



AS IDAS E VINDAS DO CENÁRIO ELEITORAL BRASILEIRO RESULTARAM EM UM MÊS DE JULHO QUE FOI POSITIVO PARA AS VÁRIAS CLASSES DE ATIVOS: O RISCO PAÍS CAIU, O REAL SE VALORIZOU E OS MERCADOS DE RENDA FIXA E RENDA VARIÁVEL RECUPERARAM PARCIALMENTE AS PERDAS DOS ÚLTIMOS DOIS MESES.

1. INTRODUÇÃO

As idas e vindas do ciclo eleitoral brasileiro resultaram em um mês de julho positivo para as classes de ativos locais – descolando o Brasil de um cenário externo que foi levemente negativo. Notícias das diferentes coalisões entre os partidos políticos, com vistas a eleição presidencial de outubro, derrubaram o Risco Brasil em 0,5 pontos percentuais, para 2,2% ao ano. O Real, por sua vez, apreciou para 3,75 Reais por Dólar e, tanto os mercados domésticos de renda fixa quanto o de renda variável, recuperaram parcialmente as perdas acumuladas ao longo dos últimos dois meses.

Na verdade, na medida em que a eleição presidencial se avizinha, é cada vez mais provável que a dinâmica doméstica volte a se sobrepôr à internacional. Neste sentido, movimentos no Risco Brasil que resultem de perspectivas eleitorais – que podem ser para cima ou para baixo, dependendo do humor do mercado – devem momentaneamente dominar aqueles movimentos que decorrem das taxas de juros americanas mais elevadas – que tendem a aumentar o Risco Brasil.

No entanto, abstraindo do cenário eleitoral e dos consequentes movimentos do Risco País,

a dinâmica externa ainda aponta para um Real consideravelmente mais desvalorizado. As taxas de juros americanas estão ainda em 2% ao ano, apenas na metade do seu caminho rumo aos 4%. Por sua vez, taxas de juros americanas mais elevadas tendem a aumentar o Risco Brasil e, conseqüentemente, o prêmio pelo Risco Cambial. E tudo isto é intensificado por uma taxa SELIC que – por motivos relacionados a atividade econômica doméstica – está extraordinariamente baixa; o que torna muito barato apostar contra o Real¹.

Todas estas forças apontam na direção de um Real consideravelmente mais desvalorizado. Porém neste cenário eleitoral conturbado, elas se manifestam apenas como um barulho de fundo, tornando-se aparente apenas quando a dinâmica eleitoral assim o permitir.

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, por sua vez, discute o mercado internacional, medido em dólares. A seção 4 trata do posicionamento da AQUA Wealth Management em luz do atual cenário econômico.

¹Para uma melhor análise dos fundamentos do Real, favor consultar o Relatório de 29 de março da AQUA Wealth Management: “Alerta para o Real” e o Relatório de 23 de julho: “Fundamentos ainda apontam para um Real mais fraco”.

2. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

O mês de julho foi bastante positivo para todas as categorias de risco do mercado local brasileiro, que superaram o rendimento de 0,42% do CDI. A bolsa de valores, representada pelo índice IBX, foi o destaque do mês, subindo quase 9%. Também se destacaram os títulos indexados à inflação e os prefixados, que haviam sido bastante penalizados nos últimos dois meses. Em julho, os indexados à inflação, representados pelo índice IMA-B, ganharam 2% enquanto que os prefixados, representados pelo IRFM, renderam 1,26%. Os Fundos Multimercados, por sua vez, tiveram um desempenho de 0,96% ao longo de julho, ou 228% do CDI. Já duas proxies para o desempenho médio do mercado local brasileiro² – o Portfólio de Risco e o Portfólio de Mercado – também tiveram desempenho positivo e superaram o CDI, rendendo, respectivamente 2,26% e 1,8%. Por sua vez, a taxa de câmbio Real & Dólar, fechou julho em 3,75, com a moeda brasileira valorizando-se 3,29%.

