

Após um mês de elevada volatilidade nos mercados internacionais e piora na percepção de risco, vemos sinais de melhora no ambiente externo.

Nos EUA, destaque para mudança no tom do discurso de J. Powell, presidente do FED, que afirmou que a taxa de juros americana estaria “um pouco abaixo” do neutro. Em outubro, Powell havia dito que a taxa estava “relativamente distante” do nível neutro. Essa mudança no tom abriu a possibilidade para uma abordagem mais flexível na condução da política monetária em 2019. O ambiente econômico segue favorável, apesar de sinais recentes de enfraquecimento do mercado imobiliário.

Do ponto de vista geopolítico, o grande acontecimento foi a retomada das negociações entre EUA e China, durante o encontro do G20. No encontro privado entre os presidentes dos dois países, ficou acertado que a elevação de impostos sobre US\$ 200 bilhões de produtos chineses ficará suspensa por 90 dias. A leitura é que com o enfraquecimento da economia chinesa, os interesses parecem mais alinhados, o que favorece a realização de um acordo.

Na Itália, houve mudança no tom da retórica de Roma, o que juntamente com o novo prazo estipulado pela União Europeia para a readequação do orçamento, indica a possibilidade de que seja encontrada uma saída para questão fiscal do país.

No resto da Zona do Euro, as sondagens continuam indicando crescimento mais fraco do que o inicialmente esperado.

Na China, os dados de atividade divulgados em novembro continuam indicando a perda de dinamismo da economia.

No cenário doméstico, a economia tem mostrado reação positiva ao fim da incerteza eleitoral, com melhora na percepção de risco, avanço nos índices de sentimento das famílias e empresas e o alívio das condições financeiras. Os agentes seguem monitorando a montagem da equipe do novo governo e a condição da agenda de reformas.

O PIB do 3T18 avançou 0,8% (T/T), com sinais de recuperação da demanda interna.

Nos mercados, as curvas de juros continuaram o movimento de fechamento visto em outubro. Na primeira quinzena, vimos fechamentos em nível, seguido de da redução da inclinação na segunda parte do mês. Os ativos de maior *duration* voltaram a ter melhor desempenho.

Na renda variável, o IBOVESPA encerrou o mês aos 89.504 pontos, alta de 2,38%.

No exterior, após o movimento de *sell-off* visto em outubro, as bolsas americanas tiveram desempenho positivo. Já o desempenho das bolsas europeias foi misto.

## Perspectivas

Em dezembro continuaremos vendo o otimismo do mercado impactar os trechos mais longos das curvas de juros. Avaliamos que pode haver oportunidade na redução da inclinação. Na ponta curva, dados inflacionários muito abaixo do esperado e atividade ainda fraca podem levantar a hipótese de novo corte na SELIC antes do início da normalização da política monetária, atualmente previsto para o terceiro trimestre de 2019.

Para o Ibovespa, mantemos a nossa visão favorável, amparada no crescimento potencial da atividade, na disposição de implementação de reformas estruturais e na continuidade e assimetria favorável para os ativos locais.

Apesar da melhora no ambiente externo, as bolsas americanas devem continuar voláteis, impactadas pelas notícias relacionadas à questão comercial entre EUA e China, pela condução da política monetária pelo FED e pelas expectativas de crescimento da economia para os próximos anos.

## FI Caixa Themis Multimercado

	Novembro	2018*	12 meses
Fundo	0,81%	3,39%	-
IPCA+4,50%	0,14%	5,77%	
%IPCA+4,50%	578,86	58,75	
VaR (21du / 95%)	0,85%	0,83%	

\*Início em 09/04/2018

### Composição da Carteira

	Novembro	Outubro
Operações Compromissadas	66,80%	66,70%
Títulos Públicos	32,75%	32,86%
Derivativos	0,22%	0,43%
Ações	0,25%	0,24%
	100%	100%

### Atribuição de Performance



O otimismo do mercado e a expectativa de adiamento do início da normalização da política monetária levaram ao fechamento das taxas de juros nominais. Já os dados de inflação continuam mostrando um quadro benigno. Este quadro resulta na redução das expectativas de inflação para 2018 e 2019 e, por consequência, na inflação implícita das NTN-B. Com isso, a posição comprada do fundo em inflação implícita do vértice 2022 teve, isoladamente, variação negativa no mês. A estratégia foi reduzida, mas será mantida como um hedge para a carteira.

No final da primeira quinzena, abrimos a posição de venda da inclinação jan/23 X jan/27, que contribuiu positivamente para o desempenho. Esta posição foi aberta juntamente com o encerramento da posição vendida em inclinação entre os vencimentos jan/20 x jan/21, que vinha sendo negativamente impactada pelo aumento da inclinação nos vértices mais curtos. Avaliamos que há fatores que contribuem para o movimento de desinclinação da curva nos vencimentos mais longos.

Na renda variável, a contribuição mais relevante veio da posição comprada no índice IBOVESPA, consequência do bom da bolsa local no período.

Da mesma forma, o fundo foi beneficiado pela valorização do dólar durante o mês de novembro.

Por fim, a venda de contratos futuros de Treasury Note de 10 anos (comprado em taxa) teve desempenho negativo com o redução ocorrida nas taxas futuras americanas, diante de fatores como incertezas relacionadas à guerra comercial e ao ritmo de crescimento da economia americana nos próximos anos, bem como a mudança no tom do discurso do FED.