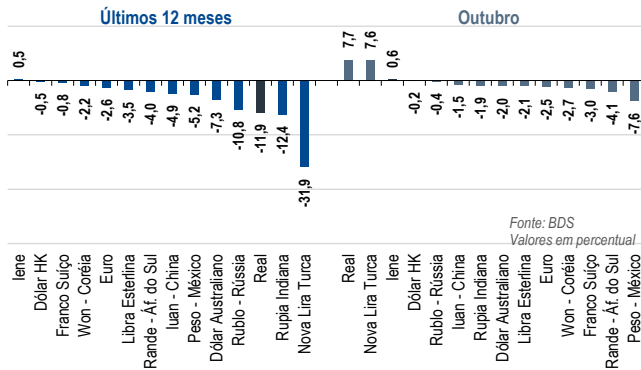


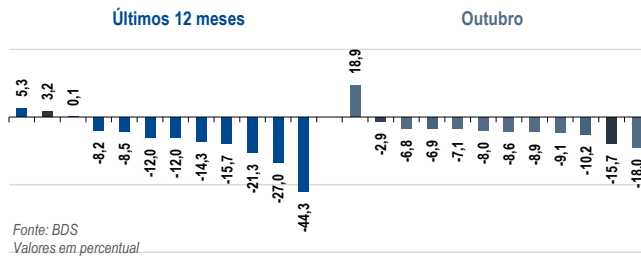
Moedas (contra o dólar)

O real foi na direção inversa das outras moedas emergentes em função das eleições. A lira turca também se recuperou parcialmente depois do BC turco aumentar as taxas de juros.



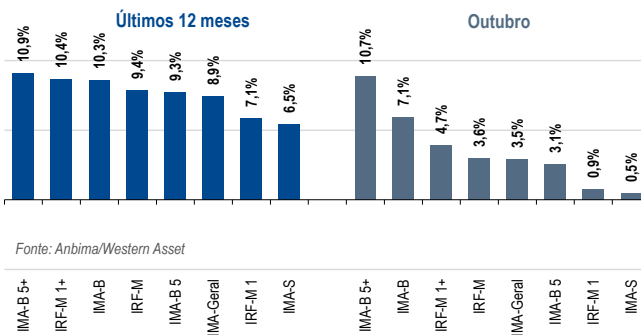
Bolsas do mundo (em dólar)

Mês de sangue para as bolsas globais, liderado pela forte desvalorização da bolsa de NY. A bolsa brasileira veio na contramão, em função das eleições.



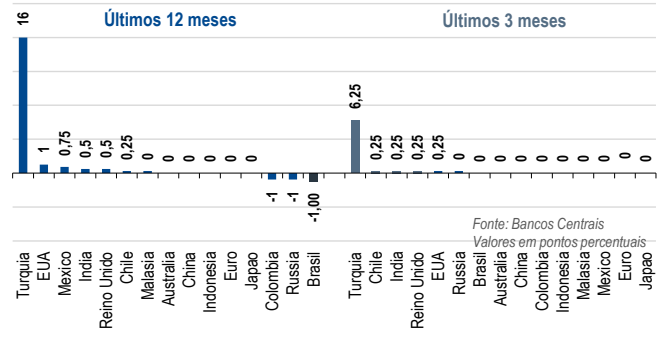
Renda fixa local

Mês bom para as taxas de juros prefixadas e atreladas à inflação, principalmente nas partes curta e intermediária das curvas. Na parte mais longa da curva de NTN-B, no entanto, o cupom subiu, apesar da melhora da percepção de risco.



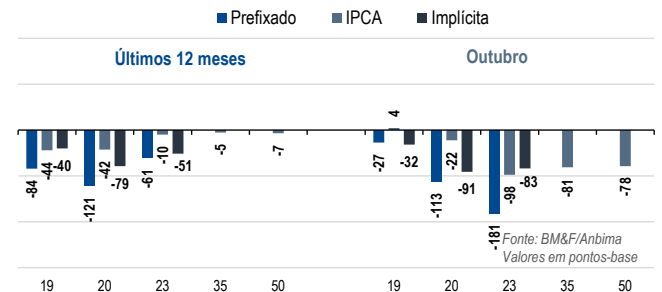
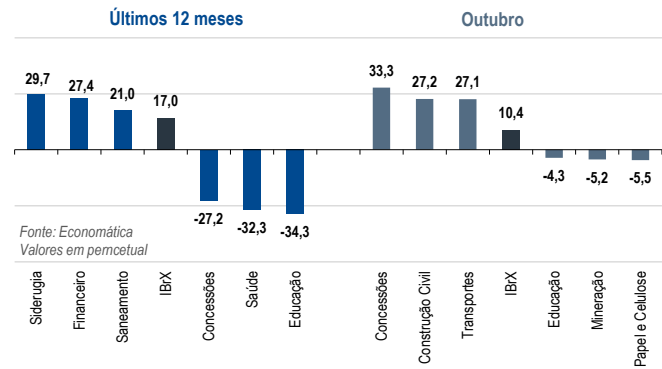
Taxas básicas de juros - variação

A Turquia praticou mais um choque de juros, o que ajudou a melhorar o humor com os mercados emergentes. No momento, conforme nosso acompanhamento, não há nenhum BC diminuindo juros.












