

No mês de setembro, os mercados tiveram recuperação parcial das perdas observadas no período anterior, ainda que o ambiente internacional tenha sido marcado por incertezas importantes.

Na Itália, o governo de coalizão formado pelo Movimento 5 Estrelas e pela Lega Nord aprovou uma meta de déficit fiscal de 2,4% do PIB para 2019, 2020 e 2021. A proposta precisará ser submetida à Comissão Europeia para avaliação.

Nos EUA, o governo anunciou a segunda tranche de tarifas sobre os produtos vendidos pela China, que incidirão sobre uma cesta de compras de US\$ 200 bilhões. O governo chinês anunciou retaliação imediata, impondo tarifas que variam entre 5% e 10% em exportações americanas que perfazem um montante de US\$ 60 bilhões. Além disso, foi anunciada a nova versão do NAFTA, chamada de Acordo Estados Unidos-Canadá-México (USMCA), que ainda precisa ser aprovado pelos Legislativos de cada integrante do novo bloco.

Tivemos certo alívio na preocupação com países emergentes, uma vez que Argentina e Turquia, que estiveram no foco das atenções recentemente, foram objeto de políticas corretivas importante no sentido de reduzir suas vulnerabilidades de curto prazo.

O ambiente econômico segue favorável no EUA, com crescimento forte e inflação controlada. Mantemos a estimativa de 2,9% para o PIB em 2018 e avaliamos que a sinalização de política monetária do FED foi mais dura do que esperávamos. Já na Europa, as sondagens continuaram apresentando acomodação em setembro, grande parte devido à temores ligados aos impactos da guerra comercial e do aumento do risco fiscal na Itália.

No Brasil, os agentes seguem em compasso de espera pelo resultado das eleições, o que se reflete em um ritmo lento de avanço da economia. O BCB tem destacado a importância da ancoragem das expectativas de inflação em meio a um ambiente com elevado nível de incerteza. A preocupação com a deterioração do balanço de riscos fez a autoridade monetária ajustar a sua comunicação, para considerar a possibilidade de antecipação da normalização da política monetária.

Nos mercados, a curva doméstica de juros teve alívio como resultado de um cenário melhor para emergentes e do comunicado do COPOM afirmando que a correção da política monetária, se houver, será gradual.

A curva nominal apresentou fechamento em nível, enquanto a curva de juros reais teve fechamento nos vértices mais curtos e abertura nos mais longos, resultando em aumento da inclinação.

A melhora do ambiente também permitiu a recuperação do Ibovespa, que fechou setembro em 79.342,42 pontos, uma alta de 3,48% no mês, com destaque para os setores de Educação e Petróleo & Gás. Enquanto isso, o dólar acumulou perda de 0,87% ante o real.

No exterior, o desempenho do mercado acionário europeu foi misto, variando entre -0,95% (DAX) e +2,18 (FTSE), bem como o mercado americano, cuja variação foi de -0,78% (NASDAQ), +0,43% (S&P500) e +1,90 (DOW JONES).

Perspectivas

A corrida eleitoral e o ambiente internacional continuarão impactando os preços dos ativos. Seguimos com a nossa visão favorável para os juros de curto prazo, embora boa parte da correção já tenha sido feita e os prêmios pareçam limitados. Para os juros de longo prazo, seguimos com visão desfavorável, dados os desafios relacionados à situação fiscal e à incerteza quando a realização de reformas estruturais, especialmente a da previdência.

Para a bolsa local, mantemos a postura cautelosa que temos adotados nos últimos meses. Nossa visão segue marginalmente favorável no horizonte de 12 meses.

No exterior, avaliamos que o FED reforçou a percepção de que teremos uma quarta alta de juros ainda em 2018 e esperamos 3 novas altas em 2019. Já Na Europa, ainda que o BCE tenha manifestado a possibilidade de postergar a finalização do programa de compra de ativos, a nossa expectativa é que o programa será encerrado em 2019.

FI Caixa Themis Multimercado

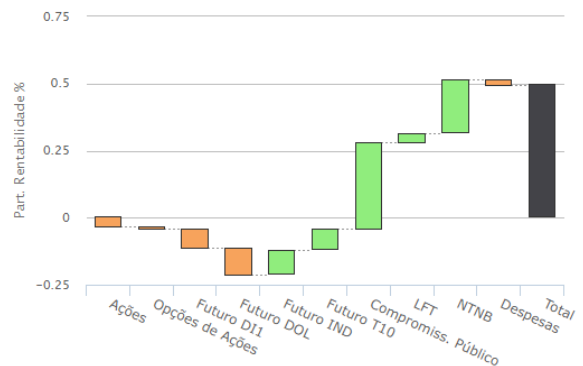
| | Setembro | 2018* | 12 meses |
|-------------------|----------|-------|----------|
| Fundo | 0,50% | 1,83% | - |
| IPCA+4,50% | 0,81% | 4,78% | |
| %IPCA+4,50% | 61,11 | 38,28 | |
| VaR (21 du / 95%) | 0,48% | | |

*Início em 09/04/2018

Composição da Carteira

| | Setembro | Agosto |
|--------------------------|----------|--------|
| Operações Compromissadas | 54,05% | 78,24% |
| Títulos Públicos | 45,56% | 21,64% |
| Derivativos | 0,12% | 0,14% |
| Ações | 0,29% | - |
| | 100% | 100% |

Atribuição de Performance



Na renda fixa, a operação de venda de FRA de DI Janeiro/19 x Julho/19 teve resultado positivo, devido ao alívio nas taxas futuras após a publicação do comunicado e da ata do COPOM, que ratificou a nossa avaliação de que a normalização da política monetária deve ser mais suave do que o mercado vinha precificando. Com isso, o FRA passou de 8,60% a 8,05% durante o mês de setembro.

Já a posição comprada em inflação implícita 2022 voltou a contribuir negativamente, assim como posição vendida em inclinação Jan/20 x Jan/21.

A ponta curta da curva de juros apresentou fechamento mais intenso que os vértices mais longos, enquanto a curva de juros reais acompanhou o movimento de queda das taxas, mas em menor magnitude. A combinação destes eventos foi desfavorável para ambas estratégias.

Na parcela exposta à renda variável, a posição comprada em Ibovespa teve desempenho positivo. O resultado, porém, foi impactado negativamente pelas ações da Suzano e da Vale.

Por fim, posição comprada em *treasury* de 10 anos dos EUA contribuiu positivamente, em razão da abertura das taxas futuras de juros americanas, enquanto a posição em dólar teve o desempenho afetado pela valorização do real, em razão da melhoria do ambiente doméstico.

Para o próximo período, devemos realizar uma redução na posição comprada em inflação implícita e avaliaremos a manutenção de Suzano e Vale na carteira.