A Figura 1 abaixo ilustra o desempenho das várias classes de ativos do mercado local brasileiro tanto ao longo do mês de julho quanto ao longo do ano de 2018, inclusive para o Portfólio de Risco e o Portfólio de Mercado. Notem que, no ano, com exceção dos títulos prefixados, todas as outras classes de ativos ainda rendem menos do que o CDI – com o ótimo desempenho do mês de julho sendo apenas suficiente para trazer o resultado anual de volta para território positivo.

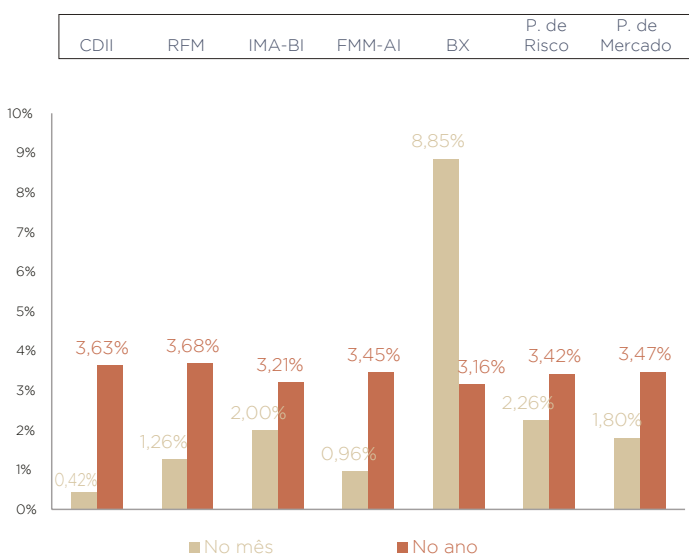


Figura 1: Categorias de Risco: Desempenho ao longo do mês e do ano

3. CENÁRIO EXTERNO

Nos Estados Unidos, as taxas de juros prefixadas continuaram a subir ao longo de julho, com o vencimento de 10 anos ganhando 0,09 pontos percentuais, para 2,9% ao ano. Já ao longo de 2018, a taxa de 10 anos ganhou 0,54 pontos percentuais, praticamente igualando a alta de 50 pps. na taxa FED Fundos, que em julho estava em 2% ao ano.

O movimento na curva de juros prefixados dos Estados Unidos está ilustrado na Figura 2 abaixo, que representa os deslocamentos recentes – basicamente paralelos – da curva de juros nominais.

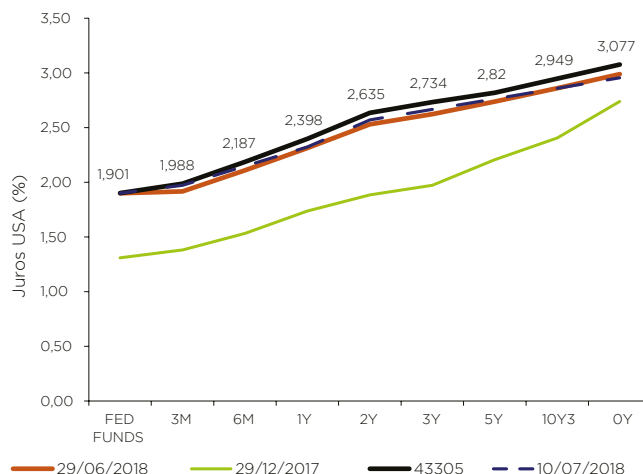


Figura 2: Curva de Juros dos Estados Unidos

Quanto à renda variável global, o movimento foi de alta, com a bolsa americana ganhando 3,75% ao longo do mês o que trouxe o resultado ao longo do ano para 4,94%.

A Figura 3 abaixo ilustra o desempenho, ao longo do mês de julho e do ano de 2018 das seguintes classes de ativos do mercado global: Money Market (FED FUNDS), prefixados (TREASURIES), indexados à inflação (TIPS), crédito grau de investimento (CREDIT IG), crédito grau especulativo (CREDIT HY), Hedge Funds (HF), títulos emergentes soberanos (EMBI), bolsa americana (SPX500) e commodities (GSCI).

