

OS MERCADOS LOCAIS BRASILEIROS FORAM NOVAMENTE PENALIZADOS EM JUNHO, COM A RENDA VARIÁVEL AMARGANDO QUEDA DE 5% NO MÊS. NA VERDADE, UMA TAXA SELIC EXTREMAMENTE BAIXA TORNA BARATO APOSTAR CONTRA OS ATIVOS DE RISCO BRASILEIROS, O QUE TENDE A AUMENTAR A VOLATILIDADE E DEPRECIAR O REAL.

1. INTRODUÇÃO

Os mercados locais brasileiros foram mais uma vez penalizados no mês de junho; o segundo mês consecutivo de perdas. O índice IBX – representativo do mercado de ações - que já havia amargado uma queda de 10,9% no mês de maio, caiu outros 5,19% em junho trazendo o desempenho ao longo do ano de 2018 para território negativo. Um cenário semelhante se materializou também com as outras categorias de risco - títulos prefixados, indexados à inflação e fundos multimercados - que voltaram a sofrer em junho mas sem, no entanto, eliminar os ganhos acumulados ao longo do ano. Aquelas boas perspectivas iniciais do mês de janeiro, quando o forte desempenho dos mercados sugerira um ano de 2018 que poderia ser espetacular, simplesmente não estão se concretizando.

Na verdade, o Brasil está pagando um preço elevado por, mais uma vez, entrar numa dinâmica eleitoral complicada com taxas de juros extremamente baixas. Uma SELIC a 6,5% ao ano pode até mesmo beneficiar a atividade econômica, mas ela não compensa os investidores globais pelas taxas de juros americanas, o Risco Brasil e o prêmio pelo Risco Cambial. É justamente neste sentido que a SELIC está baixa demais - o que torna extremamente barato apostar contra os ativos de risco brasileiros e tende a depreciar o Real.

Tal situação é agravada pela re-precificação generalizada dos prêmios por risco nos mercados globais. Taxas de juros americanas mais altas tem, historicamente, resultado em um Risco País mais elevado o que, por sua vez, aumenta também o Risco Cambial. Neste sentido, países como o Brasil tendem a ser penalizados triplamente: pelos juros americanos mais altos, pelo Risco Brasil que aumenta e pelos investidores que cobram um prêmio de risco maior para estarem expostos à moeda brasileira.

Por exemplo, ao longo de 2018, a FED Funds ganhou 0,59 pontos percentuais, para 1,9%, enquanto que o Risco Brasil aumentou 1,21 pontos percentuais, para 2,83%. Somando a isto um prêmio pelo Risco Cambial mais elevado, um ciclo eleitoral complicado e a taxa

SELIC baixa demais, temos os ingredientes para o péssimo desempenho dos ativos de risco brasileiros ao longo dos dois últimos meses.

Na verdade, é bastante provável que a volatilidade dos ativos brasileiros possa não apenas persistir como também se intensificar. E nestes momentos mais tensos é importante manter a calma e, principalmente, a Disciplina de Investimento. Quedas de magnitudes como as observadas em maio e junho fazem parte do jogo e devem ser esperadas. Por sinal, é justamente devido a estas oscilações que, no longo prazo, o investidor tende a ser melhor compensado por estar exposto a estas categorias de risco. Além do mais, eventualmente, o desempenho negativo tende a se reverter; beneficiando aqueles investidores que mantem a disciplina e aproveitaram as oportunidades que surgem nestes períodos turbulentos.

Em complemento a esta Introdução, este Relatório é dividido em três outras seções. A seção 2 trata do desempenho do mercado local brasileiro medido em Reais. A seção 3, discute o mercado internacional, medido em dólares. A seção 4 trata do posicionamento da AQUA Wealth Management em luz do atual cenário econômico.

2. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

Pelo segundo mês consecutivo, os mercados locais brasileiros tiveram um desempenho ruim – sem, no entanto, amargar as fortes quedas observadas em maio. A bolsa de valores, representada pelo índice IBX, caiu 5,19% no mês, o pior desempenho de todas as categorias de risco, seguida pelos títulos indexados à inflação (IMA-B) que perderam 0,32%. Já as outras categorias de risco tiveram desempenho positivo porém abaixo do CDI, com os Multimercados (IFMM-A) rendendo 0,1% e os prefixados (IRFM) 0,04% no mês. A título de comparação, o CDI rendeu 0,52% em Junho; de longe o melhor desempenho dentre todas as classes de ativos.

Duas proxies para o desempenho médio do mercado local brasileiro¹ – o Portfólio de Risco e o Portfólio de Mercado – tiveram desempenho negativo, rendendo,

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.

respectivamente (-0,65%) e (-0,36%) – uma notícia claramente ruim, mas muito melhor do que as quedas superiores a 2% observadas em maio. Ou seja, em meio a toda esta volatilidade, nem mesmo a diversificação do portfólio mostrou-se suficiente, e o único porto seguro foi novamente o CDI. Por sua vez, a taxa de câmbio Real & Dólar, fechou maio em 3,88 Reais por Dólar, com a moeda brasileira desvalorizando-se 4,1% no mês apesar das fortes intervenções do Banco Central do Brasil no mercado de câmbio.

A Figura 1 abaixo ilustra o desempenho das várias classes de ativos do mercado local brasileiro tanto ao longo do mês de maio quanto ao longo do ano de 2018, inclusive para o Portfólio de Risco e o Portfólio de Mercado. Notem que os ganhos com o mercado de renda variável ao longo de 2018 já foram totalmente eliminados depois dos desempenhos de maio e junho, e já estão em território negativo – enquanto que para as outras categorias de risco, os ganhos no ano ainda permanecem em território positivo (IRFM 2,4%: IMA-B 1,19%; IFMM-A 2,47%), mas todas rendendo abaixo do CDI (3,2% no ano). O desempenho do Real, por sua vez, não está ilustrado na Figura 1, mas, ao longo de 2018, a moeda brasileira desvalorizou-se 17%.

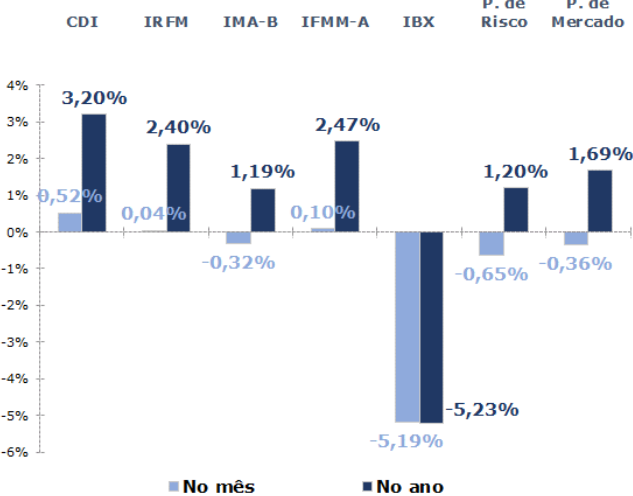


Figura 1: Categorias de Risco: Desempenho ao longo do mês e do ano como % do CDI

3. CENÁRIO EXTERNO

Em termos do cenário internacional, as más notícias vieram dos índices de inflação dos Estados Unidos, que continuam acima do esperado. Por exemplo, em maio, a inflação americana de preços ao consumidor foi de 2,74% ao ano, o que se compara com uma inflação implícita de 1,7% prevista pelas curvas de juros em maio de 2017. Ou seja, em comparação ao que era previsto em 2017, a inflação americana vem sendo bastante elevada.

Apesar das surpresas negativas pelo lado inflação, a curva de juros prefixada dos Estados Unidos manteve-se praticamente estável em junho, com as taxas de 10 anos inalteradas em 2,83% ao ano. Isto é ilustrado na Figura 2 abaixo que destaca a estabilidade de junho, em contraste com o forte aumento observado ao longo do ano de 2018, período em que a taxa de juros de 10 anos subiu 0,45 pontos percentuais.

