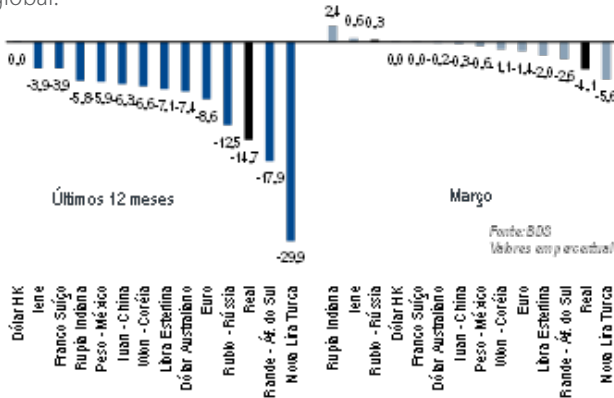


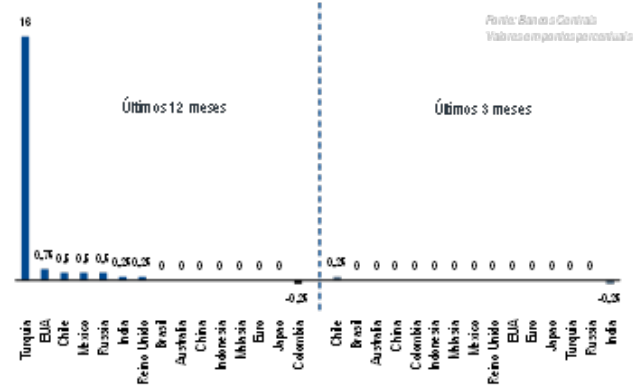
Moedas (contra o dólar)

Março continuou negativo para moedas de mercados emergentes com o recrudescimento dos temores de uma suposta desaceleração global.



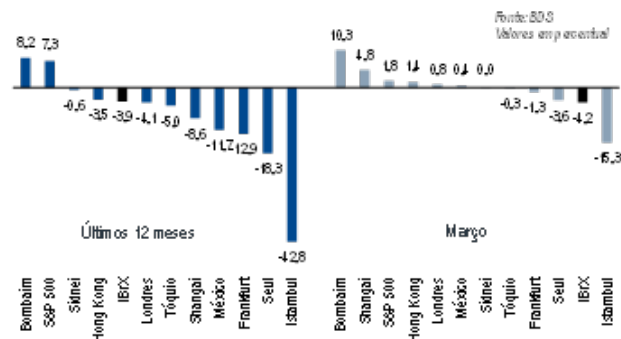
Taxas básicas de juros - variação

Poucos Bancos Centrais estão se movendo. O último a anunciar pausa no ciclo de alta foi o Fed.



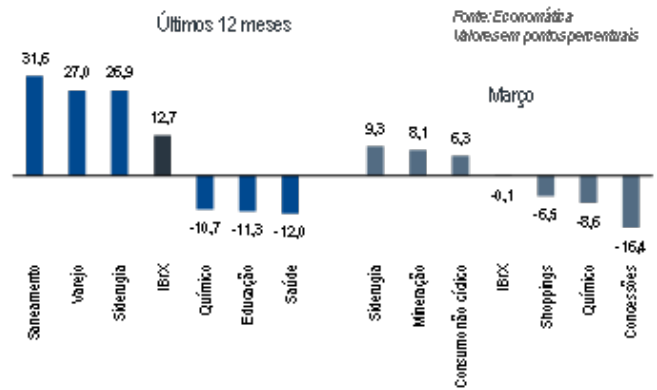
Bolsas do mundo (em dólar)

As bolsas do Brasil e Turquia foram prejudicadas por fatores locais, que afetaram também suas moedas.



