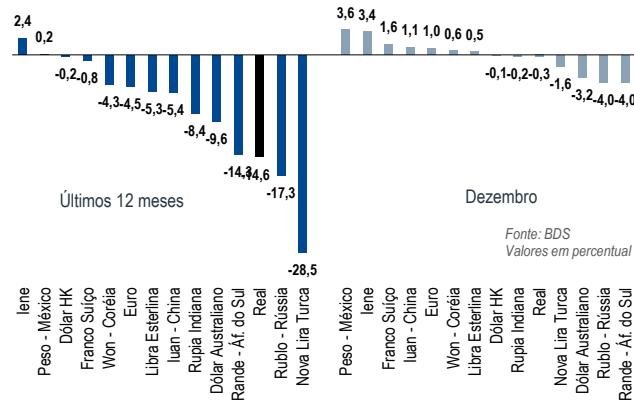


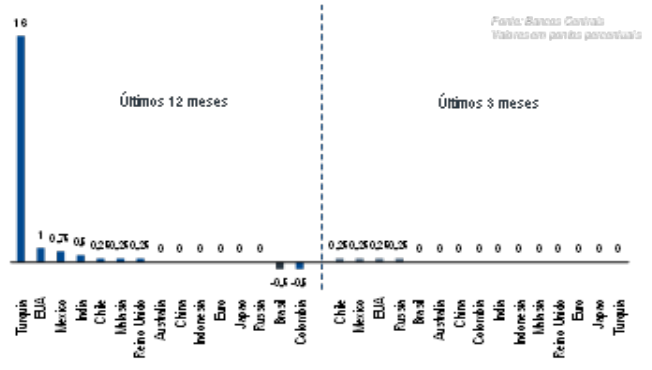
Moedas (contra o dólar)

Em um ano de dólar forte, o Real acompanhou a desvalorização das principais moedas de países emergentes.



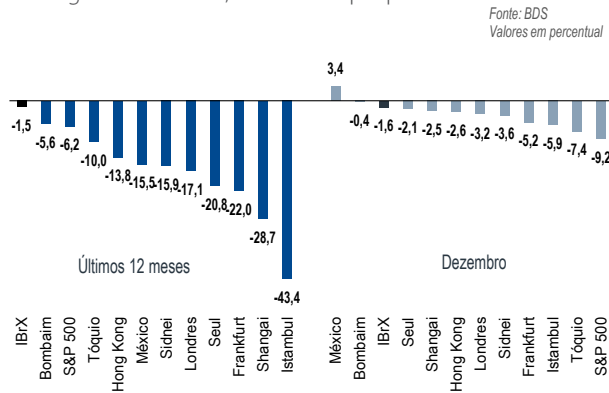
Taxas básicas de juros - variação

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.



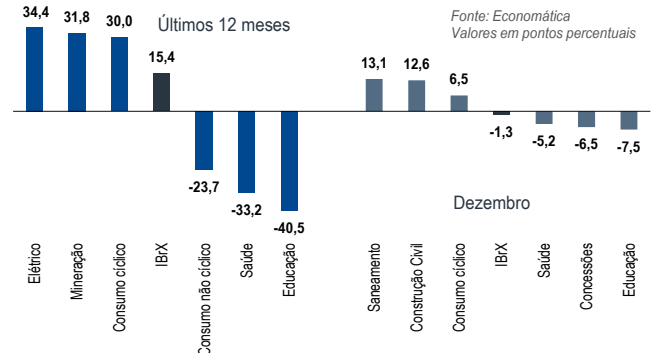
Bolsas do mundo (em dólar)

A bolsa brasileira até que se saiu bem em um mês de perdas nas bolsas globais. No ano, foi o destaque positivo.



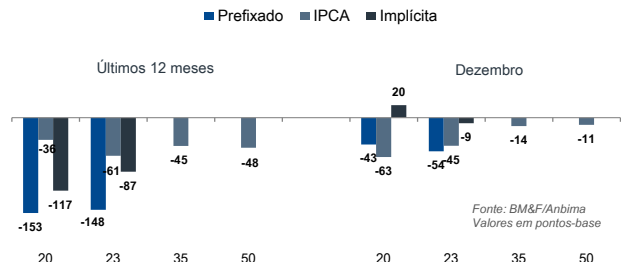
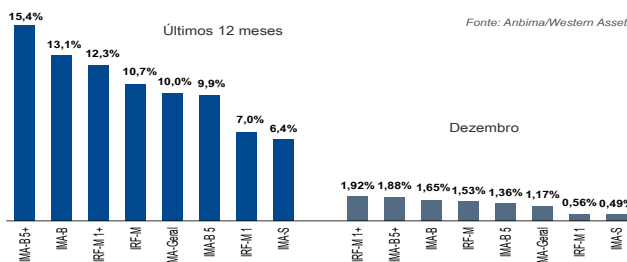
Principais destaques do IBrX

O setor de saneamento foi beneficiado com as perspectivas de privatização. Por outro lado, o setor de educação continua sofrendo com as incertezas sobre o financiamento educacional.









