

Sumário

- Os mercados recuperaram parte das perdas do mês de março, muito em função da evolução positiva do número de casos de Covid-19 e anúncios de reabertura parcial de algumas economias na Europa.
- Os juros prefixados continuaram a recuar em abril, principalmente nos vencimentos mais curtos. A curva de juros embute 100 pontos-base de cortes na taxa Selic, mas avaliamos que o BC tem espaço para cortar 150 pontos-base, em uma política monetária agressiva.
- Apesar da recuperação dos mercados, o Real continuou se desvalorizando em abril, refletindo a fragilidade fiscal da economia brasileira.
- A bolsa recuperou um terço das perdas registradas em março. Considerando que o P/L da bolsa permaneça nos atuais patamares, vemos potencial de alta de 34% para os próximos 12 meses.

FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

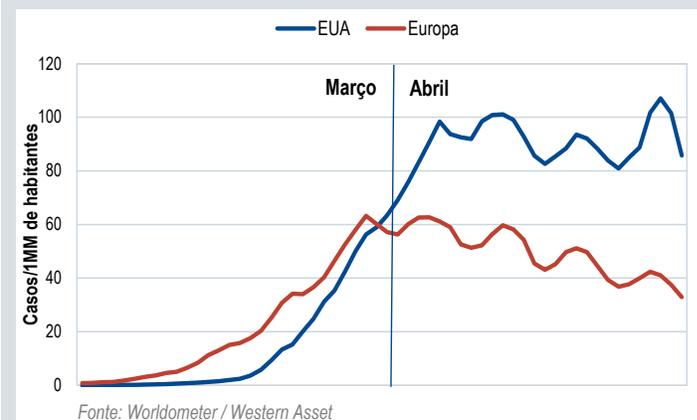
	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
Os planos de reabertura de algumas economias na Europa fizeram com que os mercados enxergassem uma luz no fim do túnel na pandemia de Covid-19.			
A demissão do ministro Sergio Moro fizeram com que crescesse a desconfiança sobre a estabilidade do governo e da equipe econômica.			

CENÁRIO GLOBAL

Começamos nossos comentários com o gráfico que definiu o comportamento dos mercados no mês de abril (Gráfico 1). Podemos observar que o número de novos casos na Europa, depois de estabilizar-se no início do mês, começou uma lenta mas certa trajetória de queda. Nos EUA, a queda ainda não se iniciou, mas pelo menos o número de novos casos diários parou de subir. Esta foi, em resumo, a razão pela qual os mercados recuperaram parte das perdas do mês de março.

Em outras palavras, mais do que os incentivos monetários e fiscais anunciados pelos governos, o que tem comandado o humor dos mercados é o avanço da pandemia de Covid-19. A atenção aos números da pandemia deve diminuir ao longo dos próximos meses, na medida em que o número de casos diminuir, e se eventuais repiques não levarem a novas medidas generalizadas de isolamento. E, na medida em que isso acontecer, ganham importância os pacotes de incentivos já anunciados, que não devem ser retirados tão cedo. Será então o momento do grande empuxo de recuperação da atividade econômica. Mas é difícil antecipar exatamente o timing dessa recuperação, quando ainda estamos contando o número de casos.

Gráfico 1
Número de novos casos/1MM de habitantes (média móvel de 3 dias)



