

O ambiente global continua inspirando cautela, especialmente em razão das questões comerciais e das tensões geopolíticas que se acentuaram no oriente médio.

Após o fechamento de um novo acordo de livre comércio com o México e o Canadá, em substituição ao NAFTA, os EUA anunciaram a intenção de negociar acordos bilaterais com Reino Unido, União Europeia e Japão. Já com a China, as relações continuaram tensas, com a possibilidade de imposição de novas tarifas sobre produtos chineses. Os dados de atividade americanos seguem mostrando um crescimento robusto, com a leitura preliminar do PIB do 3T18 mostrando evolução de 3,5% (T/T, a.a.) e a taxa de desemprego recuando para 3,7%, a menor em 50 anos. Já a inflação apresentou-se estável, com o núcleo do PCE em 2,0% (A/A), na meta do FED.

Na Zona do Euro, as sondagens continuaram indicando crescimento mais fraco do que o inicialmente esperado. A leitura preliminar do PIB do 3T18 indicou crescimento de 0,2% (T/T), abaixo do esperado, enquanto a inflação acelerou de 2,1% para 2,2% (A/A) na prévia de outubro. No geral, houve escalada das tensões, motivada pela situação fiscal da Itália e a sua dificuldade na aprovação do orçamento e pela indefinição sobre a saída do Reino Unido da União Europeia. No âmbito da política monetária, o BCE manteve as decisões anunciadas na reunião de junho.

Na China, os dados da balança comercial têm mostrado que os impactos das tarifas impostas pelos EUA têm sido limitados. Por outro lado, a economia segue perdendo dinamismo, com o PIB do 3T18 avançando 6,5%, abaixo da expectativa do mercado.

No Brasil, o principal evento foi o encerramento das disputas eleitorais. Para Presidente da República, venceu o candidato de direita, Jair Bolsonaro.

Com relação à atividade, os dados divulgados durante o mês foram positivos. A inflação, apesar de ter acelerado, permanece com suas diversas medidas de núcleo em níveis apropriados. Neste contexto, o COPOM manteve a taxa SELIC em 6,50% ao ano, se abstendo, novamente, de indicar os próximos passos da política monetária.

Nos mercados, observamos um forte fechamento das curvas de juros, com maior intensidade na curva nominal. Os fatores domésticos relacionados ao resultado das eleições favoreceram os ativos brasileiros, com o aumento da expectativa de que o novo governo tenha condições de aprovar medidas relacionadas ao ajuste fiscal. Neste ambiente, os ativos de renda fixa de duration mais longa apresentaram melhor desempenho.

A bolsa brasileira também apresentou ótimo desempenho no mês, com o IBOVESPA atingindo os 87.424 pontos, alta de 10,19%. Destaque para as ações da Petrobrás (30,96%).

Já no exterior, os mercados tiveram desempenho negativo, influenciados pelo aumento dos riscos fiscais e geopolíticos, em termos globais, e pela trajetória da política monetária nos EUA.

Perspectivas

No ambiente doméstico, estaremos atentos aos sinais de que o novo governo caminha rumo à execução da prometida agenda de reformas estruturais. Dentre os principais indicativos, destaque para a formação da equipe econômica e a formação da base de apoio ao novo governo no Congresso Nacional, além do avanço de temas menos polêmicos como a autonomia do Banco Central e a cessão onerosa dos excedentes do pré-sal.

No exterior, continuarão no radar a situação fiscal da Itália, as tensões entre EUA e China e no oriente médio, além da política monetária americana.

Na renda fixa, avaliamos que a curva de juros já precifica a maior probabilidade do governo eleito dar andamento à uma agenda mais liberal. Para que haja a continuidade do movimento de redução de taxas, é necessária uma maior convicção acerca de execução desta agenda. No curto prazo, vislumbramos melhor desempenho da curva de juro real, dados os níveis muito baixos de inflação implícita das NTN-B.

Para a renda variável, mudamos nossa visão de marginalmente favorável para favorável, em razão da disposição de implementação de reformas estruturais pelo novo governo e pela continuidade da assimetria favorável aos ativos locais.

FI Caixa Themis Multimercado

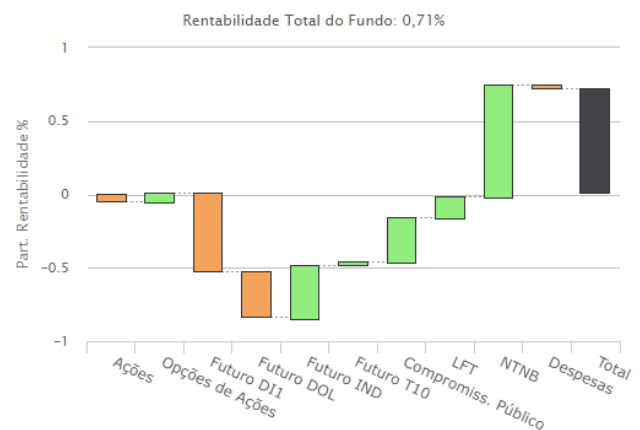
	Outubro	2018*	12 meses
Fundo	0,71%	2,56%	-
IPCA+4,50%	0,84%	5,66%	
%IPCA+4,50%	85,40	45,23%	
VaR (21 du / 95%)	0,83%		

*Início em 09/04/2018

Composição da Carteira

	Outubro	Setembro
Operações Compromissadas	66,70%	54,05%
Títulos Públicos	32,86%	45,56%
Derivativos	0,43%	0,21%
Ações	0,24%	0,29%
		100%

Atribuição de Performance



Durante o mês de outubro, reduzimos a posição comprada em inflação implícita 2022 em 2/3. A manutenção de 1/3 da posição justifica-se pelos baixos níveis observados nas NTN-B, que indicam inflação muito próxima à meta pelos próximos 4 anos, o que em nossa avaliação é insustentável. No mês, dado o fechamento mais intenso das taxas nominais, a contribuição da estratégia foi negativa.

Já as posições vendidas em inclinação jan/20 X jan/21 e do FRA DI Jul/19 X Jan/20 tiveram desempenho positivo no período. O resultado da eleição reduziu o prêmio de risco na curva de juros como um todo e reduziu a inclinação da curva na medida em que o prêmio de risco, maior quanto mais longo o DI, reduziu drasticamente.

Na renda variável, o Contrato Futuro de Ibovespa também teve resultado positivo, acompanhando o desempenho da bolsa local. Ainda assim, parte da exposição do fundo segue protegida.

O mês também foi positivo para a posição comprada em Treasury Note de 10 anos. A divulgação de dados de atividade e emprego robustos resultou na elevação das taxas de juros nos EUA.

Por fim, a compra de Dolar Futuro contribuiu de maneira negativa para o resultado do fundo, diante da forte valorização o real.