

Sumário

- O desemprego em patamares historicamente baixos, os últimos dados de inflação e a recente reforma tributária nos EUA são grande parte dos motivos que levaram as bolsas globais a sofrerem nos últimos dias.
- Indicadores de uma economia norte-americana mais forte leva o mercado a refletir sobre a retirada dos estímulos expansionistas implementados desde a crise do "subprime" através de um ciclo de altas dos Fed funds.
- O aumento das taxas de juros básica dos EUA eleva o custo de oportunidade para investir em bolsa, e recursos devem voltar a fluir em direção a renda fixa.
- Em nossa opinião, os movimentos dos últimos dias parecem exagerados, e pouca coisa mudou do ponto de vista de fundamento econômico.
- Esperamos um fortalecimento do crescimento econômico nos EUA, mas que não deve pressionar a inflação no curto prazo de forma significativa.
- O movimento dos últimos dias levou o índice S&P500 a uma relação P/L ao redor de 17x, próximo ao patamar no começo de 2017, ano em que subiu 22%.

Desde o final da semana passada, os mercados globais estão sofrendo com um aumento expressivo da volatilidade, principalmente nas bolsas internacionais, que entre a última sexta-feira e ontem, devolveram os ganhos que haviam acumulado em janeiro. O mais curioso nesse processo de reversão de alta dos índices acionários, principalmente de países desenvolvidos, é que a principal motivação para tal movimento são os dados econômicos recentemente divulgados nos EUA que indicam uma retomada mais forte da atividade econômica.

A recente constatação de que a economia americana pode estar começando a caminhar com as próprias pernas, ou seja, sem depender tanto dos estímulos monetários concedidos pelo Fed, se deu pelos dados do mercado de trabalho. Aparentemente, a elevação do custo da mão de obra finalmente começou a responder ao fato de o desemprego estar em patamares historicamente baixos. Adicionalmente, os dados de inflação mostraram sinais de que o risco de deflação definitivamente ficou para trás. Some isso a expectativa de impulso no crescimento econômico trazida pela reforma tributária nos EUA, que reduziu a alíquota do imposto corporativo, e teremos grande parte dos fatores que levaram as bolsas globais a sofrerem.

À primeira vista, em tempos de normalidade, dados de atividade econômica mais fortes deveriam ser um sinalizador positivo para o desempenho futuro das bolsas. Porém, desde a crise do "subprime", não vivemos em tempos normais. Nos últimos anos, os bancos centrais de países desenvolvidos implementaram políticas monetárias extremamente expansionistas, levando as taxas de juros globais não apenas a cederem de forma relevante, mas por vezes negativas. T tamanha enxurrada de recursos na economia global serviu para, além de ajudar a evitar deflação nesses mercados, suportar a alta dos preços dos ativos de risco, incluindo-se aí, bolsas internacionais.

Mas por que, então, dados mais fortes de economia fizeram com que as bolsas sofressem? Basicamente, o mercado começou a refletir de forma mais contundente os receios de que, com a economia americana mostrando sinais de robustez, o Fed poderia acelerar a retirada de estímulos monetários através da implementação de um ciclo de altas dos Fed funds (taxa de juros básica dos EUA) mais intenso do que anteriormente previsto. Atualmente, o mercado chega a embutir um ciclo de até 5 elevações de 0,25% nos Fed Funds até 2019. Mas se o Fed vai subir as taxas de juros justamente porque a economia está crescendo, qual é o problema da bolsa, então? Em resumo, a elevação das taxas de juros pelo Fed representa um enjugamento do excesso de liquidez que o próprio Fed injetou na economia para estimular o crescimento econômico e evitar a deflação. Portanto, ao subir a taxa de juros, o Fed muda o equilíbrio de atratividade da bolsa em relação à renda fixa, ou seja, o custo de oportunidade para investir em bolsa sobe e os recursos que antes estavam em bolsa, muitas vezes por falta de opção de investimentos, voltam a fluir em direção a renda fixa.

Verdade seja dita que os movimentos dos últimos dias parecem exagerados e provavelmente exacerbados pela ação de algoritmos e pelo pânico de investidores que, ao não entenderem o que está acontecendo, correram para o porto seguro das treasuries, que se valorizaram.

Em nossa opinião, pouca coisa mudou do ponto de vista de fundamento econômico. Já esperávamos, e continuamos a esperar, um crescimento econômico que se fortalece ao longo do tempo nos EUA, mas que não deveria pressionar de forma muito relevante a inflação no curto prazo. A recuperação da atividade econômica neste ciclo é, e deverá continuar sendo, mais lenta do que em ciclos anteriores. Adicionalmente, mesmo quando consideramos os potenciais efeitos positivos da reforma tributária nos prognósticos de crescimento, nos parece que a inflação poderá até subir, porém é importante lembrar que atualmente ela está abaixo da meta de inflação do Fed. Assim, entendemos que o Fed deverá subir as taxas de juros, como

já estava em seus planos, e não acelerar esse processo de alta.

Quando olhamos para o preço relativo da bolsa americana, o movimento dos últimos dias levou a um ajuste importante para baixo do P/L (Preço/Lucros) do S&P500. Essa relação P/L já vinha se reduzindo com a recorrente melhora de expectativas de resultados das empresas, o que dá sustentação ao nível de preços do índice. Com o movimento dos últimos dias, o S&P500 voltou a apresentar um P/L ao redor de 17x, algo próximo ao patamar do início de 2017. Dito de outra forma, o S&P500 ainda está caro? Bom, está tão caro quanto estava no início de 2017, ano em que subiu quase 22%.

É sempre muito difícil antecipar ciclos de longo prazo com base em comportamentos dos ativos no curto prazo, que dirá de um único dia! Para se proteger desses movimentos, nada melhor do que a diversificação da carteira de investimentos.

Signatory of:



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.



O Índice S&P 500® é um produto da S&P Dow Jones Indices LLC ("SPDJ")

Este Material de Divulgação 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. As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste Material de Divulgação, constituem julgamento dos gestores da Western Asset baseadas nas condições atuais do mercado e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio. A Western Asset acredita que as informações apresentadas neste Material de Divulgação são confiáveis, mas não garante sua exatidão. O conteúdo deste Material de Divulgação 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.

A Western Asset é signatária dos 6 princípios do Principles of Responsible Investment "PRI", uma organização sem fins lucrativos apoiada pelas Nações Unidas e principal responsável pelas propostas de Investimento responsável. A Western Asset se compromete em adotar e implementar estes princípios quando consistentes com nossas responsabilidades fiduciárias e em contribuir com o desenvolvimento de um sistema financeiro global mais sustentável.

O reconhecimento Best Places to Work, concedido pela Pensions & Investments, se refere ao mercado norte-americano. Para participar do processo de pesquisa, a empresa precisa: ter sede nos Estados Unidos; ter mais de 20 funcionários no país; estar funcionando a mais de um ano e; ter mais de US\$ 100 milhões sobre gestão. A avaliação é feita através das respostas de um questionário preenchido pela empresa e outro pelos colaboradores.

A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; www.westernasset.com.br - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; ouvidoria@westernasset.com. Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 15º andar, cjt 152 - São Paulo - SP - 04543-011

Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários CVM - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

© 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.