

No cenário internacional, a profunda mudança na sinalização de política monetária do FED foi o destaque positivo de janeiro. O BC americano indicou que seria paciente com relação à novos aumentos na taxa de juros e sinalizou a possibilidade de alteração no ritmo de diminuição e composição do seu balanço de ativos. A mudança no tom consolidou um importante processo de alívio nas condições financeiras.

Outros fatores positivos foram o encerramento, ainda que parcial, do shutdown que ocorria desde o fim de dezembro e a evolução no diálogo entre EUA e China, que trouxe a esperança de que algum acordo será alcançado em breve.

Por outro lado, alguns fatores que afetavam negativamente o ambiente de negócios continuaram presentes. O risco de uma saída abrupta do Reino Unido da União Europeia se elevou, após o Parlamento rejeitar o acordo costurado pela primeira-ministra Theresa May. A instabilidade política na França, por causa dos protestos contrários à agenda de reformas do presidente Emmanuel Macron, e na Itália, por questões fiscais e financeiras, também contribuíram para a manutenção de um ambiente de desconforto.

Neste contexto, o FMI revisou para baixo a perspectiva para o crescimento da economia global em 2019 (de 3,7% para 3,5% a/a) e 2020 (de 3,7% para 3,6% a/a).

No cenário doméstico, a economia tem mostrado recuperação importante dos indicadores de confiança, melhora na percepção de risco e o alívio nas condições financeiras. Todavia, os dados brutos de atividade continuam evoluindo em ritmo inferior ao esperado, enquanto, no mercado de trabalho, os dados de emprego seguem em recuperação bastante gradual.

Sobre os dados de inflação, os resultados seguiram benignos, apesar da aceleração na margem. O IPCA-15 registrou 0,30% em janeiro (ante -0,16% em dezembro), menor resultado para o mês desde a implantação do Plano Real.

Uma entrevista do presidente do BCB, Ilan Goldfajn contribuiu para reabrir a discussão sobre corte de juros. Entretanto, os comentários do COPOM após a reunião do dia 6/2 tratou de dissipar as expectativas em relação à possíveis medidas na política monetária para torná-la mais estimulativa.

Por fim, tiveram destaque, ainda as eleições dos presidentes da Câmara e do Senado e as discussões em torno da agenda de reformas, sobretudo a da Previdência, com melhora acerca da expectativa de sua aprovação.

Nos mercados, as curvas de juros repetiram o movimento de “fechamento”. Nos juros nominais, a curva passou a precificar possível corte de SELIC em 2019, reduzindo a inclinação nos vértices curtos e fechando em nível para os demais. Nos juros reais, a curva reduziu a assimetria quanto à curva nominal, refletindo a redução do prêmio de risco e o otimismo em relação às reformas. Ainda na renda fixa, tivemos como destaque o volume de captações corporativas, com Lojas Americanas e Petrobras captando R\$ 1 bilhão e R\$ 3 bilhões, respectivamente.

Na renda variável, janeiro foi bastante positivo, com o Ibovespa avançando 10,82%, apesar da queda no preço das ações da Vale, e bolsas internacionais apresentando resultados robustos, especialmente as americanas.

## Perspectivas

O mercado deve seguir otimista com o andamento da agenda de reformas, ainda que seja esperada volatilidade enquanto é aguardada a versão final da proposta para a Previdência e o governo articula a formação de sua base no congresso. Estes deverão permanecer como os principais drivers para os preços dos ativos locais, especialmente para a renda fixa longa e para a bolsa. A curva de juros já não embute a possibilidade de redução de SELIC e a principal discussão voltou a ser o momento para o início do ciclo de normalização.

No exterior, acreditamos que os EUA continuarão contribuindo para o ambiente dos negócios, a despeito das dúvidas em relação aos resultados corporativos do IT19, que podem ser afetados pela ausência de um acordo que encerre as disputas comerciais e pela desaceleração da economia da China, e das preocupações com os níveis de alavancagem e qualidade da dívida das empresas americanas.

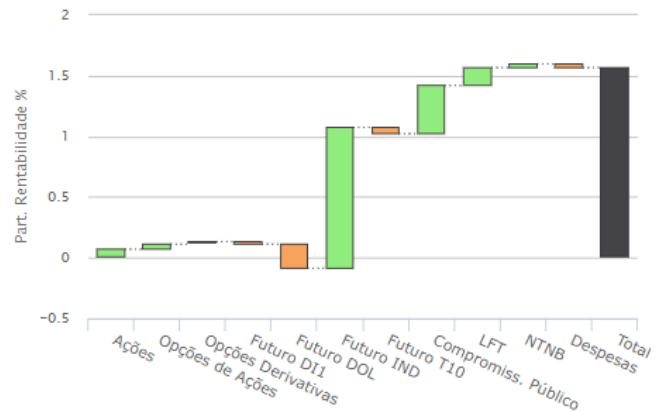
## FI Caixa Themis Multimercado

	Janeiro	2019	12 meses	Início (09/04/2018)
Fundo	1,56%	1,56%	-	5,08%
IPCA+4,50%	0,71%	0,71%	8,48%	7,05%
%IPCA+4,50%	221,27	221,27	-	72,06
VaR (21du / 95%)	1,00%	1,00%		0,86%

### Composição da Carteira

	Janeiro	Dezembro
Operações Compromissadas	73,74%	66,57%
Títulos Públicos	25,96%	32,96%
Derivativos	0,05%	0,24%
Ações	0,23%	0,23%
	100%	100%

### Atribuição de Performance



## Comentários

Em janeiro, o fundo foi bastante beneficiado pela exposição à renda variável, por meio do INDG19, contrato futuro de Ibovespa. No primeiro mês do ano o índice avançou 10,82%. Atualmente, esta é a única posição do fundo relacionada à bolsa local, representando cerca de 10% do patrimônio líquido. As ações da Vale (VALE3) que o fundo detinha foram vendidas no começo do mês, antes do evento Brumadinho.

Enquanto isto, na renda fixa, o forte movimento de fechamento das curvas de juros voltou a beneficiar a posição vendida no FRA Julho/19 x Janeiro/20. Dada a convergência da curva para o nosso cenário base para o ciclo de juros, encerramos a posição ainda no começo do mês.

Encerramos a posição comprada em inflação implícita 2022. A estratégia tinha como objetivo ser um hedge para a concretização de um cenário pessimista, que contemplava a não aprovação de reformas estruturantes e a manutenção do quadro de deterioração fiscal. Dada a mudança de cenário, que nos levou a acreditar na aprovação de (alguma) reforma da previdência e os níveis bastantes baixos da inflação corrente, abandonamos a posição.

Já a operação de venda da inclinação Janeiro/23 x Janeiro/27 teve desempenho neutro e segue na carteira. Avaliamos que o cenário mais propício à tomada de risco favorece a posição, ao mesmo tempo em que acreditamos que o próximo passo a ser dado pelo BCB siga na direção da normalização da política monetária.

As posições compradas em juros americanos e em dólar futuro visam proteger a carteira diante da atuação do FED e de um possível acirramento das tensões comerciais. Entretanto, o banco central americano mudou o tom e passou a indicar uma possível manutenção dos juros no níveis atuais. Com isso, reduzimos pela metade a exposição às Treasury Notes de 10 anos. Apesar do enfraquecimento da moeda americana ante a maioria das moedas, mantemos a posição em dólar futuro, uma vez que ainda não há um desfecho para as tratativas entre EUA e China.