

SUMÁRIO

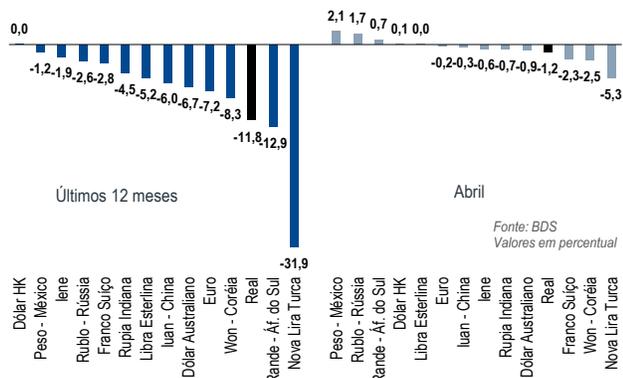
- Abril foi um mês de baixa volatilidade nos mercados global e doméstico. Não houve eventos relevantes que afetassem de maneira significativa os preços dos ativos.
- No cenário global, avaliamos que o crescimento global permanecerá em uma trajetória positiva, o que é construtivo para as condições e fluxos financeiros para os mercados emergentes.
- No cenário doméstico, continuamos com a avaliação de que o Banco Central terá espaço para cortar a taxa Selic este ano, em função da fraca retomada da atividade econômica. Os últimos números da inflação, em nossa visão, não mudam este quadro.
- Avaliamos que o potencial de alta da bolsa doméstica é de 31% para os próximos 12 meses.

FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
O presidente Jair Bolsonaro determinou a suspensão de um aumento do diesel decidido pela Petrobras.			
O IBC-Br (índice que antecipa o PIB) de fevereiro veio bem abaixo das expectativas.			

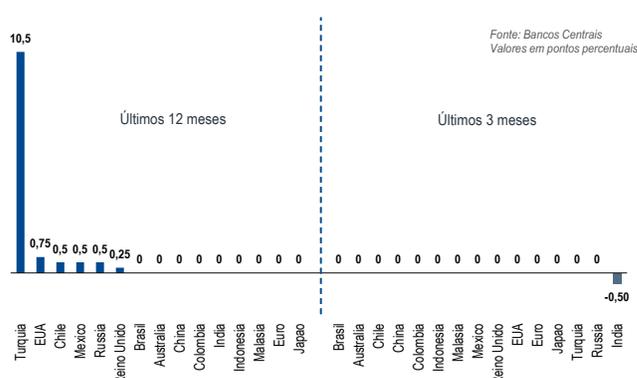
Moedas (contra o dólar)

Abril foi um mês sem tendência definida para moedas emergentes, prevalecendo as características específicas de cada mercado.



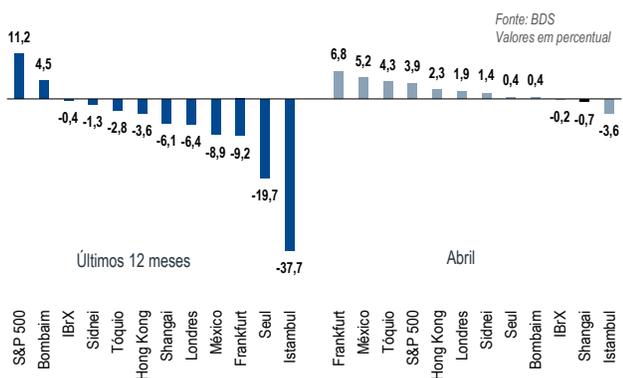
Taxas básicas de juros - variação

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



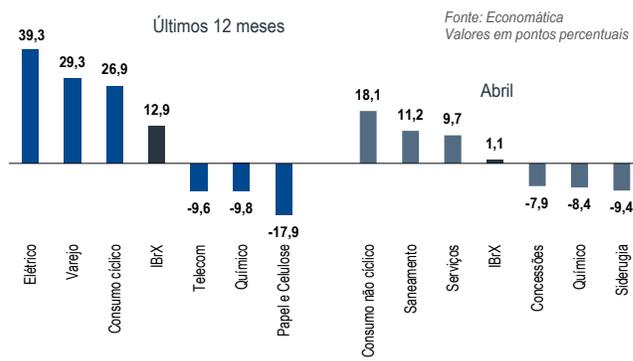
Bolsas do mundo (em dólar)

As bolsas dos mercados desenvolvidos foram o destaque do mês. O S&P500 continua desafiando a lei da gravidade.