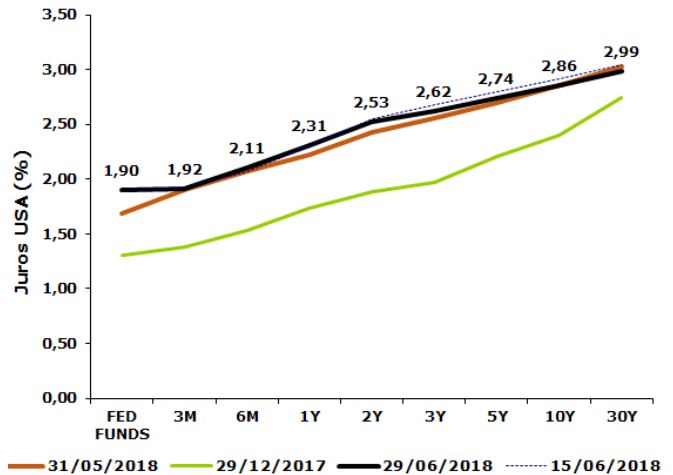


Figura 2: Curva de Juros dos Estados Unidos

Quanto à renda variável global, o movimento foi de levíssima alta, com a bolsa americana - representada pelo índice SP500 - ganhando 0,48% ao longo do mês (1,15% ao longo de 2018). Sobre as outras categorias de risco, os movimentos foram apenas marginais, para cima ou para baixo, mas sem nenhum grande destaque. Isto está ilustrado na Figura 3 abaixo que mostra o desempenho, ao longo de junho e em 2018, das seguintes categorias de risco: *money market* (FED FUNDS), prefixados (TREASURIES), indexados à inflação (TIPS), crédito grau de investimento (CREDIT IG), crédito grau especulativo (CREDIT HY), *hedge funds*, títulos emergentes soberanos (EMBI), bolsa americana (SPX 500) e *commodities*.

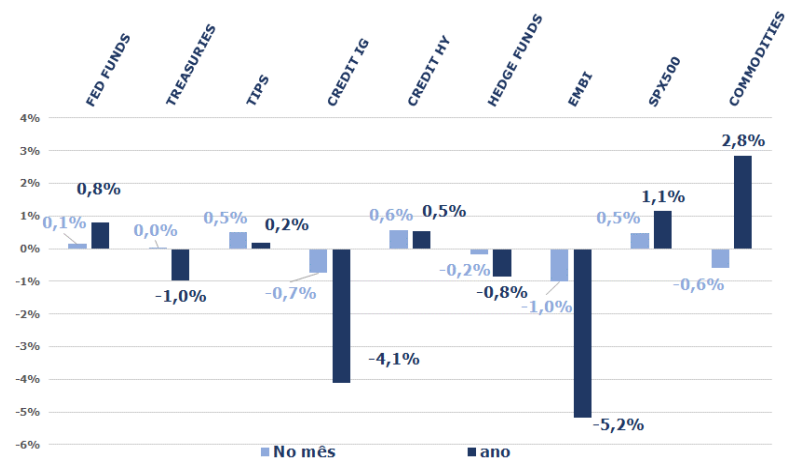


Figura 3: Categorias de Risco no Mercado Global

4. POSICIONAMENTO

Assim como aconteceu nas eleições de 2002, 2010 e 2014, o Brasil entra novamente em um ciclo eleitoral conturbado com uma taxa SELIC extremamente baixa. E isto torna pouco custoso apostar contra os ativos de risco brasileiros, aumentando sobremaneira as volatilidades e depreciando a moeda.

Períodos de alta volatilidade, no entanto, podem apresentar importantes oportunidades de ganho. Mas, para tanto, é necessário ter Disciplina de Investimento - como ilustrado em nosso último relatório: "Investimento como Processo: Nem Arte nem Ciência".