Renda fixa local

Dezembro fechou um ano de livro-texto para as taxas de juros no Brasil: os índices de maior duration apresentaram melhor rentabilidade, em função do fechamento das taxas de juros ao longo de toda a curva. Especificamente em dezembro, a curva das B's acompanhou a queda dos prefixados, precificando uma queda generalizada do risco.



FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
Conforme esperado, o Fed decidiu aumentar a taxa básica de juros em mais 0,25%. No entanto, não mostrou preocupação com a desaceleração do crescimento, o que foi interpretado pelo mercado como uma mensagem mais "hawkish".			
O Copom começou a sinalizar que talvez tenha espaço para manter o atual nível da taxa Selic por mais tempo.			

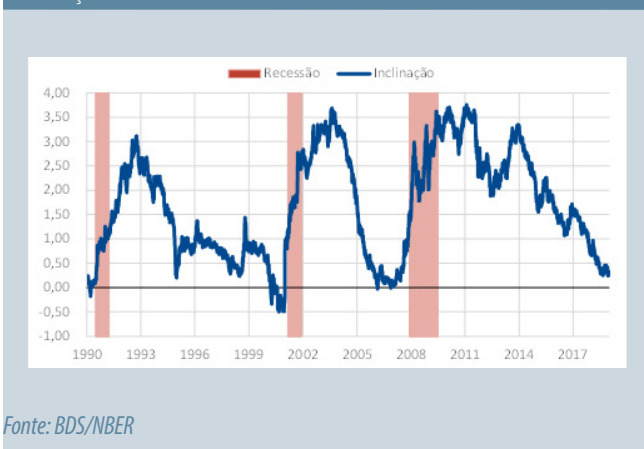
CENÁRIO GLOBAL

Correção ou início de um “bear market”? Esta é a pergunta do milhão da bolsa americana. O S&P500 recuou 9,0% em dezembro, pior mês desde fev/09, ainda na esteira da crise do sub-prime, fechando o ano com desvalorização de 4,4%. É o primeiro ano de queda da bolsa dos EUA desde 2008, no auge da crise do sub-prime.

A realização vem se dando desde o início de outubro, quando o S&P500 atingiu o pico no ano, e pode estar encerrando o mais longo ciclo de alta da bolsa americana pós-guerra. Mas a grande questão é se este comportamento da bolsa estaria sinalizando o início de um ciclo recessivo na economia americana.

A curva de juros também seria um indicador antecedente deste fenômeno. Tem-se como certo que uma inclinação negativa da curva de juros indicaria recessão econômica à frente. Foi o que ocorreu nas três últimas recessões, como podemos observar no Gráfico 1. Ainda

Gráfico 1
Inclinação 2-20 anos



Fonte: BDS/NBER

não chegamos lá, mas estamos nos aproximando, como podemos observar no mesmo gráfico.

O atual ciclo de expansão da economia americana começou no 3º trimestre de 2009. A partir do 3º trimestre de 2019, se um novo período recessivo não se iniciar até lá, a economia americana estará completando o maior ciclo de expansão ininterrupta de sua história. O recorde anterior, de 10 anos, foi do 2º trimestre de 1991 até o 1º trimestre de 2001.

Sem dúvida, parece um período longo demais, e os mercados normalmente ficam nervosos quando marcos deste tipo são alcançados. No entanto, é preciso olhar os dados reais para se avaliar corretamente o cenário.

De maneira geral, os balanços das empresas continuam saudáveis, apesar da forte realização recente da bolsa ter espalhado o temor de que algo não vai bem com as empresas americanas. O crescimento real da renda está entre 2-3%, o que se traduz em um crescimento do PIB entre 1,5-2,0% (assumindo que não haja mudança na taxa

de poupança), o que é um fundamento sólido para a continuidade do crescimento. Preocupações com a dívida corporativa têm sido exageradas, em nossa opinião. Os efeitos positivos da política fiscal expansionista estão no fim, mas isso não deverá trazer impacto negativo imediato. Os dados do setor imobiliário têm vindo mais fracos na margem, mas o setor não é suficientemente grande para causar, sozinho, uma recessão. Finalmente, o tom mais “dovish” do Fed é outra razão para ser construtivo com o crescimento. A mensagem mais clara do Fed, em nossa visão, é que eles não vão cometer o erro de apertar demais a política monetária. Ao contrário, eles deverão permanecer focados em estender e proteger a recuperação da atividade econômica.

Em resumo: aqui na Western, esperamos a moderação nos dados de atividade econômica, e nada mais do que isso. Esta moderação ajudará a consolidar a mudança de rumo do Fed, o que é mais um motivo para não temer uma recessão na economia norte-americana.