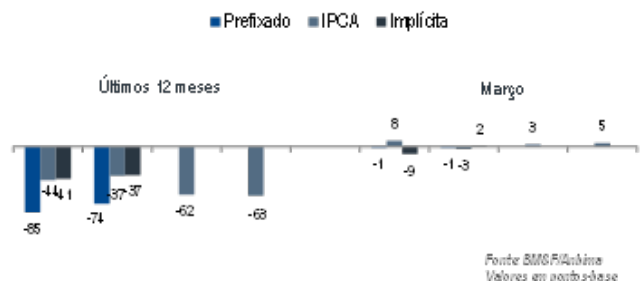
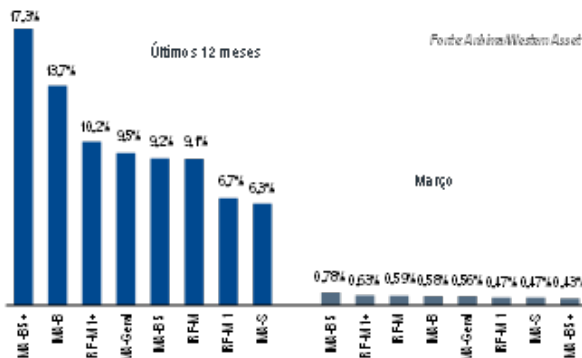
Principais destaques do IBRx

Mineração e Siderurgia continuaram a recuperar parte do tombo causado por Brumadinho. Concessões, por outro lado, realizou lucros após meses de boa performance.












Renda fixa local

Março foi um mês em que, apesar da volatilidade, as taxas de juros pouco se moveram, se considerarmos apenas o início e o fim do mês. A inclinação positiva da curva de juros resultou em um ganho de carregamento para os vencimentos mais longos.

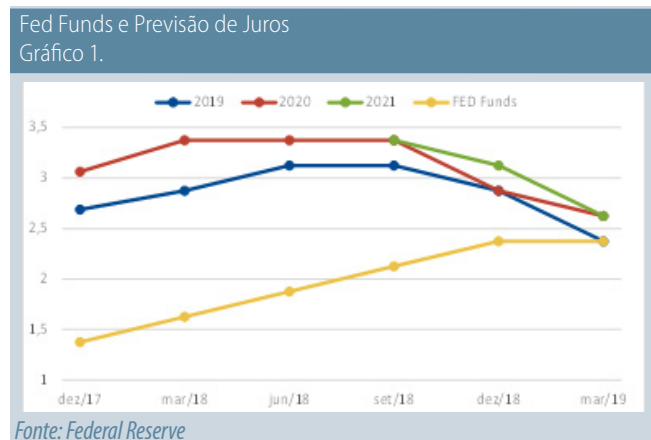


FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
O comunicado da reunião do Fed de março e os “dots” dos diretores apontam para zero aumento de taxa de juros neste ano e apenas um aumento em 2020.			
Os receios de uma nova recessão global recrudesceram, em função de dados ruins de atividade na Europa e a inversão da curva de juros nos EUA (3M-10Y).			
O presidente Jair Bolsonaro tem encontrado dificuldade em montar sua base de apoio para votar a reforma da Previdência.			

CENÁRIO GLOBAL

Há dois destaques no cenário global que, de alguma forma, definiram os rumos dos mercados globais em março, incluindo o brasileiro. Por um lado, o Fed sinalizou, através do mapa apelidado de “dots” pelo mercado, que não haverá mais aumento de juros este ano, e que pode haver apenas mais um aumento de juros no ano que vem (veja o Gráfico 1).



Podemos observar neste gráfico que a previsão de juros para 2019 chegou a 3,00%-3,25% em setembro do ano passado, e hoje está 0,75 pontos percentuais abaixo. O mesmo acontece com a previsão dos juros para 2020 e 2021, que chegaram a estar entre 3,25%-3,50%. Considerando o nível atual dos juros, uma mudança de 75 pontos-base em apenas 6 meses é bastante relevante. Quais os motivos por trás de uma mudança tão significativa de curso? Aqui entramos no segundo fator que pesou sobre os mercados em março: os receios de uma desaceleração global mais pronunciada.

