

Cenário Internacional e Doméstico

O cenário global segue em evolução gradativa, tendo como base a redução do risco de crescimento nas economias avançadas, os primeiros sinais consistentes de recuperação da China e, como pano de fundo, um ambiente de inflação ainda bastante baixa.

Ainda assim, é importante destacar que o FMI atualizou sua perspectiva de atividade para os próximos dois anos e passou a projetar um crescimento mais fraco para 70% da economia global em 2019.

Nos EUA, a leitura preliminar do PIB do IT19 surpreendeu o mercado positivamente ao registrar crescimento de 0,8% (T/T), o que corresponde a um aumento de 3,2% na base anualizada, mostrando uma reversão da tendência de desaceleração da economia.

O PCE avançou em março, de 1,3% para 1,5% (A/A), mas o núcleo desacelerou de 1,7% para 1,6% (A/A), seguindo abaixo da meta da FED.

Neste contexto, as taxas de juros passaram a embutir uma maior probabilidade de corte, cenário, no momento, consideramos pouco provável. Em sua última reunião, o banco central americano manteve inalterados todos os seus parâmetros de política monetária e não conferência realizada após a decisão, Jerome Powell afirmou que o comitê não vê a necessidade imediata de ajustar os juros em qualquer direção.

Na Europa, as maiores economias registraram expansão pela primeira vez desde o 2T18. Na Zona do Euro, o PIB avançou 0,4% (T/T) na leitura preliminar do IT19. Este resultado ajudou a reduzir os temores de uma intensificação no ritmo de desaceleração na economia do bloco.

No campo político, consideramos que houve melhora, especialmente com a redução do risco de uma saída abrupta do Reino Unido da União Europeia.

Na China, a desaceleração econômica tem perdido força devido à ação do governo por meio de medidas anticíclicas de política monetária e fiscal.

No âmbito doméstico, o foco permanece na tramitação do projeto de reforma da Previdência, cuja admissibilidade foi aprovada pela CCJ da Câmara, com algum atraso, no dia 24/5. O texto agora encontra-se na Comissão Especial, onde ocorrerá a avaliação do mérito da proposta. Os obstáculos encontrados na CCJ e os ruídos na relação entre o Executivo e o Legislativo continuam deixando o mercado em dúvida quanto ao nível de desidratação e à velocidade de tramitação da PEC apresentada pelo governo.

Os dados do mês continuam mostrando fraca recuperação da atividade e queda do nível de emprego, com a contínua revisão para baixo do crescimento esperado para 2019. As estimativas para o PIB do IT19 caminham para variação negativa, especialmente após as últimas leituras da produção industrial e serviços.

Com isso, ganharam força as discussões sobre possíveis cortes na SELIC ainda em 2019, com o mercado atento aos sinais sobre a condução da política monetária emitidos pela nova direção do BCB, que se mostrou conservador nas comunicações realizadas.

Os dados pressionados para a inflação de março e de abril embasam esta posição da autoridade monetária, cujo principal mandato é o de controle da evolução dos preços.

Mercados

A volatilidade observada no final de março continuou durante o mês de abril, tendo como causa principal os desencontros do ambiente político – algo que deve perdurar pelos próximos meses.

As curvas de juros nominais e reais, entretanto, fecharam o mês em níveis próximos aos de fechamento de março, com leve viés de queda em praticamente todos os vencimentos.

Em relação à alocação em índices, grande parte da família IMA superou o CDI, com destaque para os juros reais longos, bastante beneficiados pelo carrego, haja vista os dados de inflação surpreendendo para cima.

O IRF-MI (juro nominal curto) foi o único que apresentou desempenho abaixo do CDI.

O mercado de crédito privado foi bastante movimentado em abril. As companhias aproveitam as taxas de juros baixas e o elevado apetite dos investidores para buscar (re)financiamento no mercado local.

Light, Multiplan, B3, Taesa, Sabesp, Ecorodovias, Ômega Energia, JSL e XP foram empresas que realizaram ou anunciaram a emissão de debêntures.

No mercado externo, destaque para a JBS, com uma captação de US\$ 1,5 bilhão.

O Ibovespa manteve-se volátil, mas encerrou abril aos 96.353 pontos, alta de 0,98% em relação ao fechamento de março. O destaque foi o setor de Alimentos e Bebidas, devido à possibilidade de uma maior demanda da China. Na ponta oposta, as ações da Cielo tiveram variação de -19,1% no mês, justificada pelas preocupações com o aumento da concorrência no setor de adquirência.

