

DEPOIS DE 15 MESES CONSECUTIVOS DE ALTA NAS BOLSAS DE VALORES GLOBAIS, FEVEREIRO FOI O MÊS DO ACERTO DE CONTAS. O BRASIL, FOI CURIOSAMENTE POUPADO, COM TODAS AS CATEGORIAS DE RISCO RENDENDO POSITIVO AO LONGO DE FEVEREIRO – COM FORTE DESTAQUE PARA A RENDA FIXA PREFIXADA

1. INTRODUÇÃO

Foram 15 meses de ganhos ininterruptos no mercado de ações globais; entre outubro de 2016 e janeiro de 2018. - o mais longo rally de toda a série histórica do índice MSCI World. Um rally que resultou em ganhos de 39% para quem participou do mercado mas que, por outro lado, ocorreu em meio a um perigoso ciclo de alta das taxas de juros americanas; o que, nas quatro últimas vezes, resultou em graves crises.

Pois, o acerto de contas chegou em fevereiro de 2018. Ainda na primeira semana do mês, as bolsas globais despencaram 7,6%, uma queda forte o suficiente para ser considerada um "evento extremo" na série histórica. Ao fim de fevereiro, o índice MSCI World havia se recuperado um pouco, fechando o mês com uma queda de 4%.

O mercado de ações no Brasil, foi obviamente afetado. Além do mais, no mercado doméstico, o mês de fevereiro foi também caracterizado por uma série de outros eventos de impacto: intervenção federal na segurança do Rio de Janeiro, o governo Temer desistindo da aprovação da Reforma da Previdência para 2018 e a Agência Fitch rebaixando em mais um grau a nota de crédito do Brasil. Por sua vez, as boas notícias vieram das contas fiscais de janeiro que, devido às receitas fiscais não-recorrentes e a recuperação econômica, tiveram um forte superávit primário.

As seções 2) e 3) abaixo tratam em maiores detalhes do desempenho das várias categorias de Risco tanto ao longo do mês de fevereiro quanto ao longo do ano de 2018. A seção 2) tem como foco o mercado local brasileiro enquanto que a seção 3) foca no mercado externo. A seção 4) conclui com o posicionamento da AQUA Wealth Management.

2. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

Enquanto o mercado acionário brasileiro foi afetado pelas idas e vindas do cenário externo, o desempenho das outras categorias de risco foi surpreendentemente positivo ao longo do mês. Isto é ilustrado na Figura 1

abaixo com as categorias de risco sendo representadas pelos seguintes índices: renda variável (IBX), títulos prefixados (IRFM), títulos indexados à inflação (IMA-B) e multimercados (IFMM). Os dados representam o desempenho tanto ao longo do mês de fevereiro, quanto ao longo do ano de 2018; tudo como porcentagem do CDI. Eles ilustram também o desempenho de dois portfólios balanceados – o Portfólio de Risco e o Portfólio de Mercado – duas proxies para o mercado local brasileiro¹. Ao longo do mês de fevereiro o CDI rendeu 0,47% enquanto que ao longo de 2018 rendeu 1,08%.

