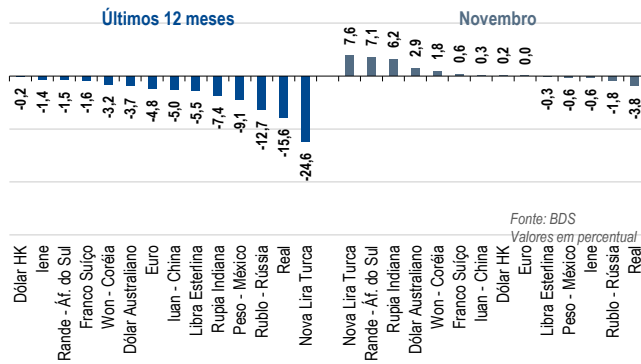


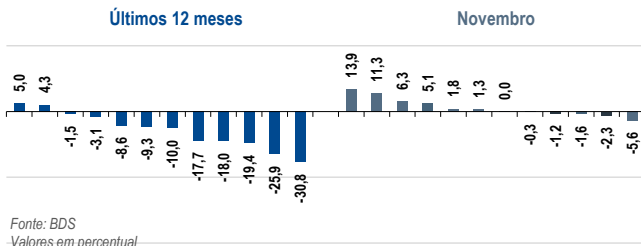
### Moedas (contra o dólar)

O real novamente foi na direção inversa das outras moedas emergentes, desta vez pelo lado negativo. Foi o refluxo do movimento positivo de outubro.



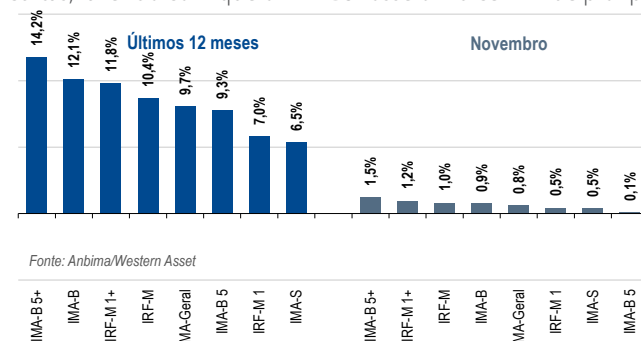
### Bolsas do mundo (em dólar)

A bolsa brasileira continua sendo o destaque nos últimos 12 meses, mas se desvalorizou em novembro, em função da depreciação do real.



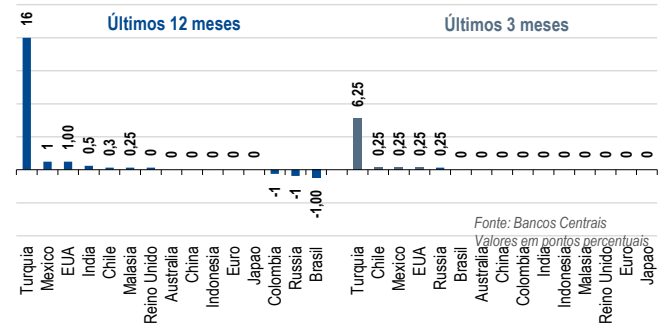
### Renda fixa local

As taxas de juros locais continuaram fechando em novembro, ainda que em menor intensidade do que em outubro. O driver da continuação deste movimento foi a surpresa positiva com o IPCA, o que acabou se refletindo no aumento do cupom das NTN-Bs curtas, fazendo com que o IMA-B5 fosse o índice IMA de pior performance no mês.



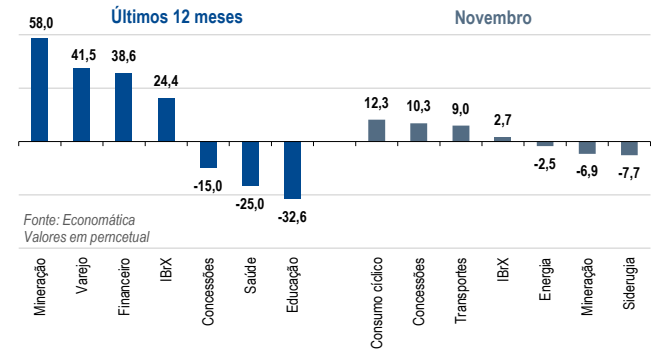
### Taxas básicas de juros - variação

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















### Principais destaques do IBrX

Setores mais dependentes do câmbio foram os que apresentaram pior performance no mês. Por outro lado, setores que se beneficiam de taxas de juros mais baixas foram beneficiados.



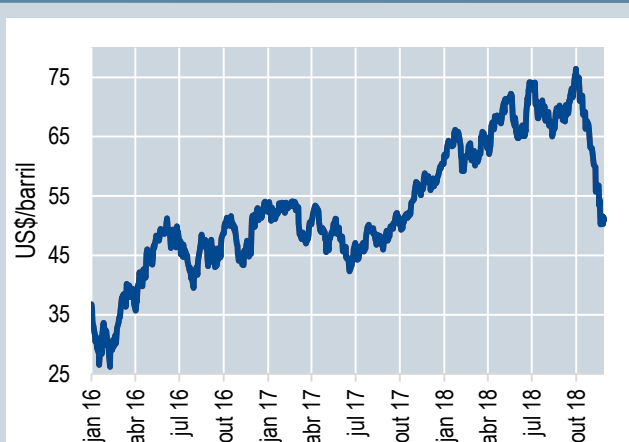
## FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
O IPCA divulgado em novembro surpreendeu positivamente, fazendo com que o mercado revisse para baixo as expectativas de inflação.			
Uma certa indefinição com relação ao diálogo do novo governo com o Congresso colocou em dúvida as reais possibilidades de aprovação da reforma da Previdência.			
O preço do petróleo recuou 33% desde o seu pico, fazendo com que aumentasse os temores de que uma desaceleração global esteja em curso.			
O presidente do Fed, Jerome Powell, fez algumas observações consideradas “dovish” pelo mercado.			