No exterior, o mercado manteve a tendência positiva. O S&P500 fechou em sua máxima histórica no último dia do mês, aos 2.946 pontos, ajudado pela variação do PIB do IT19. A alta foi puxada pelas ações de bancos e empresas de serviços financeiros e de tecnologia.

Perspectivas

Continuamos tendo como principais preocupações a tramitação da proposta de reforma da Previdência e relação entre o Executivo e Legislativo. A desidratação da proposta, na Comissão Especial, será a grande questão dos próximos meses. Nosso cenário base ainda contempla a aprovação de uma proposta capaz de gerar uma economia de R\$ 600 bilhões em anos.

Para a política monetária, tanto a leitura de dados quanto as expectativas de crescimento, a cada semana mais baixas, indicam que a recuperação segue bastante fraca e o fechamento do hiato do produto será lento. Por outro lado, a demanda da China por proteínas pode causar algum choque na inflação de alimentos.

A discussão quanto a eventuais cortes na SELIC voltará ao radar após a interpretação do BCB ter sido *dovish* na reunião ocorrida no começo de maio.

Para bolsa local, mantemos nossa visão positiva, apesar da crescente volatilidade.

No exterior, as negociações entre EUA e China devem elevar a volatilidade, depois das manifestações do presidente Donald Trump e da retaliação chinesa. Ainda assim, nossa visão também é positiva para as bolsas globais.

Índice	Abril
CDI	0,52%
IRF-M	0,61%
IRF-M I	0,50%
IRF-M I+	0,65%
IMA-B	1,51%
IMA-B5	1,11%
IMA-B5+	1,79%

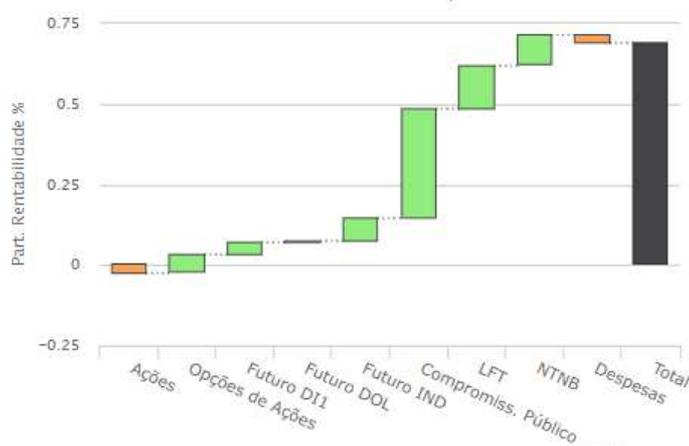
FI Caixa Themis Multimercado

	Abril	2019	12 meses	Início (09/04/2018)
Fundo	0,69%	3,03%	6,20%	6,60%
IPCA+4,50%	0,94%	3,56%	9,69%	10,08%
%IPCA+4,50%	73,15	85,17	65,46	65,48
VaR (21 du / 95%)	0,59%	0,95%	0,89%	0,87%

Composição da Carteira

	Abril	Março
Operações Compromissadas	64,66%	69,22%
Títulos Públicos	35,16%	30,43%
Derivativos	0,01%	0,02%
Ações	0,20%	0,23%
	100%	100%

Atribuição de Performance



Comentários

Na renda fixa, o book de operações ativas teve desempenho positivo em abril.

Apesar do aumento da volatilidade, a posição vendida no FRA abril/20 x julho/20 capturou a redução da taxa à termo entre os dois vencimentos, o que beneficia a posição.

A posição comprada em inflação implícita, implementada através da compra de NTN-B 2023 combinada com a compra de e do DI, tem como finalidade proteger as demais posições em juros nominais, mas no mês de abril acabou contribuindo para o desempenho da carteira. O carregamento positivo da NTN-B e a inflação do mês favoreceram a posição.

Ambas as estratégias seguem na carteira do fundo.

A variação positiva do Ibovespa também beneficiou o fundo, que mantém a exposição por meio de INDM19 (contrato futuro).

Diante do acirramento da disputa comercial entre EUA e China e da instabilidade local no câmbio, montamos uma posição comprada em Dólar Futuro, com a finalidade de proteger a carteira. Esta posição teve desempenho levemente positivo com o avanço de 0,49% do dólar no mês de abril.