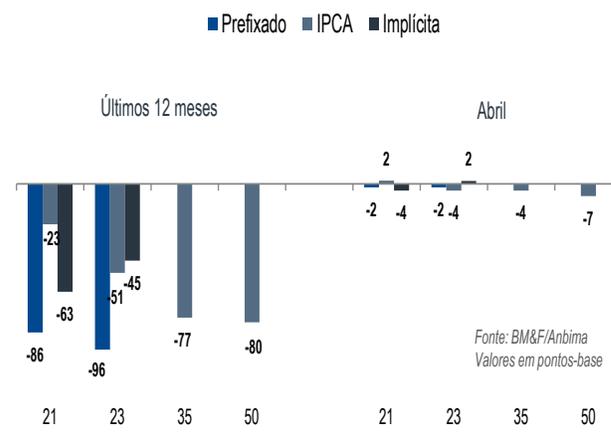
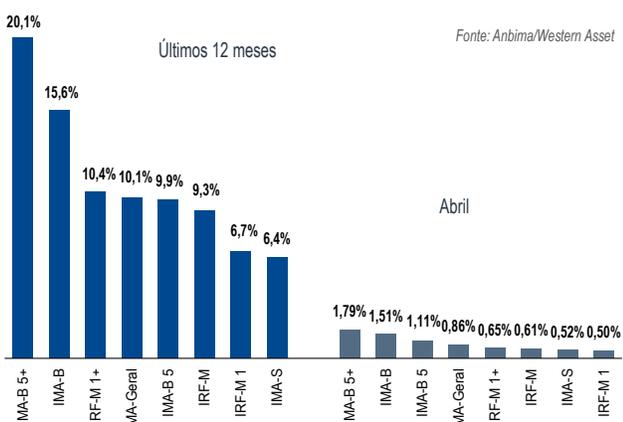
Principais destaques do IBrX

Frigoríficos (consumo não cíclico) se beneficiaram com a gripe suína na China. Saneamento avançou com as perspectivas de aprovação do novo marco regulatório.



Renda fixa local

Abril foi um mês sem movimentos relevantes nas taxas de juros. Os títulos em inflação ganharam com o carregamento de um IPCA alto, enquanto os títulos prefixados ganharam com o carregamento dos juros nominais.



CENÁRIO GLOBAL

Abril foi um mês relativamente calmo para os mercados internacionais, sem eventos relevantes. O destaque positivo vai novamente para a bolsa norte-americana, que atingiu o pico histórico no final do mês, com alta de 3,9%. O S&P500 já subiu mais de 25% desde o ponto de mínimo de 24/12 do ano passado, em função da mudança de postura do Fed com relação à política monetária.

Os mercados emergentes apresentaram comportamentos bastante diversos, demonstrando que não houve fatores sistêmicos relevantes em abril. Por exemplo, enquanto o peso mexicano, o rande sul-africano e o rublo estiveram entre as moedas que mais se valorizaram no mês, o peso argentino e a lira turca continuaram seu caminho para o abismo. O real ficou no meio do caminho, desvalorizando-se levemente em relação ao dólar, mas valorizando-se em relação a outras moedas mais estáveis, como o franco suíço e o dólar neozelandês.

Aproveitamos para apresentar a nova newsletter trimestral da Western Asset, o Global Outlook, com as nossas visões para o cenário global (acesse aqui). Leia um sumário a seguir:

- Avaliamos que o crescimento global permanecerá em uma trajetória positiva, com o crescimento dos EUA permanecendo resiliente e a Europa e a China recuperando-se.
- Embora o crescimento dos EUA tenha se desacelerado, não vemos nenhuma fraqueza substancial que possa ameaçar a continuidade da expansão.
- Embora os riscos de um Brexit “sem acordo” tenham aumentado recentemente, há uma probabilidade ainda maior de algum tipo de acordo ou de um longo adiamento do processo.
- Em geral, avaliamos que a zona do euro irá escapar da recessão e voltar ao nível de crescimento mais próximo de sua tendência de longo prazo.
- Esperamos que o crescimento da China permaneça fraco até o segundo semestre do ano, quando o efeito das medidas de estímulo devem fazer efeito.
- Apesar da incerteza sobre as condições de crescimento global, avaliamos que a recente mudança de postura do Fed e os sinais de desaceleração do crescimento dos EUA, até então acima da média, são construtivos para as condições e fluxos financeiros para os mercados emergentes.