Fonte: Worldometer / Western Asset

CENÁRIO DOMÉSTICO

Renda Fixa

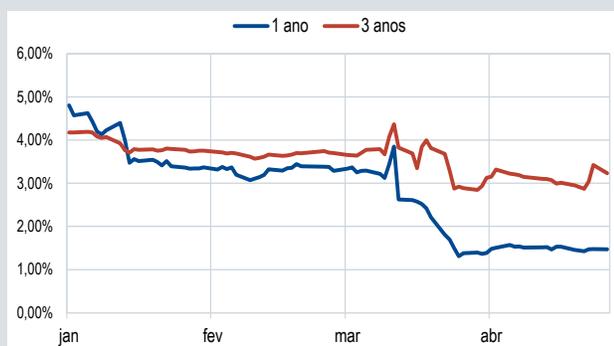
O mesmo movimento de alívio observado no mercado global ajudou também na recuperação de parte das perdas incorridas no mês de março no mercado de renda fixa. Mas as taxas voltaram a recuar de maneira mais significativa na parte curta da curva de juros, com o prefixado de vencimento Jan/21 recuando 47 pontos-base, enquanto o Jan/25 recuou 38 pontos-base. Deste modo, a inclinação da curva de juros permaneceu em patamares elevados, conforme podemos observar no Gráfico 2. Esta diferença entre as taxas longas e curtas indica ainda grandes incertezas com relação à trajetória fiscal do País em função dos grandes estímulos fiscais concedidos, além da manutenção da Selic em níveis muito baixos por um longo período de tempo. A parte curta da curva de juros embutia cortes de 100 pontos-base na taxa Selic no final do mês.

Gráfico 2
Inclinação 5- 1 anos



Outro ponto relevante foi a manutenção da inflação implícita em níveis abaixo do piso da meta (2,50%) para os próximos 12 meses, e abaixo da meta (3,50%) para os próximos 3 anos, como podemos ver no Gráfico 3. Por exemplo, enquanto o prefixado com vencimento em Jan/22 recuou 48 pontos-base, a NTN-B com vencimento em Ago/20 subiu 118 pontos-base, enquanto a com vencimento em Ago/22 recuou apenas 18 pontos-base.

Gráfico 3
Inflação Implícita



Ou seja, apesar da recuperação dos mercados em função de uma possível retomada da atividade econômica no futuro próximo, a inflação implícita indica que o BC pode perder o piso da meta neste ano e ficar consistentemente abaixo da meta nos próximos anos, repetindo o que vem ocorrendo nos últimos 3 anos. Por este motivo, acreditamos que o BC teria espaço para uma política monetária mais agressiva neste momento, cortando a taxa Selic em 150 pontos-base nas próximas reuniões. O ritmo desses cortes pode ser decidido na medida da insegurança do BC com relação a alguns pontos do cenário, principalmente a pressão sobre o câmbio e a trajetória incerta de consolidação fiscal. Mas, em nossa opinião, a profunda recessão que a economia brasileira já está enfrentando mais que justificaria uma postura mais agressiva por parte da autoridade monetária.

Câmbio

O Real desvalorizou-se mais 4,2% em abril, totalizando desvalorização de 25,7% em relação ao Dólar no ano. De maneira geral, países emergentes têm sido considerados como o elo fraco no processo de combate aos efeitos do Covid-19, pois possuem limitações fiscais e institucionais que os países mais desenvolvidos não têm, o que explica a fraqueza de suas moedas de maneira geral. O Real, portanto, vem refletindo o aumento generalizado da aversão a risco e, por ser uma das moedas mais líquidas dentre as de mercados emergentes, vem sofrendo mais nesses movimentos. Além disso, há uma percepção de maior fragilidade das contas externas, em função do ainda elevado déficit em conta corrente, mas que deve fechar com o agravamento da crise.

Assim como todos os ativos de risco, é difícil, neste momento, arriscar um patamar no qual o Real deve se estabilizar quando o pior da crise estiver para trás. Este patamar dependerá de algumas variáveis: 1) o diferencial de taxas de juros entre Brasil e EUA, que deve ser maior do que antes da crise; 2) o déficit em conta-corrente, que deve diminuir com a forte desaceleração da economia global e local; 3) o risco-país, que deve permanecer em patamar elevado, mas inferior aos atuais níveis. Considerando estes três fatores, avaliamos que o Real tende a se apreciar até o final do ano, mas sem atingir os níveis anteriores à crise. Um nível de R\$ 4,80 pode ser uma boa estimativa inicial.

