

Cenário Internacional e Doméstico

O aumento das tensões comerciais entre EUA e China e ameaça dos EUA de taxar importações do México, elevaram o nível de incerteza no cenário internacional, trazendo novo risco para o crescimento global. Esse fator praticamente ofuscou a queda do risco político europeu em razão das eleições parlamentares. No Reino Unido, as incertezas com relação ao BREXIT permanecem após a renúncia da primeira-ministra, Theresa May. Na China, indicadores antecedentes mostraram piora, numa reversão de comportamento, dado que, até então, vinham sinalizando redução no ritmo de queda.

Nos EUA, as tensões comerciais tiveram nova escalada, com a elevação das tarifas sobre uma cesta de produtos chineses e com as pressões sobre o México, que têm por objetivo induzir o país vizinho a se mais comprometido com o combate à imigração ilegal.

O recrudescimento das tensões eleva o risco para o crescimento econômico no mundo e fortalece as discussões sobre reduções de juros. Todavia, o crescimento da economia americana segue robusto e os indicadores de inflação apresentam leituras divergentes, o que deve leva o FED a permanecer paciente, mantendo as taxas de juros inalteradas no encontro de 19/6 e ajustando a comunicação.

Na Europa, os riscos de instabilidade política e econômica se dissiparam após a consolidação do cenário eleitoral.

Não obstante, as vulnerabilidades fiscais na Itália seguem preocupando, enquanto, no Reino Unido, as incertezas em relação ao BREXIT permanecem após o acordo com a União Europeia proposto por Theresa May ter sido rejeitado três vezes pelo parlamento britânico, o que acabou levando à renúncia da primeira-ministra.

Diante dos riscos e dos dados de atividade fracos, o BCE tem agido no sentido de indicar disposição de ajustar a política monetária para mitigar os riscos negativos para o crescimento da economia.

Na Ásia, a escalada das tensões comerciais com os EUA coloca novamente em risco o desempenho da economia chinesa. Todavia, o governo chinês ainda dispõe de instrumentos para reequilibrar o crescimento através de novas medidas anticíclicas no âmbito das políticas monetária e fiscal.

No cenário doméstico, o foco continua sendo a tramitação da reforma da Previdência. Finalizado o prazo para a apresentação de emendas, realizou-se, já em junho, a apresentação do parecer do relator na Comissão Especial, que trouxe uma economia estimada de R\$ 910 bilhões nos próximos 10 anos. Os dados de atividade seguem fracos e ganhou força a tese de que o BCB poderá utilizar a política monetária para tentar destravar a economia, especialmente diante de um cenário mais forte de aprovação da reforma.

O crescimento inferior ao esperado em 2019 reforça a avaliação de que a ociosidade da economia seguirá elevada. Os primeiros dados referentes a 2T19 mantiveram a impressão de que os ventos contrários seguem fortes.

As expectativas para o PIB têm sido recorrentemente revisadas para baixo, enquanto observou-se melhora relevante no cenário para inflação.

Na último encontro do COPOM, dias 7 e 8 de maio, o BCB manteve a SELIC estável em 6,50% ao ano. O balanço de riscos foi novamente avaliado como “neutro” e foi reiterada pela autoridade monetária a necessidade de manter uma postura de “cautela, serenidade e perseverança” na condução da política monetária.

O BCB tem reforçado que a incerteza fiscal é o principal elemento responsável pela letargia no processo de recuperação e que qualquer mudança dependerá do avanço da agenda de reformas.

Mercados

O mês de maio foi, novamente, marcado pelo forte fechamento tanto na curva de juros nominais quanto na curva de juros reais. Um dos principais drivers para o movimento foi a reprecificação de cenário de política monetária, que passou a contemplar apostas de corte na SELIC, diante da recuperação aquém da esperada.

A ponta longa refletiu também o aumento do otimismo com o andamento da reforma da Previdência e dando menor peso aos sinais adversos vindos do ambiente externo.

Com isso, os índices de renda fixa tiveram o seu melhor desempenho no ano, com destaque para aqueles que capturam maior exposição ao risco.

No mercado de capitais tivemos uma agenda forte de emissões. Light, Multiplan, B3, TAESA, Sabesp, Ecorodovias, Ômega Energia, XP, JSL, Eneva e Minerva Foods captaram, juntas, cerca de R\$ 9 bilhões. Nestas operações, os prêmios continuaram baixos e os prazos alongados, mas o exercício de garantia-firme pelos coordenadores em algumas ofertas, parece indicar que os investidores começam a um impor limite aos fechamentos de taxas

Na renda variável, o Ibovespa teve dois períodos distintos durante o mês de maio.

Na primeira metade do mês, a bolsa local foi afetada pelas preocupações com as tensões comerciais, ambiente geopolítico na Europa e desaceleração do crescimento global.