Na Tabela 1, mostramos a evolução do PMI Markit, um índice de confiança dos empresários calculado em todos os principais países do mundo. Números acima de 50 indicam mais confiança, enquanto leituras abaixo de 50 indicam confiança menor. Esta tabela especificamente mostra a confiança da indústria.

Podemos observar como esta confiança vem caindo de maneira consistente desde o final de 2017, principalmente (mas não somente) na Europa.

País/Região	dez-2017	mar-2018	jun-2018	set-2018	dez-2018	fev-2019
China	51,5	51,0	51,0	50,0	49,7	49,9
União Europeia	59,8	56,3	54,9	53,1	51,5	49,5
Alemanha	63,3	58,2	55,9	53,7	51,5	47,6
Japão	54,0	53,1	53,0	52,5	52,6	48,9
Reino Unido	55,7	54,8	54,0	53,7	54,3	52,1
EUA	55,1	55,6	55,4	55,6	53,8	53,0

Fonte: Bloomberg

Este fenômeno aparece apenas mais recentemente nos EUA, o que pode ter levado o Fed a mudar o seu curso de ação.

E para aqueles que apreciam profecias com ar científico, a curva de juros dos EUA deu mais um motivo para acreditar que nos aproximamos de uma nova recessão: pela primeira vez desde agosto de 2007, a inclinação entre juros longos (10 anos) e juros curtos (3 meses) entrou no terreno negativo, como podemos observar no Gráfico 2.

Um nível baixo de inclinação da curva de juros pode indicar várias coisas não-excluídas entre si:



pressão inflacionária baixa, taxas de juros de curto prazo muito altas para o ambiente econômico, tendência de queda das taxas de juros. Uma inclinação não somente baixa, mas negativa, seria um indicador antecedente poderoso, antecipando um ciclo recessivo. É o que parece indicar a história. Mas nos parece muito cedo para tirar conclusões definitivas.

O cenário-base da Western Asset continua sendo de um crescimento tépido para a economia global, mas longe de configurar um cenário recessivo. Tanto EUA quanto China contam com instrumentos monetários e fiscais para estimular suas economias, o que nos faz confiantes em nosso cenário-base. Assim como em 2018, na contramão do mercado, insistimos em um cenário em que o Fed não teria motivo para apertar demasiadamente a política monetária, agora em 2019 defendemos um cenário sem recessão, também na contramão do mercado. O tempo dirá se estamos certos novamente.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Renda Fixa

Para quem olha o movimento das taxas de juros entre o final de fevereiro e o final de março, pode pensar que nada de relevante ocorreu no mês. O Jan23 fechou fevereiro em 8,25% e o mês de março em 8,24%, praticamente estável. Mas o mês foi bastante volátil.

Até o dia 21/03, o prefixado Jan23 estava recuando cerca de 30 pontos-base em relação ao fechamento de fevereiro, refletindo um cenário externo mais benigno, com o Fed indicando que não mais aumentaria os juros neste ano (vide a sessão Cenário Global acima). A partir desta data, tanto a piora do cenário global (com o aumento das preocupações com uma potencial recessão) quanto os ruídos em torno da reforma da Previdência, fizeram com que a taxa do prefixado Jan23 subisse mais de 60 pontos-base em poucos dias, atingindo 8,60% no dia 27/03, 35 pontos-base acima do fechamento de fevereiro, e maior nível desde o final de 2018. No final do mês, porém, as taxas recuaram com o arrefecimento de ambas as crises, voltando para os mesmos patamares do final de fevereiro.