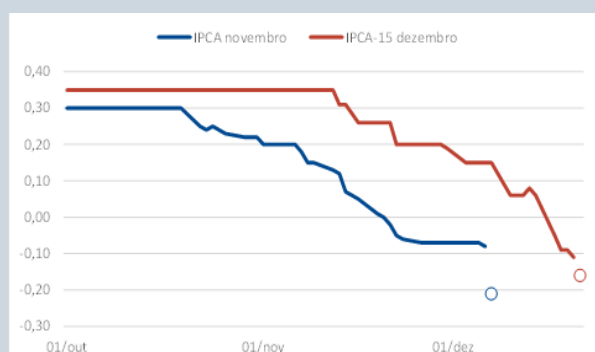
CENÁRIO DOMÉSTICO

Renda Fixa

Se em outubro e novembro o rally das taxas de juros se baseou, em grande parte, na melhora do cenário político, a continuidade do rally em dezembro teve como lastro quase exclusivo as surpresas positivas com a inflação. O Gráfico 2 mostra as expectativas do IPCA de novembro (divulgado em 07/12) e as expectativas do IPCA-15 de dezembro (divulgado em 21/12). Podemos observar que os dados reais de inflação (representados pelas bolinhas brancas) foram inferiores às expectativas da pesquisa Focus, mesmo depois de seguidas revisões para baixo. No final, a diferença entre as expectativas iniciais e o número final para a inflação mensal foi de aproximadamente 50 pontos-base, o que é muita coisa.

Também as expectativas para a inflação anual recuaram de maneira relevante, como podemos ver no Gráfico 3. As expectativas para 2018 (e, em menor escala, para 2019) subiram após a intensa desvalorização cambial no 2º trimestre e o choque de oferta causado pela greve dos caminhoneiros. No entanto, estes dois choques se dissiparam, e a inflação de 2018 será por volta de 80 pontos-base abaixo da meta, enquanto as expectativas para a inflação de 2019 estão no mesmo nível anterior, cerca de 25 pontos-base abaixo da meta para o ano. Lembrando que, em 2019, a meta, pela primeira vez desde 2004, será menor que 4,50%.

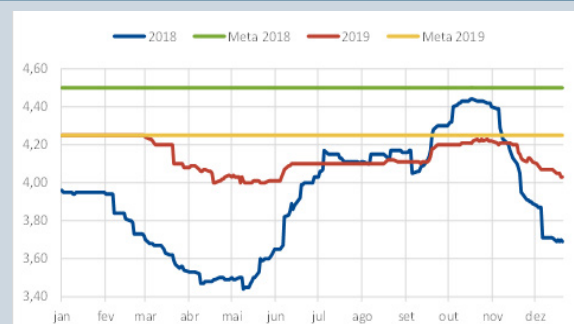
Gráfico 2
Expectativas de Inflação



Fonte: BC

Aliado a essas surpresas com a inflação, ou talvez influenciado por elas, o Copom mudou o tom do comunicado da última reunião, sinalizando um longo período de manutenção da Selic no atual patamar. Este

Gráfico 3
Expectativas de Inflação



Fonte: BC

conjunto de informações fez com que a curva de juros toda recuasse, principalmente nos vencimentos mais curtos (2020 e 2021). Entretanto, ainda avaliamos que há espaço para novos recuos das taxas de juros, uma vez que não vemos ameaças relevantes para o quadro inflacionário, e consideramos boas as chances da aprovação da reforma da Previdência ainda no primeiro semestre do ano.

Câmbio

O Real se desvalorizou 0,3% em dezembro. Nenhum destaque especial no mercado cambial que justifique esta pequena desvalorização no mês, mas o Real foi a moeda que mais se desvalorizou desde o dia 29/10, após o 2º turno eleitoral. Aparentemente, sem poder contar com os gatilhos fundamentalistas que ajudaram o desempenho do mercado de juros, o mercado cambial continua em compasso de espera, aguardando o início do novo governo.

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

Se compararmos com as bolsas globais, a bolsa brasileira até que se comportou bem: medido pelo IBrX, a bolsa local recuou somente 1,3% em dezembro.

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 37% em 2018, 18% em 2019 e 11% em 2020. Se este cenário se confirmar, o P/L do IBrX no final de dezembro, 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 10,9, 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 dez/19), considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até dez/20), o IBrX deveria subir cerca de 16% nos próximos 12 meses. Consideramos que existe uma possibilidade concreta de um re-rating da bolsa, considerando a implementação de uma agenda pró-mercado ao longo do primeiro ano do novo governo, o que poderia levar o P/L da bolsa para o nível de 14. Neste caso, o potencial de alta seria de 27%, em nossa visão.

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 os produtos da Western Asset (estratégia de investimento, características operacionais, como investir, regulamento, formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais) recomendamos a consulta ao site 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, SE HOUVER, DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2019. 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.