## CENÁRIO GLOBAL

Se em outubro a preocupação dos mercados ficou concentrada nas bolsas, que recuaram de maneira significativa, em novembro o destaque negativo foi o preço do petróleo. O WTI (petróleo negociado no Texas), depois de atingir o pico do ano em 03/10 (US\$ 76,41), recuou para US\$ 50,93 o barril no final de novembro, em uma queda acumulada de 33,3% neste período (gráfico 1). É difícil distinguir o que é conjuntural do que é estrutural neste movimento.

Gráfico 1  
Preço do Petróleo (WTI)



Fonte: Bloomberg

Pelo lado conjuntural, a Arábia Saudita não anunciou nenhum corte de produção, o que seria natural nesse contexto. Esta omissão levou alguns analistas a sugerirem que a pauta do reino saudita estaria influenciada pelo imbróglio da morte do jornalista do Washington Post na embaixada saudita na Turquia. As autoridades sauditas estariam procurando agradar o governo Trump, ao deixar o preço do petróleo escorregar sem nenhuma atuação. Já pelo lado estrutural, uma queda tão abrupta acende os temores de uma desaceleração econômica global mais pronunciada. O FMI divulgou dados no final do mês que alertam para este cenário de deterioração.

Nesta linha, o presidente do Fed, Jerome Powell, sinalizou pela primeira vez que o Fed pode repensar o seu plano de voo, pausando a elevação dos juros antes do que vinha sendo sinalizado. Esta mensagem veio na forma de um "os juros básicos devem estar próximos de seu ponto neutro", mas pode ser que o presidente do Fed esteja cauteloso com o comportamento dos preços dos ativos de risco nas últimas semanas.

Este novo posicionamento do Fed está em linha com a visão da Western Asset: um arrefecimento do crescimento dos EUA, mas com baixo risco de um novo ciclo recessivo. Se este cenário se confirmar, diminuiria a pressão para que o Fed decida 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

No front político, o governo do presidente eleito, Jair Bolsonaro, já começou. A montagem do ministério mostra um governo que não está disposto a jogar o jogo dos partidos, ao menos no primeiro escalão. A indicação de um general para a Secretaria do Governo que, em tese, tem como responsabilidade a interlocução com o parlamento, mostra que a ponte com o mundo político será, no mínimo, diferente. Se melhor ou pior, somente o tempo dirá. Mas é inegável que a incerteza neste campo aumentou, o que se refletiu em um refluxo do otimismo que havia dominado os mercados em outubro. De maneira geral, não houve uma realização, mas o rally foi interrompido. A continuidade da valorização dos ativos locais deve ser retomada somente quando ficar clara a real força do governo no Congresso. A nomeação de um "dream team" na área econômica agrada os mercados, mas o fundamental continua sendo aprovar a reforma da Previdência. Sem isso, não há "dream team" que resolva.

### Renda Fixa

Depois do rally de outubro, as taxas de juros em novembro apresentaram um comportamento mais errático. Depois de subirem até meados do mês, voltaram a recuar de maneira relevante a partir do dia 16, quando o vice-presidente do Fed, Richard Clarida, declarou que as taxas de juros estão próximas de seu ponto neutro agora, o que significa que novas elevações deveriam ser feitas observando-se os dados, mais do que seguindo um plano de voo pré-determinado.

No front interno, uma discussão que começa a ganhar corpo é se o BC teria espaço para manter a taxa Selic em 6,50% ao longo de todo o ano de 2019, ou mesmo poderia voltar a cortar a taxa básica de juros. Este cenário começou a se tornar possível tendo em vista as surpresas positivas com o IPCA em novembro, com ambas as leituras abaixo do consenso. Aparentemente, o choque cambial deste ano já se dissipou e o que está prevalecendo é o grande hiato do produto ainda existente na economia brasileira. Começa-se a discutir se o atual nível de taxa de juros está adequado a uma economia que mostra grande dificuldade de recuperação.

O Jan20 e o Jan23 recuaram 19 e 22 pontos-base, respectivamente, enquanto a NTN-B 2050 recuou 11 pontos-base. A curva de juros embute Selic de 8,00% no final de 2019. Nosso cenário continua sendo de Selic de 7,50% para o final do ano que vem, começando a subir no 2º semestre.

## Câmbio

Depois do rally de outubro, o real desvalorizou-se 3,8% em novembro, na contramão das moedas de outras economias emergentes. Não conseguimos identificar nenhum motivo específico para esta desvalorização, a não ser uma realização natural depois do rally do mês passado.

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 continuou a subir no mês de novembro, mas com menor intensidade. O IBrX valorizou-se 2,7% no mês, com destaque para os setores mais dependentes do nível das taxas de juros.

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 novembro, considerando os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estaria em 14,5 (considerando o consenso da Bloomberg para os lucros, este mesmo P/L estava em 11,4, 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 mesmo P/L daqui a um ano (em nov/19), considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até nov/20), o IBrX deveria subir cerca de 32% nos próximos 12 meses. Em um cenário mais pessimista, se considerarmos um re-rating da bolsa com o P/L indo para 13,0, o potencial de alta seria de 19%, 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](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.*