A grande discussão deste ano, para a gestão de renda fixa, é avaliar corretamente a probabilidade de retomada do ciclo de cortes da taxa Selic. O Copom vinha indicando, nas últimas reuniões, três riscos para o seu cenário: i) cenário global, ii) crescimento doméstico e iii) reforma da Previdência. Os riscos (i) e (iii) apontavam para uma eventual elevação dos juros, enquanto o risco (ii) apontava para manutenção ou até corte de juros no futuro. Nos comunicados anteriores, o balanço entre esses riscos era caracterizado como “assimétrico”, apontando mais risco de elevação dos juros do que de cortes. Pois bem, no comunicado que acompanhou a última reunião do dia 20/03, o Copom substituiu a palavra “assimétrico” pela palavra “simétrico” na caracterização desse balanço de riscos, o que poderia ser visto como um primeiro movimento na direção de mudar a política monetária. A ata, publicada posteriormente, foi menos explícita, reforçando o aspecto do tempo necessário para analisar o risco (ii), se o crescimento doméstico está mais fraco do que as expectativas por ainda estar sofrendo efeitos dos choques do ano passado (greve dos caminhoneiros e choque cambial) ou se estamos diante de algo mais estrutural. Os próximos passos da política monetária passariam principalmente por este diagnóstico.

Na newsletter do mês passado, havíamos dito que as chances de uma retomada do ciclo de cortes eram pequenas, mas estavam crescendo. Pois bem, avaliamos que o crescimento econômico vem frustrando por causas estruturais, o que justificaria uma mudança de cenário-base: agora consideramos como mais provável o início de um novo ciclo de afrouxamento monetário em algum momento entre o 2º e o 3º trimestres deste ano, a depender do ritmo de aprovação da reforma da Previdência. De qualquer forma, mesmo que o novo ciclo de cortes não ocorra, a probabilidade de alta de juros até meados do ano que vem permanece bastante baixa.

Câmbio

O Real se desvalorizou 4,1% em relação ao Dólar em fevereiro, voltando praticamente ao mesmo nível do final do ano passado. Assim como no mercado de renda fixa, houve uma piora sensível a partir do dia 21/03, com leve melhora no final do mês, mas que, ao contrário daquele mercado, não foi suficiente para compensar as perdas.

O cenário de uma pausa no ciclo de aperto monetário nos EUA deve beneficiar 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, se o cenário de recessão global começar a ganhar corpo de maneira consistente, o Real poderá sofrer juntamente com outras moedas emergentes, em função da deterioração geral da percepção de risco.

No front doméstico, o risco-país continuará sendo afetado pela questão fiscal, que precisará ser endereçada pelo governo de maneira bastante contundente, sob pena de deterioração significativa da percepção de risco e consequente desvalorização do real. A reforma da Previdência é, assim como nos outros mercados, a bola da vez.

Bolsa

O Ibovespa, depois de estar subindo quase 5% no mês e ter batido, durante o pregão de 18/03, a marca histórica de 100.000 pontos, devolveu todo o ganho nos dias seguintes, chegando a estar caindo quase 4% no dia 27/03, para fechar com leve queda de 0,2%. O IBrX fechou com queda de 0,1% no mês. Os eventos que influenciaram o mercado de ações já foram descritos no início deste Cenário Local.

Continuamos vendo valor na classe de ativo. Para avaliar o potencial de valorização da bolsa brasileira, estimamos o crescimento dos lucros nos próximos 12 meses e assumimos que o P/L da bolsa pode subir para 14,5x dos atuais 12,7x com a aprovação da reforma da Previdência. Assim, esperamos crescimento dos lucros das empresas componentes do IBrX de 25% em 2019, 11% em 2020 e 9% em 2021. Se este cenário se confirmar, o P/L do IBrX no final de março, considerando os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estaria em 12,7x (considerando o consenso da Bloomberg para os lucros, este mesmo P/L estava em 11,8x, o que mostra que a Western Asset está bem mais conservadora do que o consenso no que se refere aos lucros das empresas). Considerando um P/L de 14,5x daqui a um ano (em mar/20), e considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até mar/21), o IBrX deveria subir cerca de 27% nos próximos 12 meses.

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.