto dos eleitores, sem nenhuma mudança significativa quando comparadas às anteriores. A reação do mercado tem sido ruim, como mencionado acima. Além disso, com a aproximação do dia das eleições (7 de outubro), presumimos que o nível de ansiedade dos investidores aumentará ainda mais se esse cenário não se modificar.

Pode-se questionar se era possível esperar um aumento significativo do candidato reformista em agosto. A resposta é “não muito”. Qualquer mudança relevante nas intenções do eleitor até agora deve ser vista como bastante incomum, uma vez que, como mostrado nas eleições anteriores, os brasileiros tendem a escolher seus candidatos apenas uma ou duas semanas antes da data das eleições. Além disso, a campanha de TV só começa agora e deve ser a variável mais importante a ser observada, pois será fundamental para definir as chances de cada candidato (os consultores políticos tendem a minimizar a importância das mídias sociais em um país pobre como o Brasil). Assim, a recente turbulência parece ter sido causada mais por um nível maior de ansiedade do que uma mudança real no cenário político. Isso nos dá, no entanto, um bom cheiro do que devemos esperar até a data da eleição.

### **Nosso cenário-base**

Nosso cenário continua sendo de que o Banco Central não será forçado a subir a Selic tanto quanto está embutido na curva de juros prefixados. O raciocínio é simples: uma ociosidade ainda significativa na economia, em conjunto com uma recuperação muito moderada da recente recessão, ajuda a conter o repasse de uma moeda muito mais fraca para os preços domésticos. Isso, por sua vez, ajuda a manter as expectativas de inflação de médio e longo prazos bem ancoradas e as projeções de inflação ainda abaixo da meta.

Portanto, na ausência de outro choque negativo significativo, não há razão para iniciar um ciclo de aperto imediatamente, conforme implícito na curva de juros. Vale ressaltar que a curva de juros embutia, no final de agosto, aumentos da taxa Selic de mais de 400 pontos-base até o final de 2019. Apenas para fazer um exercício, se o Banco Central decidir por manter a Selic em setembro (nosso cenário, a propósito), a taxa pode ser elevada em 50 pontos-base em cada reunião de nov/2018 a dez/2019, e mesmo assim não se perderá dinheiro ao aplicar em títulos prefixados com vencimento em jan/2020. Esse exercício sinaliza, em nossa opinião, que o *valuation* atual fornece uma proteção razoável contra más notícias e cria uma distribuição assimétrica dos retornos esperados (retorno esperado ponderado claramente positivo), além de favorecer investimentos na parte curta da curva de juros em detrimento da parte longa.

De qualquer forma, diminuímos a exposição a risco dos portfólios durante o mês, reconhecendo o aumento do risco para o nosso cenário.

### **Câmbio**

O mercado de câmbio também refletiu a piora do cenário externo e a mudança de humor com relação às eleições. O Real se desvalorizou 9,2% contra o Dólar, performando melhor apenas em relação ao Peso Argentino e à Lira Turca.

O nosso cenário continua sendo o de uma normalização lenta dos juros nos EUA, o que deve, ao longo do tempo, retirar a pressão existente sobre as moedas das economias emergentes. Além disso, o equilíbrio da Conta Corrente doméstica deve continuar a ser um fator de estabilização do Real. Por outro lado, o risco-país continuará sendo afetado pela questão fiscal e pelas eleições. O balanço de riscos está, portanto, mais instável no curto prazo, e qualquer previsão para o comportamento do câmbio está sujeita a grande erro, dada a própria natureza das forças que ora influenciam a moeda.

### **Bolsa**

A bolsa brasileira até que se sustentou bem em meio à tempestade que se abateu sobre os ativos locais em agosto. O IBrX recuou 3,1%, zerando os ganhos do ano. Comparando-se com meses de maior volatilidade, este comportamento não foi dos piores.

Continuamos vendo valor na classe de ativo. Para avaliar o potencial de alta da bolsa brasileira, estimamos o crescimento dos lucros nos próximos 12 meses e assumimos que o P/L da bolsa permaneça nos atuais patamares. Assim, esperamos crescimento dos lucros das empresas componentes do IBrX de 28% em 2018, 21% em 2019 e 18% em 2020. Se este cenário se confirmar, o P/L do IBrX no final de agosto, considerando os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estaria em 12,8 (considerando o consenso da Bloomberg para os lucros, este mesmo P/L estava em 10,4, o que mostra que a Western Asset está bem mais conservadora do que o consenso no que se refere aos lucros das empresas). Para manter este P/L daqui a um ano (em ago/19), considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até ago/20), o IBrX deveria subir cerca de 26% nos próximos 12 meses. Em um cenário mais pessimista, se considerarmos um re-rating da bolsa com o P/L indo para 12,0, o potencial de alta seria de 16%, com essas 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](http://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](http://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](http://www.westernasset.com.br); 3) e-mail [ouvidoria@westernasset.com](mailto: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.