CENÁRIO DOMÉSTICO

O cenário doméstico em abril foi marcado principalmente pelas dificuldades encontradas no front político. Apesar da aprovação do projeto de reforma da Previdência na Comissão de Constituição e

Justiça da Câmara ter se dado por uma margem de votos confortável (48 x 18), o processo foi bastante conturbado. A PEC foi recebida na CCJ em 22/02, sendo que o relator foi designado apenas 34 dias depois, tendo sido aprovada somente em 23/04, exatos 60 dias depois do início da tramitação. Apenas como comparação, o projeto de reforma do governo Temer teve relator apontado no mesmo dia do início da tramitação na CCJ (07/12/2016), e o parecer foi aprovado naquela comissão uma semana depois, em 14/12/2016. É certo que a proposta de Temer teve uma votação menos confortável (31 x 20), mas o que importa, nesse ponto de processo, é a celeridade, não a votação, que será decidida mesmo em plenário.

O próximo passo da reforma é o início da tramitação na Comissão Especial. A PEC do governo Temer teve a sua Comissão Especial instalada no dia 09/02/2017, na volta dos trabalhos do legislativo. A aprovação naquela Comissão se deu em 10/05/2017 (considerando a votação de destaques). Ou seja, três meses depois do início da tramitação. Considerando que a Comissão Especial da atual reforma foi instalada no dia 29/04, que há um recesso parlamentar de duas semanas em julho, e que tenhamos o mesmo nível de eficiência do governo Temer, podemos esperar a aprovação nesta Comissão, no mínimo, em meados de agosto. Somente então começará a batalha pela aprovação no plenário da Câmara.

Outro problema no campo político que ajudou a azedar o clima nos mercados foi a intervenção do Palácio do Planalto no processo de reajuste dos preços do óleo diesel. Apesar da Petrobras, no final, ter reajustado os preços conforme o plano inicial, restou a dúvida sobre a real liberdade da empresa de fixar seus preços. Por mais que a direção da empresa afirme que mantém total domínio sobre a sua política de preços, a forma como se deu todo o processo deixou margem à especulação de que a própria diretoria da empresa tenha incorporado um componente político à sua matriz de decisão, o que torna um pouco mais incerto o futuro da empresa.

Renda Fixa

Os dados de inflação um pouco piores na margem não chegaram a colocar em dúvida a trajetória positiva para o IPCA neste ano e em 2020. O vilão são os preços dos alimentos, que estão subindo 7,4% nos últimos 12 meses. A inflação de serviços, que mede o comportamento dos componentes mais diretamente afetados pela política monetária, estão ainda em bem-comportados 3,8%, mostrando pouca contaminação.

Continuamos com a avaliação de que o Banco Central terá espaço para cortar a taxa Selic este ano, em função da fraca retomada da atividade econômica. Os últimos números da inflação, em nossa visão, não mudam este quadro.

A curva de juros praticamente não se moveu durante o mês. Os

contratos futuros DI Jan23 se moveram na faixa entre +10/-10 pontos-base ao longo do mês, para fechar praticamente estáveis. O mesmo ocorreu com praticamente todos os vencimentos prefixados. Os cupons dos títulos atrelados à inflação recuaram cerca de 5 pontos-base, apresentando algum ganho de capital nos setores intermediário e longo. Mas a principal fonte de ganho desses títulos foi o carregamento de um IPCA mais alto do que o esperado.

cerca de 31% nos próximos 12 meses.

Câmbio

O Real se desvalorizou 1,2% em relação ao Dólar em abril. A moeda chegou a trabalhar com ganhos em relação ao Dólar de 1,5% até meados do mês, mas se desvalorizou mais de 3% ao longo da segunda quinzena em função da elevação da curva de juros nos EUA.

O cenário de uma pausa no ciclo de aperto monetário nos EUA deve continuar beneficiando as moedas das economias emergentes. Além disso, o equilíbrio da Conta Corrente doméstica é um fator de estabilidade para a moeda. 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 IBrX fechou com alta de 1,1% no mês. O evento que mais influenciou o mercado de ações local foi a interferência do governo na política de preços da Petrobras. No entanto, após estar caindo quase 8%, os papéis da empresa se recuperaram com a retomada dos reajustes do óleo diesel. O grande destaque positivo do mercado acionários foram as ações dos frigoríficos (Brasil Foods, JBS, Marfrig, Minerva), que se beneficiaram do avanço da gripe suína na China.

Continuamos vendo valor na bolsa brasileira. Para avaliar o potencial de valorização da classe de ativo, 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 abril, 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 abr/20), e considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até abr/21), o IBrX deveria subir

Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários 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. 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.

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.

© Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 2019. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários 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.