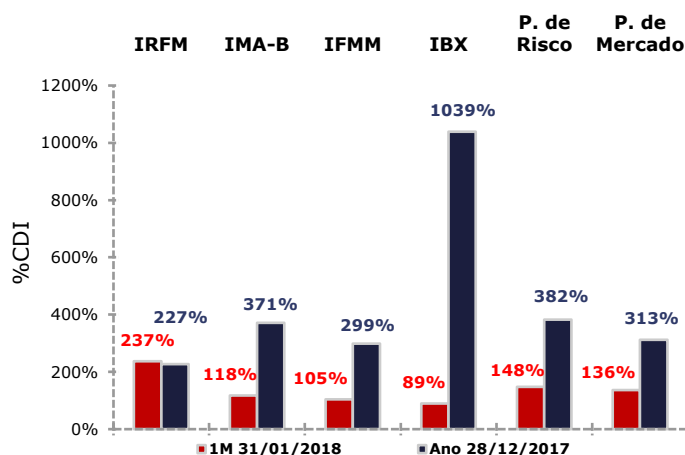


Figura 1: Categorias de Risco: Desempenho ao longo do mês e do ano como % do CDI

Note que, dentre as várias categorias de Risco, o melhor desempenho ao longo de fevereiro esteve com os prefixados (237% do CDI ou 1,1%), seguido pelos títulos indexados à inflação (118% do CDI ou 0,55%), então os multimercados (105% do CDI ou 0,49%) e, pôr fim, a renda variável (89% do CDI ou 0,42%). Além do mais, tanto o Portfólio de Mercado¹ quanto o Portfólio de Risco - duas combinações simples destas categorias de risco - tiveram um bom desempenho ao longo do mês, rendendo, respectivamente de 136% do CDI e 148% do CDI.

¹ O Portfólio de Risco inclui todas as classes de ativos com exceção do CDI enquanto que o Portfólio de Mercado inclui também o CDI.

3. CENÁRIO EXTERNO

Em termos do cenário internacional, em fevereiro os indicadores de atividade dos Estados Unidos vieram surpreendentemente fortes – a ponto de sugerir que a economia americana possa estar superaquecendo. Neste sentido, as taxas de juros de 10 anos ganharam 0,22 pontos percentuais ao longo do mês, para 2,93%; com um movimento de magnitude semelhante também ocorrendo com as taxas de juros reais, que atingiram 0,88% ao ano. A inflação implícita para a maturidade de 10 anos, por sua vez, permaneceu inalterada em 2,1% ao ano – um patamar ainda bem-comportado.

O movimento na curva de juros nominal americana está ilustrado na Figura 2 abaixo. Note que o movimento dos juros foi significativo e ocorreu ao longo de toda a extensão da curva.

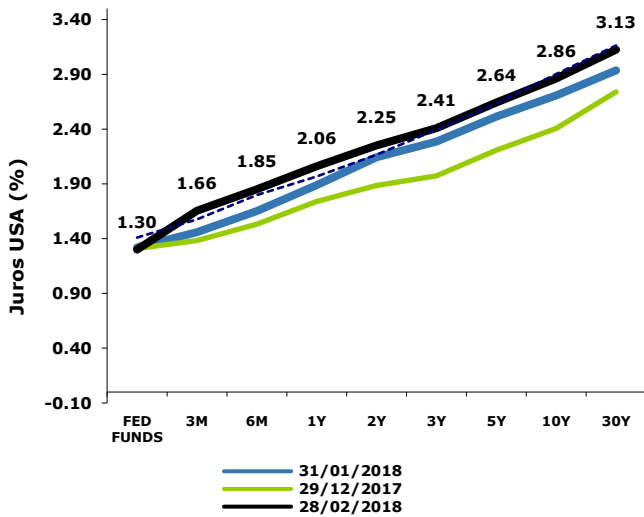


Figura 2: Curva de Juros dos Estados Unidos

Quanto à renda variável, o movimento foi de queda generalizada dos índices, com a bolsa americana sendo bastante penalizada. Na verdade, ao longo do mês, 98% dos países que compõe o MSCI world apresentaram quedas nas suas bolsas de valores, com a bolsa americana perdendo aproximadamente 4%.

Em termos das outras categorias de risco do mercado global, elas também foram penalizadas - com apenas os investimentos em "Money Market" e os títulos de crédito de grau especulativo apresentando um retorno positivo. Isto está ilustrado na figura 3 ao lado que mostra o desempenho, ao longo do mês de fevereiro e do ano de 2018, das seguintes categorias de risco: Money Market

(FFTRTR), prefixados (ITROOV), indexados à inflação (JPILUIILA), crédito grau de investimento (CREDIT IG), crédito grau especulativo (CREDITIG), Hedge Funds (HFRXGL), títulos emergentes soberanos (IBOXUSLT), bolsa americana (SPX 500).