Bolsa

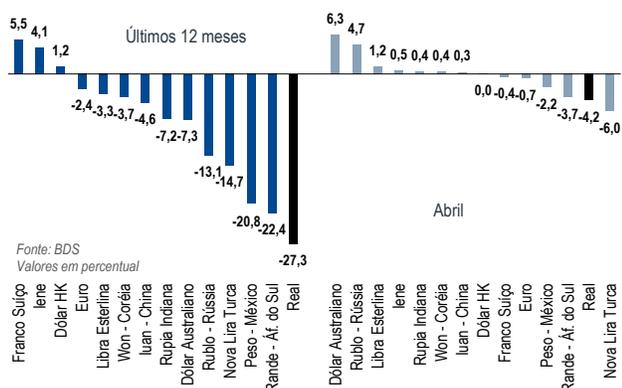
A exemplo de todas as bolsas globais, a bolsa brasileira recuperou parte do tombo de março, valorizando-se 10,3% em abril (IBrX). No ano, as perdas ainda acumulam 15,1%.

Do ponto de vista de valuation, o potencial de alta da bolsa é bastante promissor, mesmo adotando premissas pessimistas para os lucros das empresas. Para avaliar o potencial de valorização da bolsa a partir deste ponto, estimamos o crescimento dos lucros nos próximos 12 meses e assumimos que o P/L deva permanecer no atual patamar de 12,0x. Revisamos o crescimento dos lucros das empresas componentes do IBrX, de forma a incorporar a recessão que deve se seguir às medidas de contenção do Covid-19. Desta forma, estimamos crescimento dos lucros em -5% em 2020 (revisado de +16%), 24% em 2021 (revisado de 10%) e 14% em 2022 (revisado de 5%). Considerando, portanto,

um P/L de 12,0x daqui a um ano (em abr/21), e um crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até abr/22), o IBrX deveria subir cerca de 34% nos próximos 12 meses, considerando o preço de fechamento de abr/20. Obviamente, estes números são muito preliminares, e podem mudar radicalmente, a depender da extensão e duração da política de distanciamento social.

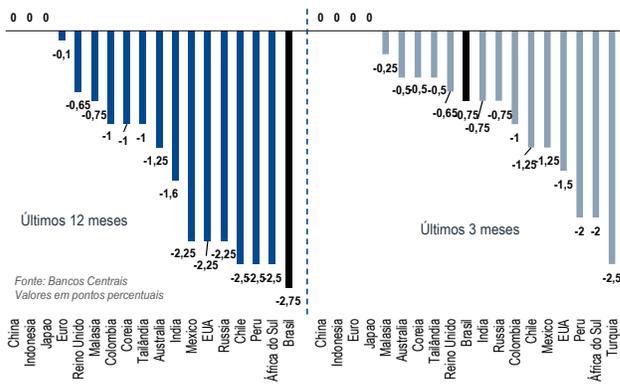
Moedas (contra o dólar)

As moedas das economias vistas como as mais frágeis continuaram se desvalorizando em abril.



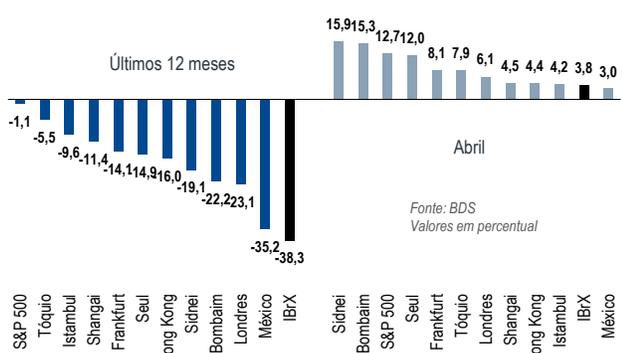
Taxas básicas de juros - variação

Com a maior parte dos BCs cortando juros de maneira agressiva, o BC brasileiro parece atrasado.