Principais destaques do IBrX

O setor de concessões se beneficiou da grande queda nas taxas de juros. Por outro lado, o setor de papel e celulose foi o mais prejudicado pela valorização do real.



FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

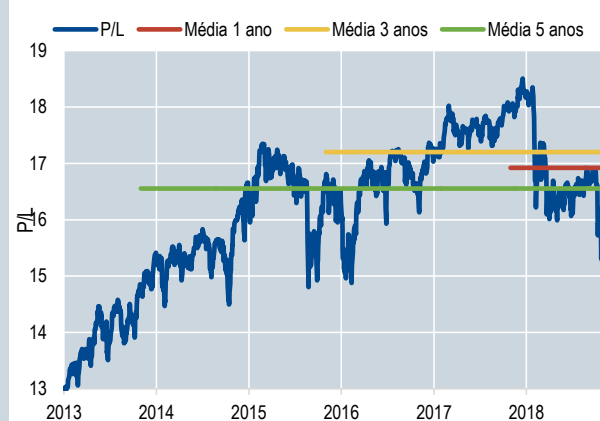
	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
Em entrevista a uma rede de TV, o presidente do Fed, Jerome Powell, sugeriu que o FOMC poderia elevar as taxas de juros além do nível neutro.			
O candidato do PSL, Jair Bolsonaro, venceu as eleições.			
O índice S&P500 recuou 6,9% no mês, desvalorização liderada pelas empresas de tecnologia.			

CENÁRIO GLOBAL

O índice S&P500¹ despencou 6,9% em outubro, a maior queda desde setembro/2011. Os destaques negativos foram as ações de tecnologia: Amazon (-20,2%), Alphabet-Google (-9,8%), Nvidia (-25,0%), Facebook (-7,7%), Netflix (-19,3%), IBM (-23,7%) que estão entre as ações que mais caíram. Mas não foram as únicas. Pelo seu peso no índice (cerca de 20%), as ações de tecnologia acabam por influenciar mais o seu desempenho. Mas ações de outros setores também apresentaram performance muito negativa. Alguns exemplos: Mastercard (-11,0%), Dow (-16,2%), Caterpillar (-19,9%), Bristol Myers (-18,1%).

Por que o S&P500 recuou desta maneira? Difícil encontrar uma explicação objetiva. Não conseguimos identificar nenhum evento que pudesse ser apontado como o gatilho para esta realização. Se observarmos o gráfico 1, vamos notar que o P/L² do S&P500 não estava sequer próximo dos picos recentes.

Gráfico 1
P/L S&P 500



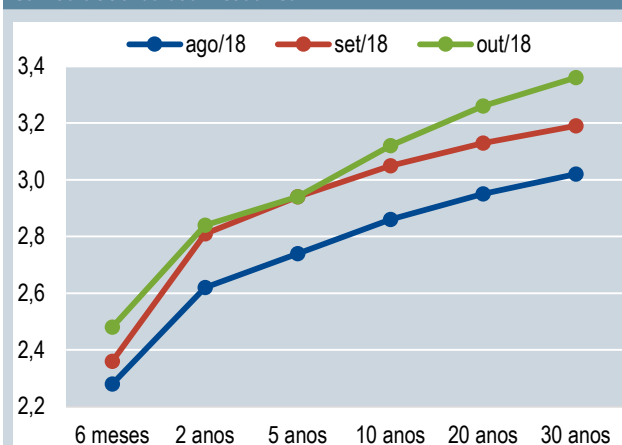
Fonte: Bloomberg

O P/L do S&P500 está próximo de 15, mesmo nível dos piores momentos da bolsa americana no final de 2015 e início de 2016. No início deste ano tivemos uma queda significativa do P/L, de mais de 18 para pouco acima de 16, causado tanto pela queda de 6,5% da bolsa quanto pela revisão para cima dos lucros após os resultados do 4T17.

O movimento atual do P/L foi causado exclusivamente pela queda da bolsa. É preciso monitorar se estamos vendo a antecipação de uma revisão de lucros ou se se trata de uma simples realização, e o P/L retornará pelo menos à sua média dos últimos 5 anos, cerca de 16,5.

Uma revisão para baixo dos lucros poderia ser causada pela perspectiva de uma desaceleração da atividade econômica. No entanto, a curva de juros não mostrou um movimento compatível com esta hipótese, como podemos observar no gráfico 2.

Gráfico 2
Curvas de Juros das Treasuries



Fonte: BDS

Pode-se notar que as taxas de juros subiram neste período, principalmente na parte mais longa da curva, indicando potencial aceleração da atividade econômica. Trata-se de uma sinalização inversa àquela emitida pela bolsa.

