

Cenário Internacional e Doméstico

A 14ª Reunião de Cúpula do G20 foi o evento de maior destaque, sendo o encontro entre Donald Trump e Xi Jin Ping o momento mais aguardado. Os líderes de EUA e China acordaram retomar as negociações que haviam sido interrompidas em maio, o que contribuiu para o arrefecimento das tensões. Em que pese o aumento da apreensão com o crescimento global, tivemos em junho a sinalização de que os bancos centrais dos EUA e Zona do Euro estão dispostos a adotar novos estímulos monetários em breve. De forma líquida, a expectativa de uma ação simultânea dos BCs do mundo desenvolvido mais do que compensou os sinais de desaceleração destes países.

Nos EUA, o FED se mostrou mais preocupado com o impacto das tensões comerciais sobre a economia e, por isso, realizou mudanças importantes em sua comunicação, passando a indicar que cortes de juros devem acontecer em breve. Na reunião realizada no início de junho, a taxa de juros foi mantida no intervalo de 2,25% e 2,50%. No comunicado emitido após a decisão, a autoridade monetária afirmou que agirá conforme o necessário para garantir que a economia continue crescendo de forma sustentada, com mercado de trabalho forte e inflação de 2%.

O dado final do PIB do IT19 indicou expansão de 3,1% (T/T) na base anualizada. Mesmo que este número tenha trazido certo alento, diante da perspectiva de desaceleração global, o resultado sugere cautela devido ao risco de aumento da tensão comercial.

A inflação, medida PCE, desacelerou de 1,6% para 1,5% (A/A) em maio, tendo ficado distante da meta do FED (2,0%), reforçando a percepção do BC americano de que a inflação corrente está baixa e que as expectativas para o seu indicador seguem em queda.

Na Europa, os dados do PIB do IT19 das principais economias, divulgados em junho, foram positivos. Cabe ressaltar, todavia, que apesar dos números animadores, as incertezas em relação ao comércio global e a fraqueza observada nos indicadores de sondagem industrial recentes, não eliminam a perspectiva de desaceleração. Com relação à política monetária, o BCE manteve as taxas básicas de juros e o balanço de ativos inalterados, sinalizando a manutenção destes até o primeiro semestre de 2020. Há a possibilidade de novo afrouxamento monetário caso a inflação não inicie tendência de alta.

Na China, o arrefecimento das tensões comerciais não deve impedir o movimento de desaceleração econômica do país.

No cenário doméstico, a tramitação da proposta de reforma da Previdência permaneceu (e permanece) como tema principal. O parecer apresentado pelo relator foi visto como positivo, pois trouxe mudanças que já eram esperadas, mantendo uma economia bastante robusta. A impressão é de que houve um aumento significativo do apoio dos congressistas. Após a aprovação do relatório na Comissão Especial, houve a aceleração do processo de tramitação, com a Câmara concluindo a votação da proposta em 1º turno na madrugada de 13/7, registrando expressivos 379 votos favoráveis ao texto-base.

No que diz respeito à atividade, a economia segue perdendo força devido ao ambiente internacional turbulento e ao elevado nível de incerteza no quadro doméstico. Os dados divulgados em junho, referentes à abril, indicam um cenário pouco animador, com o IBC-Br completando o quarto mês seguido de contração. No mercado de trabalho, os dados, os dados seguem indicando recuperação lenta, com o mercado informal sendo o principal vetor de geração de vagas.

Com relação à inflação, o comportamento dos preços segue favorável, com a média dos núcleos rodando em torno de 3% há mais de um ano e meio.

No âmbito da política monetária, em seu último encontro, o COPOM manteve a SELIC em 6,50% ao ano e realizou mudanças importantes na comunicação, sinalizando que haverá redução da taxa de juros nos próximos meses. No comunicado emitido após a decisão, o BCB indicou que embora o balanço de riscos tenha se movido para o campo favorável para a inflação, o risco de frustração com a aprovação da reforma da previdência é preponderante, sinalizando que a aprovação desta é condição necessária para novos cortes de juros.

Mercados

Junho foi novamente um mês marcado pelo bom desempenho dos mercados, explicado pela aposta na continuidade do ciclo de cortes da SELIC, pelos dados fracos de atividade, pela ancoragem das expectativas de inflação e pela significativa melhora na tramitação da PEC da reforma da previdência e o aumento da probabilidade de aprovação de uma economia robusta.

Somam-se a estes fatores o tom mais dovish dos bancos centrais pelo globo e a melhora nas relações entre EUA e China, no âmbito das disputas comerciais.

Com isso, as curvas de juros reais e nominais voltaram a apresentar forte movimento de fechamento. Os índices de renda fixa tiveram, novamente, um mês de performance muito positiva, acima do que já havia sido observado em maio.

No mercado de capitais a agenda de captações foi intensa, com ofertas de FIDC Driver Volkswagen, BRF, Sanepar, Cielo, Movida, Grupo Energisa, Copasa, e Copel, que juntas somaram cerca de R\$ 7 bilhões. Os prazos continuaram sendo alongados e os prêmios seguem baixos, o que fez com que algumas emissões saíssem na taxa-teto ou com deságio no PU.

