

Cenário Internacional e Doméstico

Os dados de curto prazo têm reforçado o cenário de desaceleração da economia global, abrindo espaço para que novas ações de estímulos sejam adotadas pelos Bancos Centrais do mundo desenvolvido. O FED sinalizou que será paciente em relação a novos aumentos na taxa básica de juros, indicando que novos aumentos somente seriam necessários se os resultados de inflação fossem mais altos do que aqueles previstos inicialmente. Além disso, a autoridade monetária considerou alterar o ritmo da diminuição e da composição do seu balanço de ativos.

Enquanto isso, o BCE anunciou uma nova rodada estímulos monetários e atualizou a orientação futura da política monetária, postergando para o fim do ano o período no qual manterá as taxas de juros e o estoque do balanços de ativos estáveis.

As preocupações relacionadas ao comércio seguem no radar. O governo americano anunciou a extensão da trégua comercial com a China, adiando o aumento dos impostos sobre US\$ 200 bilhões em importações de produtos chineses, iniciativa que foi bem recebida pelo mercado.

A atividade nos EUA segue forte, com o PIB apontando crescimento de 3,1% em 2018 (A/A). Os dados de emprego continuam indicando mercado de trabalho robusto, com queda na taxa de desemprego e aumento dos ganhos salariais, embora a criação de vagas em fevereiro tenha surpreendido negativamente. Apesar do quadro positivo, permanece a perspectiva de desaceleração em 2019.

As questões políticas seguem no foco da Europa, com a indefinição em relação ao BREXIT e o risco de uma saída abrupta e com a instabilidade na França, devido aos protestos contra a agenda de reformas de Emmanuel Macron.

Na Ásia, a desaceleração da economia chinesa tem levado a indicações de que novas medidas anticíclicas de política monetária e fiscal serão adotadas pelo governo. Novos cortes na taxa do compulsório, reduções de impostos e o aumento de crédito direcionado para as empresas devem continuar sendo adotados ao longo do ano.

No cenário doméstico, o foco continua sendo a reforma da Previdência, cujo novo texto foi apresentando pela equipe econômica no final de fevereiro. Por se tratar de um novo texto, a PEC 006/2019 terá que passar pela CCJ pela Comissão Especial antes de seguir para votação em plenário. A proposta original prevê uma economia de aproximadamente R\$ 1,2 trilhão em 10 anos. A incerteza relacionada à tramitação, entretanto, deve gerar volatilidade nos mercados e interromper a trajetória de melhora das condições financeiras e da confiança.

O tímido crescimento do PIB do 4T18, de 0,1% (T/T) fez a economia avançar apenas 1,1% em 2018 e sinalizou que a recuperação será mais gradual do que o que se observou em episódios anteriores de saída de recessão, retardando o fechamento do hiato do produto. Sondagens recentes indicam que o crescimento no IT19 pode ficar próximo de zero.

Neste contexto, o cenário para a inflação segue benigno, projetando variação de 3,9% para o ano, abaixo da meta do BCB. A eventual frustração na aprovação das reformas propostas pelo governo, em especial da Previdência, representa o principal risco de pressão para este cenário.

Diante das incertezas externas e internas, o BCB indicou, em sua última ata, que o balanço de riscos da instituição permanece assimétrico, enfatizando a necessidade de “cautela, serenidade e perseverança” nas suas decisões de política monetária. No final do mês, o economista Roberto Campos foi sabatinado e aprovado pela CAE do Senado para presidir o BCB. O discurso apresentado até o momento foi compatível com a manutenção das atuais diretrizes da política monetária.

Mercados

Durante o mês de fevereiro, o mercado experimentou o primeiro período de considerável volatilidade desde o período pós eleitoral.

A curva de juros nominais começou o mês ainda precificando otimismo do mercado, fechando nos vértices longos e mantendo a precificação de cortes de juros nos vértices compreendidos no horizonte de política monetária de até 18 meses. Entretanto, à medida que o mês foi evoluindo e o desenho da tramitação da reforma foi tomando forma, surgiram preocupações relacionadas à possível desidratação da proposta e às dificuldades que surgirão no caminho até a aprovação. Com isso, o humor do mercado mudou e vimos uma abertura da curva de DI, deixando de precificar a probabilidade de corte na SELIC em 2019 e aumentando o prêmio de risco nos vértices longos.

Já para os juros reais, a dinâmica foi semelhante, mas o fechamento do início do período foi somente compensado pela mudança de humor, resultando em estabilidade da curva de NTN-B no mês.

Ainda na renda fixa, vimos uma intensa agenda de captações pelas empresas, que aproveitaram-se da forte demanda e consequente redução dos prêmios de risco. Foram os casos de Iochpe-Maxion, Estácio Participações, Algar Telecom, COSAN e BR Malls. Algumas instituições também acessaram o mercado e emitiram Letras Financeiras, casos de Banco Volkswagen e PortoSeg.

Índice	Fevereiro
CDI	0,4936%
IRF-M	0,2931%
IRF-M I	0,4664%
IRF-M I+	0,2273%
IMA-B	0,5465%
IMA-B5	0,5463%
IMA-B5+	0,598%

Após avançar mais de 10% no primeiro mês do ano, o Ibovespa perdeu força em fevereiro e recuou 1,86%, se descolando do desempenho dos índices acionários dos principais países desenvolvidos. O principal driver do fraco desempenho foi também o sentimento de cautela quanto à tramitação da PEC da reforma da Previdência. O destaque positivo foi o setor de Óleo & Gás (3,92%), beneficiado pela alta do preço do petróleo no período, enquanto o destaque negativo foi o setor de Educação (-10,54%), impactado pela queda nas ações da Estácio.