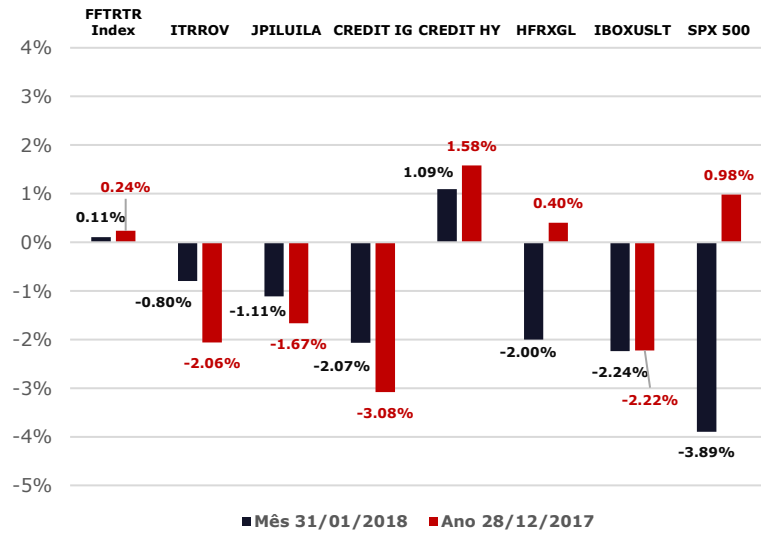


Figura 3: Categorias de Risco no Mercado Global

4. POSICIONAMENTO

O desempenho das bolsas de valores mundiais no início do ano - Brasil incluso - foi simplesmente excepcional; com as bolsas desempenhando ao longo do mês de janeiro tudo o que era esperado para a totalidade de 2018. É neste sentido que a correção de fevereiro pode ser interpretada como um acerto de contas ou uma normalização. E cabe notar que o Brasil, pelos dados ilustrados na Seção 2 acima, foi curiosamente poupado.

Na verdade, existem duas grandes forças no cenário internacional. Pelo lado positivo, a maioria dos países está crescendo em ritmo sincronizado, e sem grandes desbalanceamentos que possam colocar em risco tal crescimento. Por sua vez, pelo lado negativo, os Estados Unidos estão em um sempre perigoso ciclo de elevação das taxas de juros e os prêmios por risco estão baixos para seus padrões históricos.

O que fica, portanto, são duas dúvidas. A primeira é se, no cenário global, estamos ou não sendo suficientemente compensados pela exposição em ativos de risco. A segunda é se o Brasil continuará ou não a ser poupado de um cenário internacional que, apesar de manter-se atrativo, parece ter se tornado bem mais desafiador do que foi em 2017

MERCADO LOCAL

ÍNDICES	Fevereiro 2018	2018
CDI	0,47%	1,08%
DÓLAR (PTAX)	1,91%	-1,98%
INFLAÇÃO (IPCA)*	0,29%	0,29%
BOLSA (IBX)	0,42%	11,2%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	0,55%	4%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	1,1%	2,45%

* dado referente a inflação até Janeiro

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Produzido pela Aqua Gestão de Valores Mobiliários (“Aqua”). A finalidade deste material é ser um comentário geral do mercado. Os portfólios são meros indicadores de desempenho para os clientes, podendo não representar transações reais ou investimentos em contas de clientes. A Aqua não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações aqui contidas nem se responsabiliza por eventuais prejuízos de qualquer natureza em consequência do uso destas informações. Este material não deve ser a única fonte para avaliar e suportar a decisão de investimento, pois nem todas as ideias de investimento mencionadas são adequadas para todos os investidores (“Suitability”). O valor e os rendimentos provenientes dos investimentos estão sujeitos a variação e flutuação, não havendo garantia de retornos para os investimentos realizados. O conteúdo deste material é expressamente proibido sem autorização prévia por escrito da Aqua.

