

No ambiente internacional, o principal foco continuou sendo a economia americana. Na primeira semana do mês, o FOMC decidiu manter inalteradas as taxas de juros e, no comunicado, deu a entender que será tolerante com a inflação cheia e núcleos um pouco acima da meta. Ainda assim, seguem as apostas em 3 altas dos juros ainda em 2018 (ou 4, conforme algumas projeções), com a primeira acontecendo em junho.

A saída dos EUA do acordo nuclear com o Irã gerou alguma tensão no mercado, gerando preocupação com a trajetória do preço de petróleo, já influenciada pela redução da produção da Venezuela. Enquanto isso, as discussões comerciais com a China seguiram com poucos avanços após uma segunda rodada de negociações.

No mercado de trabalho americano, a taxa desemprego chegou a mínima histórica de 3,8%.

O aumento da incerteza no processo de formação de governo na Itália foi o destaque negativo na Zona do Euro, juntamente com o declínio nas sondagens e arrefecimento na confiança.

No Brasil, a inflação medida pelo IBGE atingiu 13,1% em março, ante 12,6% no mês anterior. E se, por um lado, a inflação manteve-se em campo benigno, as expectativas em relação à atividade se deterioraram, com a projeção para o crescimento do PIB em 2018 reduzindo de 2,70% para 2,18% em quatro semanas. Para comprovar a perspectiva negativa, o IBC-Br de março recuou 0,74% (expectativa do mercado era um recuo de 0,10%).

O COPOM contrariou a maioria das apostas do mercado e decidiu manter a taxa SELIC em 6,50% ao ano, encerrando o ciclo de cortes na SELIC. O aumento do risco no ambiente externo foi o “driver” da decisão do BC. Adicionalmente, o BC passou a atuar no mercado para tentar “acalmar” o mercado e conter a alta do dólar.

Já nos últimos dias do mês, o Brasil foi afetado pelos transtornos causados pela greve dos caminhoneiros. O saldo foi a queda do CEO da Petrobrás, Pedro Parente e uma conta a ser paga pelo governo estimada em cerca de R\$ 9,5 bilhões até o final do ano, resultado dos esforços para reduzir o preço do diesel.

Nos mercados, o movimento de fuga de risco acentuou o “sell-off” na bolsa e nos juros. O Ibovespa iniciou o mês em queda, ensaiou uma recuperação, mas reverteu novamente a tendência. Afetado pela enorme queda das ações da Petrobrás, teve desempenho negativo de 10,87%, praticamente zerando o ganho acumulado no ano.

Na renda fixa, as incertezas geraram pressão nos juros nominais e reais durante todo o período. Enquanto os vencimentos mais curtos precificaram possível elevação da SELIC ainda em 2018, os vencimentos longos foram fortemente impactados pela fuga de risco, questões estruturais domésticas e eleições. O IRF-M apresentou queda de 1,85%, o IMA-B5, o IMA-B e o IMA-B5+ recuaram 1,56%, 3,16% e 4,61%, respectivamente.

Perspectivas

O ambiente global permanece sendo de insegurança, com ameaças políticas e comerciais ainda no radar, em meio à forte deterioração das economias emergentes relevantes. O aumento da incerteza pode fazer com que o BCE adie o anúncio da redução do QE, embora não seja essa a sinalização. Nos EUA, o cenário de crescimento favorável deve dar suporte à uma nova alta de juros, na reunião do dia 13/6.

No Brasil, com a incorporação dos impactos da greve dos caminhoneiros nas expectativas, esperamos queda nas projeções do PIB em 2018 e 2019. Acreditamos que teremos aceleração da inflação entre maio e junho, com reversão no segundo semestre.

O enfraquecimento do processo de recuperação da economia, as consequências da greve e as incertezas eleitorais representam importantes riscos para os mercados. Neste ambiente, as taxas de juros devem seguir pressionadas.

A divulgação do RTI do 2T18 deve reforçar o cenário de estabilidade da SELIC até o final de 2018. Neste contexto, avaliamos que os prêmios estão elevados nos vértices mais curtos.

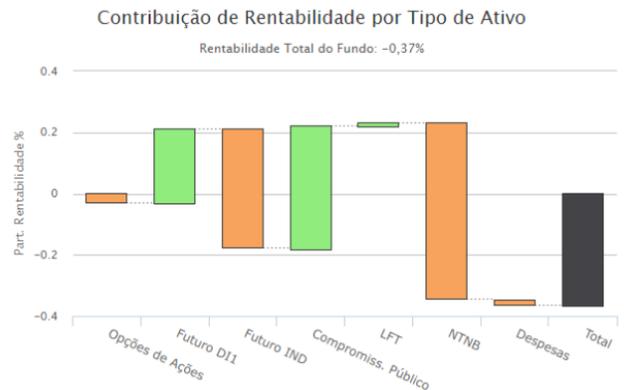
FI Caixa Themis Multimercado

	Maio	2018 – início do fundo
Fundo	-0,37%	0,05%
IPCA+ 4,5%	0,77%	1,19%
%IPCA+ 4,5%	-	4,02%

Composição da Carteira

	Maio	Abril
Operações Compromissadas	77,86%	77,40%
NTN-B	19,73%	20,24%
Letras Financeiras	2,38%	2,36%

Atribuição de Performance



O desempenho do fundo em maio foi resultado das operações ativas implementadas na carteira.

A operação “vendida” no FRA (Forward Rate Agreement) DIIN19 x DIIF20 (comprada na taxa mais curta e vendida na mais longa) apresentou resultado negativo, assim como a posição que se beneficiaria de uma redução na inclinação, montada nos vértices DIIF20 x DIIF21.

A compra de inflação implícita, sintetizada pela compra de NTN-B 2022 e DIIF21, apresentou resultado próximo de neutro, enquanto as operações compromissadas, que correspondem, financeiramente, a cerca de 78% do patrimônio líquido do fundo, geraram retorno próximo ao CDI.

Na renda variável, tivemos o impacto negativo das posições compradas em Ibovespa Futuro e das calls de Petrobras PN (PETR4).

Não alteramos o nosso cenário para a trajetória dos juros, o que nos faz acreditar em uma normalização dos prêmios nos vencimentos mais curtos.

Para a bolsa, avaliamos que o cenário permanece favorável para os ativos considerados cíclicos, mais relacionados ao PIB doméstico e beneficiados pelos juros baixos.