Com base neste cenário, a AQUA Wealth Management aumentou ainda mais a sobre-alocação em dólar nos portfólios para uma forte sobre-alocação (SO). A expectativa é que o diferencial de juros apertado eleve a taxa de câmbio acima dos 4 Reais por Dólar e na direção dos 4,30 Reais por Dólar. Manteve-se também a sobre-alocação moderada (MO) em renda variável e reduziu-se a posição em renda fixa para uma sub-alocação moderada (MU) - de uma posição neutra (N). Todas as sobre-alocações são financiadas por uma forte, e disciplinada, sub-alocação (SU) em CDI e a sub-alocação moderada (MU) em renda fixa. As alocações táticas dos Portfólios da AQUA Wealth Management estão ilustradas na Figura 4 abaixo. Note pelo gráfico que a sub-alocação moderada (MU) em renda fixa esta caracterizada por uma sub-alocação (U) em IMA-B5, uma sub-alocação moderada (MU) em IMA-B5+ e uma sobre-alocação (O) em prefixados.

Para concluir, cabe notar que estas decisões táticas tendem a aumentar a volatilidade dos portfólios para mais próximo dos limites de "tracking error". E tanto se dá na expectativa de um evento extremo positivo - que, em algumas oportunidades, acontecem em ciclos eleitorais no Brasil.

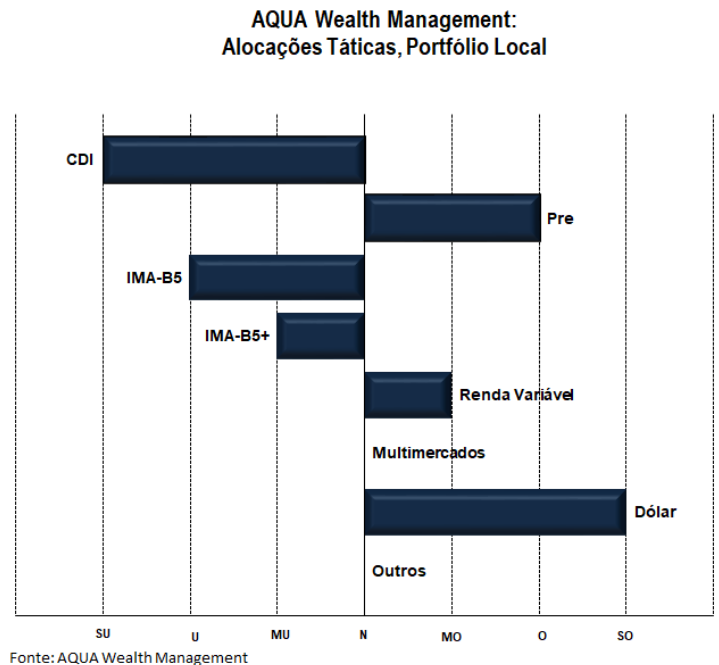


Figura 4: Decisões Táticas AQUA Wealth Management Global

MERCADO LOCAL

ÍNDICES	junho 2018	2018
CDI	0,52%	3,20%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	0,04%	2,40%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	-0,32%	1,19%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	0,55%	2,94%
BOLSA (IBX)	-5,19%	-5,23%
DÓLAR (PTAX)	4,10%	17,00%

MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES	junho 2018	2018
MONEY MARKETS (FFTRTR)	0,14%	0,80%
TÍTULOS PREFIXADOS (ITROV)	0,04%	-0,96%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (JUSTINE)	0,49%	0,19%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO (IBOXHG)	-0,74%	-4,10%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO (IBOXHY)	0,57%	0,52%
MERCADOS EMERGENTES (EMBI)	-1,00%	-5,17%
HEDGE FUNDS (HFRXGL)	-0,19%	-0,84%
BOLSA (SPX500)	0,48%	1,15%
COMMODITIES (BCOM)	-0,58%	2,85%
OURO (XAU BGN)	-3,54%	-3,28%

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.