A visão da Western Asset continua sendo a de um certo arrefecimento do crescimento dos EUA, em grande parte decorrente da ausência de novos estímulos fiscais que deram um impulso extra à economia americana ao longo do ano. Isso, no entanto, não significa que o risco de um novo ciclo recessivo seja alto. Pelo contrário, a Western Asset trabalha com um cenário de "retorno à normalidade", com o PIB americano voltando a crescer no ritmo de 2,0-2,5% a.a. Por sua vez, a materialização desse cenário ajudaria a manter eventuais pressões inflacionárias sob controle. Com isto, diminuiria a pressão para que o Fed decidisse praticar uma política monetária mais restritiva do que aquela já precificada nas expectativas do mercado. Este cenário continuaria favorecendo ativos de risco, em especial os mercados emergentes.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Só as eleições importam

Eleições definidas, agora começa o jogo real. Até 28/10, a campanha eleitoral não permitia acessar todo o programa econômico dos candidatos. Em uma campanha, medidas potencialmente impopulares são disfarçadas ou simplesmente escondidas e os programas são propositalmente genéricos. Agora, o presidente eleito precisará dizer a que veio.

Jair Bolsonaro terá como primeiro desafio, no campo econômico, convencer o mercado de que as contas públicas brasileiras serão equilibradas em um prazo razoável de tempo. Neste contexto, a aprovação da reforma da Previdência é a medida mais importante.

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

2 P/L: índice Preço/Lucro. Quanto maior, geralmente mais cara é considerada a ação.

Seus primeiros movimentos parecem demonstrar que o presidente eleito entendeu a urgência da matéria e o caminho para aprova-la. Ao indicar que apoiará um candidato à presidência da Câmara de outro partido que não o seu PSL, Bolsonaro começa a construir a ponte que poderá lhe dar a maioria constitucional no Congresso. E, ao discutir a possibilidade de tramitação do projeto de reforma preparado, mas não votado, pelo governo Temer, Bolsonaro imprime senso de urgência à matéria.

É ainda muito cedo para avaliar o novo governo, que começará somente daqui a dois meses. Os primeiros movimentos, no entanto, permitem um cauteloso otimismo.

Renda Fixa

Houve um rally como há muito não se via das taxas de juros brasileiras durante o mês de outubro. Este rally começou antes mesmo do 1º turno, com a crescente probabilidade da eleição do candidato com a agenda pró-mercado, e continuou ao longo de todo o mês. Os vencimentos mais longos, do 2025 em diante, recuaram entre 190 e 200 pontos-base, quedas somente comparáveis a dezembro/2008, no pós-crise do sub-prime, e a março/2016, mês em que se iniciou o processo de impeachment. E isto em um contexto de elevação das taxas de juros nos EUA e queda generalizada das bolsas globais.

A parte curta da curva de juros ainda embute aumentos da taxa Selic a partir do início do ano que vem, com a taxa chegando a 8,50% no final de 2019. O consenso do relatório Focus indica aumento da Selic até 8,00%, enquanto o cenário da Western Asset é de uma taxa básica de juros de 7,50% no final do ano que vem. Portanto, ainda haveria espaço para ganhos adicionais na parte curta da curva de juros, mas esses ganhos já estão mais limitados. Sendo assim, para continuar obtendo ganhos em posições prefixadas, será necessário alongar as posições, de acordo com nossa visão sobre o cenário.

A parte longa da curva de juros pode apresentar ganhos adicionais se o cenário externo estabilizar-se (veja o comentário na sessão Cenário Global) e se novos passos forem dados na direção correta pelo novo governo, principalmente no que se refere ao ajuste fiscal.

Câmbio

Outubro foi o mês “Bolsonaro” para o câmbio. Em um movimento totalmente inverso ao das demais moedas de emergentes, o real valorizou-se 7,7% contra o dólar. O real perdeu somente para o peso argentino e a lira turca, moedas que vêm se recuperando depois destes países terem adotado medidas para estabilizar suas economias. A média de desvalorização das outras moedas de economias emergentes foi de 3,7%.

Onosso cenário continua sendo o de uma normalização dos juros nos EUA, mas sem entrar no campo contracionista, 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, que deverá ser endereçada pelo próximo governo de maneira bastante contundente, sob pena de deterioração significativa da percepção de risco e consequente desvalorização do real.

Bolsa

A bolsa brasileira acompanhou o rally do kit Brasil e valorizou-se 10,4% (IBrX) em outubro em função do resultado das eleições. Foi a única bolsa relevante do mundo que apresentou rentabilidade positiva, em um mês em que o S&P500 recuou quase 7%.

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, 14% em 2019 e 13% em 2020. Se este cenário se confirmar, o P/L do IBrX no final de outubro, considerando os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estaria em 14,0 (considerando o consenso da Bloomberg para os lucros, este mesmo P/L estava em 11,0, 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 mesmo P/L daqui a um ano (em out/19), considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até out/20), o IBrX deveria subir cerca de 26% nos próximos 12 meses. Em um cenário mais pessimista, mesmo se considerarmos um de-rating da bolsa com o P/L voltando para 13,0, o potencial de alta seria de 17%, 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.