Na segunda metade, o mercado local se descolou dos pares internacionais, apoiado pelo maior alinhamento do discurso entre o Executivo e o Legislativo acerca da reforma de Previdência, e encerrou o mês de maio aos 97.030 pontos, alta de 0,70% em relação ao fechamento do mês anterior.

Índice	Maio
CDI	0,54%
IRF-M	1,77%
IRF-M I	0,68%
IRF-M I+	2,17%
IMA-B	3,66%
IMA-B5	1,39%
IMA-B5+	5,20%

Já nos exterior, as bolsas refletiram o cenário desfavorável e tiveram fortes desvalorizações. Na Europa, o FTSE-100 caiu 3,46%, enquanto o DAX-30 e o CAC-40 variaram -5,00 e -6,78%, respectivamente. Na Itália, o FTSE-MIB caiu 9,50 no período. Nos EUA, as quedas também foram fortes no Dow Jones (-6,69%), NASDAQ (-7,93%) e S&P500 (-6,58%).

Perspectivas

Para junho, a decisão de política monetária ganha peso nas atenções no mercado.

Os dados de inflação e atividade seguem no radar e devem continuar fazendo preço na ponta curva de juros.

Em relação à Previdência, o parecer do relator será objeto de discussão na Comissão Especial. O cronograma de tramitação e o nível de tramitação serão os grandes pontos de atenção.

Entretanto, o conteúdo do relatório da Comissão Especial deve ser suficiente para reduzir a incerteza quanto ao avanço do ajuste fiscal. Com isso, a orientação da política monetária pode reconhecer a possibilidade de corte de juros condicionado ao avanço das reformas estruturais.

Neste contexto, passamos a esperar o início do ciclo de corte de juros pelo COPOM para setembro/19, com ritmo de 25 pontos por reunião e orçamento total de 100 pontos.

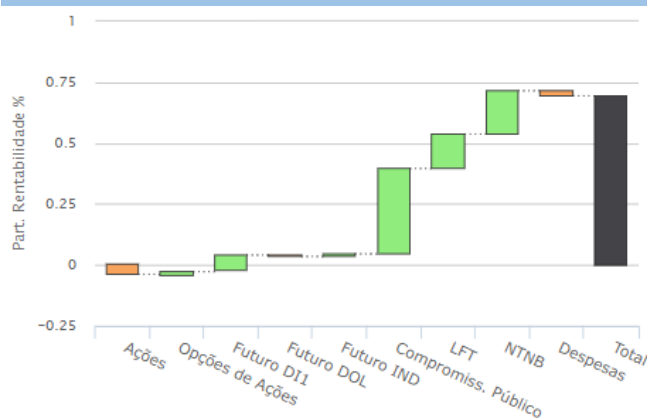
FI Caixa Themis Multimercado

	Maio	2019	12 meses	Início (09/04/2018)
Fundo	0,69%	3,78%	7,27%	7,34%
IPCA+4,50%	0,52%	4,09%	9,39%	9,99%
%IPCA+4,50%	134,62	91,54	78,86	73,47%
VaR (21 du / 95%)	0,72%	0,90%	0,89%	0,86%

Composição da Carteira

	Maio	Abril
Operações Compromissadas	64,94%	64,66%
Títulos Públicos	35,00%	35,16%
Derivativos	0,08%	0,01%
Ações	0,16%	0,20%
	100%	100%

Atribuição de Performance



Comentários

Em maio, o FI THEMIS manteve as mesmas alocações do mês anterior.

Na renda a fixa, a operação vendida na taxa à termo entre os vencimentos abril/20 e julho/20 voltou a ter desempenho positivo, beneficiada pelo forte fechamento das taxas nominais.

A posição comprada em inflação implícita 2023 teve desempenho negativo, diante da redução da expectativa para a inflação, que se reflete no diferencial entre o juro nominal e o juro. Mas cabe lembrar, que posição tem a finalidade de funcionar como uma proteção para o fundo.

Na renda variável, a exposição ao Ibovespa, por meio de IND-Q19 seguiu próxima do limite de 10% e foi beneficiada pela valorização do índice no período.

Já a posição comprada em dólar futuro teve resultado neutro, diante de uma valorização de 0,09% da moeda americana durante o mês de maio.

Esperamos a continuidade do movimento de fechamento das taxas juros, diante do fortalecimento de um cenário de corte na SELIC e de aprovação da reforma da Previdência, cenário que também é favorável à bolsa local.

Por isso, as posições ativas de renda fixa a exposição ao Ibovespa forma mantidas com o mesmo peso na carteira do fundo. Entretanto, com perspectiva de encerramento do fundo no final do mês de junho, as posições serão encerradas.