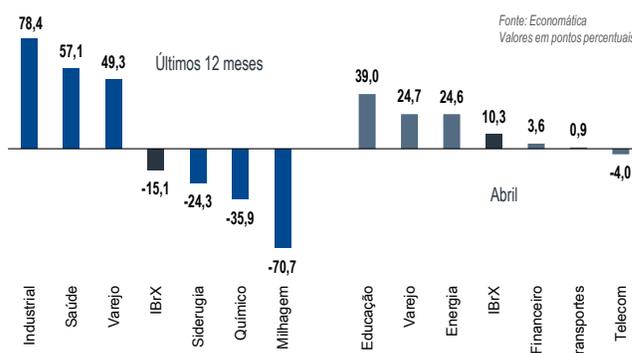
Bolsas do mundo (em dólar)

Em um mês de recuperação das bolsas, a Bovespa ficou para trás em dólar, em função da continuidade da desvalorização cambial.



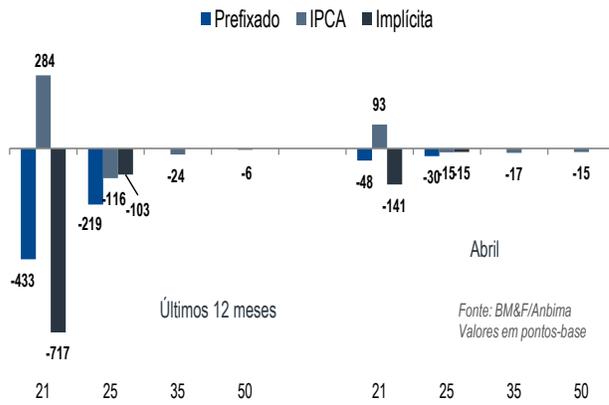
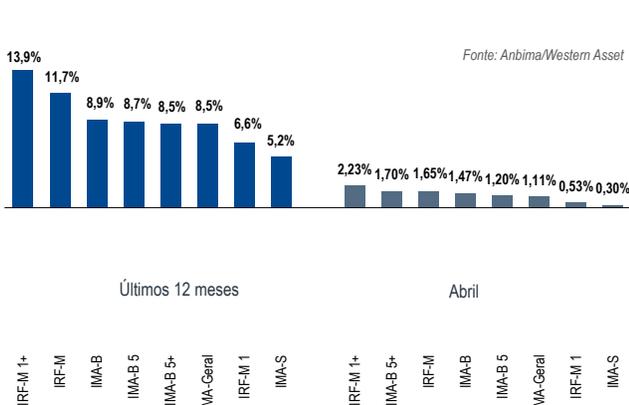
Principais destaques do IBRX

A recuperação de abril concentrou-se nos setores que mostraram mais resiliência à crise, como Educação e Varejo (e-commerce). Energia (Petrobrás) se beneficiou da recuperação do petróleo.



Renda fixa local

De modo geral, mesmo com as perdas significativas ocorridas em março, a recuperação de abril já foi suficiente para levar para o campo positivo os retornos dos índices de renda fixa. Os vencimentos mais curtos continuaram a precificar inflação em queda, o que beneficiou principalmente os títulos prefixados em relação às NTN-B.



Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

Para obter informações mais detalhadas sobre os produtos da Western Asset (estratégia de investimento, características operacionais, como investir, regulamento, formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais) recomendamos a consulta ao site www.westernasset.com.br

Seguem informações para contato com o SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente/Cotista por meio dos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5200, em dias úteis, das 9h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br – Seção Fale Conosco; ou 3) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP, CEP 04543-011.

Caso a solução apresentada pelo SAC não tenha sido satisfatória, acesse a Ouvidoria da Western Asset pelos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5088, em dias úteis, das 9h às 12h e das 14h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br; 3) e-mail ouvidoria@westernasset.com; ou 4) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, CEP 04543-011, São Paulo – SP.

© Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 2020. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.