Na renda variável, as principais bolsas mundiais também apresentaram desempenhos bastante positivos. Nos EUA, os principais índices, Dow Jones, S&P 500 e Nasdaq, estabeleceram novas máximas históricas.

No Brasil, o Ibovespa teve variação de 4,06%, encerrando o mês acima dos 100 mil pontos. O movimento, assim como na renda fixa, foi resultado da melhora no ambiente interno.

Os principais destaques foram os setores Construção Civil e Shopping Centers, enquanto o setor Químico e Petroquímico teve o pior desempenho.

Índice	Maio
CDI	0,47%
IRF-M	2,16%
IRF-M I	0,58%
IRF-M I+	2,72%
IMA-B	3,73%
IMA-B5	1,72%
IMA-B5+	5,06%

Perspectivas

A aprovação da reforma da previdência na Câmara, em primeiro turno, antes do recesso parlamentar e com número expressivo de votos favoráveis, levou-nos a aumentar, em nosso cenário, a probabilidade de aprovação de uma reforma robusta, em agosto, com economia de cerca de R\$ 850 bilhões nos próximos 10 anos.

É importante atentar para o cronograma de aprovação, que será o gatilho, em nossa análise, para o início de um novo ciclo de cortes na taxa SELIC, que deve ser de 100 pontos, divididos em quatro movimentos.

As tarifas de energia mais brandas deve compensar o eventual impacto de um choque no preço das proteínas, temor que surgiu com a deflagração da peste suína, na China, mantendo a trajetória da inflação.

Vemos algum prêmio no juto nominal longo e nas NTN-B mais longas. Entretanto, será cada vez mais necessária a utilização de posições táticas nos portfólios de renda fixa.

Para a bolsa, nossa visão segue positiva, diante de um cenário favorável para a geração de lucros das empresas. Ativos cíclicos, como empresas de bens de capital, siderúrgicas e de consumo devem continuar se beneficiando do movimento de alta.

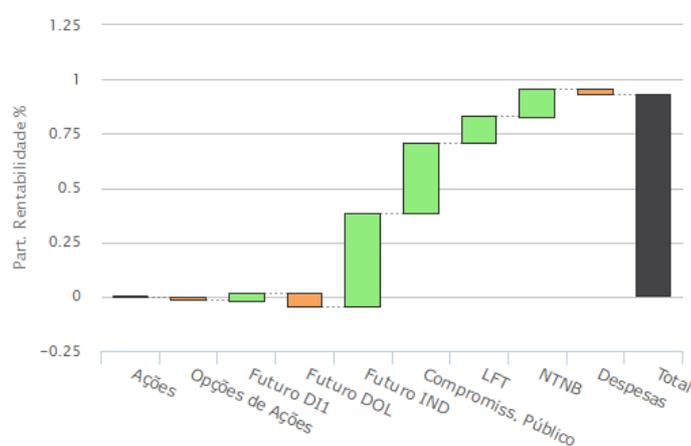
FI Caixa Themis Multimercado

	Junho	2019	12 meses	Início (09/04/2018)
Fundo	0,93%	4,71%	8,20%	8,34%
IPCA+4,50%	0,34%	4,45%	8,21%	11,03%
%IPCA+4,50%	270,43	105,80	99,91	75,56%
VaR (21du / 95%)	0,61%	0,86%	0,85%	0,85%

Composição da Carteira

	Junho	Maio
Operações Compromissadas	74,18%	64,94%
Títulos Públicos	25,82%	35,00%
Derivativos	0,00%	0,08%
Ações	0,00%	0,16%
	100%	100%

Atribuição de Performance



Comentários

Vimos ao longo do mês de junho o aumento das apostas no corte de juros pelo COPOM, o que levou a novo movimento de fechamento das taxas à termo da curva prefixada, beneficiando a posição vendida mantida pelo fundo entre os vencimentos abril/20 e julho/20.

A inclinação ente os vértices janeiro/23 e janeiro/27, por sua vez, teve resultado neutro.

Na renda variável, o resultado positivo do Ibovespa foi capturado pelo fundo, que vinha mantendo exposição em bolsa local em nível próximo do limite permitido pelo fundo.

As posições que tinham a finalidade de proteger a carteira, tiveram desempenho negativo diante da melhora no ambiente e bom desempenho dos ativos. A compra de inflação implícita 2023 foi afetada pela inflação corrente bastante baixa e pela redução dos riscos. Já a posição comprada em dólar foi afetada também pela redução de riscos no ambiente doméstico e pela desvalorização global da moeda americana. Como eram operações de hedge, o impacto no resultado foi limitado.

Diante da expectativa de resgate total das cotas, o fundo encerrou as posições ativas que mantinha em carteira.

Durante o ano de 2019, o resultado acumulado é equivalente à 105% do objetivo de retorno (IPCA+4,50%), enquanto no período de 12 meses encerrados em junho, é de praticamente 100%.