



FRANKLIN  
TEMPLETON

RENDA FIXA

# CARTA DO GESTOR

CARTA MENSAL DO GESTOR DE RENDA FIXA | JULHO DE 2019



## Juros baixos no horizonte relevante

Julho foi um mês de baixa volatilidade dos mercados internacionais. Nos EUA e na Europa, as taxas de títulos de 10 anos se mantiveram perto os valores mínimos históricos, indicando um longo período com juros a níveis estimulativos. No Reino Unido, a troca do Primeiro Ministro do partido conservador elevou a preocupação de uma saída sem acordo com a União Européia. As negociações comerciais entre EUA e China voltaram a se deteriorar, com a com um novo anúncio de tarifas feito pelos Estados Unidos. Os mercados acionários fecharam o mês no campo positivo.

No Brasil, a reforma da previdência foi aprovada em primeiro turno na câmara dos deputados. O segundo turno deve ocorrer no início de agosto, e então a reforma vai ao senado. Espera-se que o texto aprovado na câmara seja mantido sem alterações no senado, mas alguns senadores trabalham para incluir Estados e municípios na reforma. Essa alteração aumentaria a potência fiscal da reforma, mas pode atrasar sua promulgação, já que o texto alterado teria que voltar à câmara antes de ser sancionado pelo presidente.

A inflação de junho, medida pelo IPCA, teve alta de 0,01%, em linha com as expectativas de mercado. Acreditamos que a inflação ficará abaixo do centro da meta em 2019, e dentro da meta em 2020. O principal risco para o cenário é a possível escalada do preço da proteína animal no mundo devido a choques de oferta que pode trazer reflexos de médio ou longo prazo no IPCA.

A expectativa de crescimento do PIB para 2019 caiu de 0,85% para 0,70% no mês de Julho, segundo a pesquisa do Banco Central junto ao mercado (Focus). Este ajuste se deve parcialmente ao PIB do primeiro trimestre ter sido -0.2%, fato que arrasta para baixo a expectativa para o restante do ano. A ancoragem inflacionária aliada às consecutivas quedas na expectativa do crescimento do PIB levaram o Banco Central a cortar a taxa SELIC em 0,50%, para 6,00% ao ano. Em seu comunicado, o BC cita a melhora do balanço de riscos, com cenário externo acomodaticio e melhora fiscal no Brasil devido a aprovação da reforma. Espera-se que os juros tenham mais um corte na próxima reunião, em setembro.

A rentabilidade das estratégias no mês foi inferior ao CDI. A estratégia de compra de Real versus uma cesta de moedas emergentes foi o maior contribuidor positivo, enquanto a posição comprada inflação implícita teve desempenho negativo. Abaixo segue uma descrição dos resultados e posicionamentos no período, divididos por mercados de atuação:

(1) **Moedas:** Mantivemos a posição comprada no Real brasileiro contra uma cesta de moedas de mercados emergentes. O fundamento por trás dessa estratégia está no fato de acreditarmos que o atual ciclo político e econômico no Brasil, mesmo levando em conta os riscos de curto prazo, fará com que a moeda do país tenha um desempenho relativo melhor que a de seus pares. Encerramos a posição vendida em dólar. As estratégias combinadas de moedas apresentaram resultado positivo no mês.

(2) **Juros:** Devido aos riscos expostos anteriormente, mantivemos, de forma tática, uma posição de de baixo nível de risco em renda fixa, concentrada em NTN-Bs com vencimentos em 2021, 2022, 2023 e 2024. Entendemos que vencimentos intermediários capturam melhor o cenário onde as taxas de juros devem permanecer baixas por um período prolongado, em função de uma recuperação econômica mais lenta que o esperado e das expectativas inflacionárias ancoradas para o curto e médio prazos. O fato de os títulos serem indexados ao IPCA nos deixa menos expostos em caso de aumento de aversão a risco global, decepção com reformas ou alta pontual da inflação. A carteira de NTN-Bs teve um retorno positivo no período.

(3) **Inflação:** Em junho iniciamos uma posição comprada em inflação implícita, focada nos vencimentos 2021 e 2023. Acreditamos que o atual nível da inflação implícita está muito baixo, cerca de 3,40% ao ano, e apresenta uma oportunidade de trazer um seguro barato à carteira, que em geral está posicionada de maneira otimista com os ativos brasileiros.

(4) **Bolsa:** O Ibovespa teve leve alta em julho, e nossa carteira teve performance neutra, enquanto a estratégia Equity Hedge teve desempenho positivo no mês com ganhos em serviços financeiros, utilities e bens de consumo. Do lado negativo, os principais detratores foram commodities e logística. Nossa visão continua mais otimista para o crescimento econômico, em função dos ajustes que devem ser implementados pelo governo e à expectativa de que a taxa de juros permanecerá baixa por um período prolongado. Elevamos sensivelmente a exposição em ações ao longo do mês.

(4) **Operações offshore:** Em junho o fundo não teve exposição nas estratégias internacionais geridas pela equipe global da Franklin Templeton.

**Renato Pascon,**  
Gestor de Renda Fixa e Multimercado

Este material é meramente informativo e não deve ser considerado como recomendação de investimento ou oferta para a aquisição de cotas de fundos ou outros investimentos, nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento.