No exterior, apesar dos receios em relação à atividade global, o mês foi positivo. As bolsas europeias variaram entre 1,53% (FTSE) e 4,96% (CAC), enquanto nos Estados Unidos as altas foram de 3,67% no Dow Jones, 2,97% no S&P500 e 3,44% na NASDAQ.

Perspectivas

Apesar da economia em recuperação bastante fraca, continuamos acreditando que o BCB irá manter a SELIC estável durante todo o ano de 2019. em razão das incertezas em relação ao andamento das reformas e a reação da atividade.

Tendo como cenário base a aprovação da reforma da Previdência, vemos prêmio nos juros nominais curtos, decorrente da revisão do balanço de riscos do COPOM e de suas decisões futuras de política monetária, ao mesmo tempo que esperamos uma redução da inclinação da curva nominal, entre os vértices 2023 e 2027. A curva de juros reais, por sua vez, deve mais uma vez apresentar desempenho superior ao CDI.

Para a bolsa, continuamos com visão construtiva, apoiados nos mesmos fundamentos relacionados à agenda de reformas, comportamento inflacionário benigno e juros estáveis até, pelo menos, o segundo semestre de 2020.

Entretanto, observaremos eventual aumento nas incertezas, especialmente as relacionadas à PEC 006/2019 e sua tramitação, que pode recomendar uma postura mais cautelosa.

No exterior, o foco segue o mesmo: atividade global, BREXIT e negociações entre EUA e China. Adicionalmente, podemos ter a declaração de emergência pelo Presidente Donald Trump para ter acesso a recursos para a construção do muro na fronteira com o México.

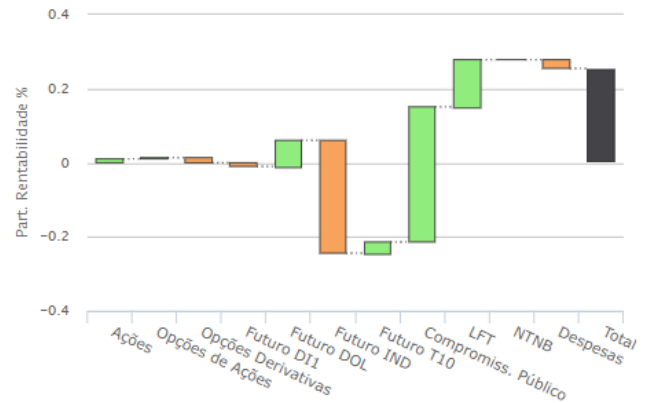
FI Caixa Themis Multimercado

	Fevereiro	2019	12 meses	Início (09/04/2018)
Fundo	0,25%	1,82%	-	5,49%
IPCA+4,50%	0,78%	1,49%	-	7,94%
%IPCA+4,50%	31,89	121,61	-	69,14
VaR (21du / 95%)	1,11 %	1,06 %	-	0,88%

Composição da Carteira

	Fevereiro	Janeiro
Operações Compromissadas	73,05%	73,74%
Títulos Públicos	26,91%	25,96%
Derivativos	0,01%	0,05%
Ações	0,24%	0,23%
	100%	100%

Atribuição de Performance



Comentários

Na renda fixa, o book ativo teve desempenho neutro.

A posição de venda na inclinação Jan/23 x Jan/27 não capturou prêmio e foi reduzida durante o mês de fevereiro. Acreditamos que a venda de FRA Abr/20 x Jul/20 apresenta melhor relação entre risco e retorno e vemos a existência de prêmio para um cenário de aprovação da reforma da Previdência, que seria acentuado com uma eventual redução na SELIC em 2019, ainda que nosso cenário base não considere a realização deste movimento pelo BCB. Esta segunda posição pode ser impactada por uma deterioração das expectativas. Por isso, no final do mês, montamos uma posição comprada em inflação implícita 2023 no intuito de proteger as posições em juros contra uma eventual abertura nas taxas nominais.

De acordo com a nossa visão positiva para a bolsa local, mantivemos a exposição em renda variável através de contratos futuros de IBOVESPA (INDJ19). Com a desvalorização de 1,86% no período, o impacto para o fundo foi negativo. Dada a expectativa favorável, a estratégia segue na carteira, embora seja esperada maior volatilidade.

Para as alocações em ativos domésticos, o maior risco segue relacionado ao trâmite da reforma da Previdência.

Já a posição comprada em taxa na Treasury Note de 10 anos acumulou ganhos de 0,6% no período, em função da abertura de aproximadamente 9 pontos base no Yield. Esperamos que a continuidade do crescimento econômico nos EUA e o afrouxamento nas condições financeiras globais dê suporte às taxas de juros curtas e cause um aumento da inclinação na curva, com elevação das taxas mais longas.

Por fim, as posições compradas em Dólar Futuro e Suzano (SUZB3) tiveram retorno positivo e seguem desempenhando uma função de hedge da carteira, para o caso de piora nas condições externas.