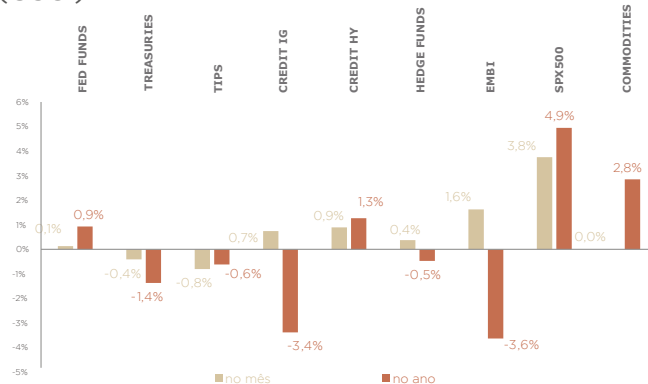


Figura 3: Categorias de Risco no Mercado Global

²O Portfólio de Risco inclui todas as classes de ativos com exceção do CDI, enquanto que o Portfólio de Mercado inclui também o CDI.

Note que, em luz da normalização da Política Monetária dos Estados Unidos, todas aquelas classes de ativos expostas ao fator de risco “duration” – TREASURIES, TIPS, CREDIT IG e CREDIT HY – foram negativamente afetadas pelos juros mais elevadas e tiveram um pior desempenho tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano.

4. POSICIONAMENTO

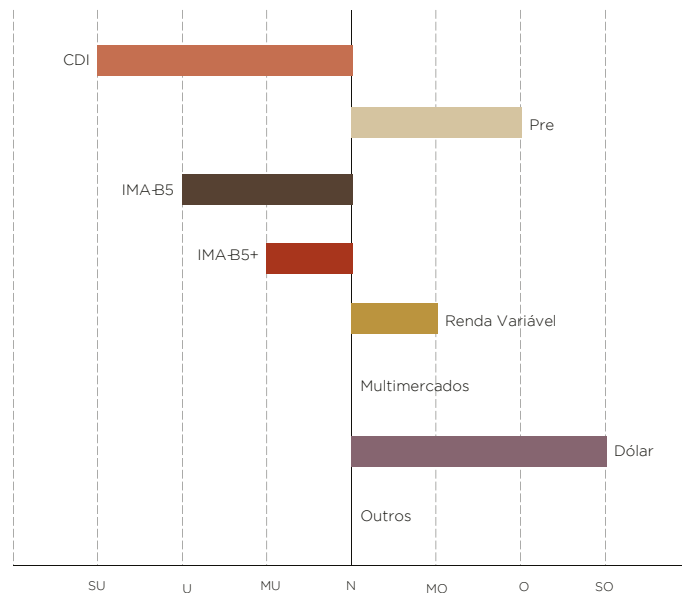
Na medida em que a eleição presidencial se aproxima, o conturbado cenário eleitoral brasileiro deve ter papel preponderante na precificação dos ativos financeiros domésticos e pode continuar a se sobrepor – como ocorreu em julho – ao cenário internacional.

Porém, enquanto no curto prazo o cenário global aparece apenas como barulho de fundo, ele deve continuar a ditar os rumos de médio prazo de muitas variáveis econômicas - em particular a taxa de câmbio Real Dólar. Na verdade, juros americanos mais elevados - tudo o mais constante - resultam em um Risco Brasil maior, um prêmio pelo Risco Cambial mais elevado e um Real, que mais cedo ou mais tarde, deve continuar a se depreciar na direção dos 4,2 Reais por dólar.

Neste sentido, uma desvalorização do Real de pelo menos 12% é uma possibilidade a ser considerada

no médio prazo. E este cenário está refletido na “forte sobre-alocação em dólar” decidida pelo Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management e ilustrada na Figura 4 abaixo junto, com o posicionamento da AQUA para as outras classes de ativos locais.

AQUA Wealth Management:
Alocações Táticas, Portfólio Local



Fonte: AQUA Wealth Management

MERCADO LOCAL

ÍNDICES	24 jul - 2018	2018
CDI	0,42%	3,63%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	1,26%	3,68%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	2,00%	3,21%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	0,96%	3,45%
BOLSA (IBX)	8,85%	3,16%
DÓLAR (PTAX)	-3,29%	13,15%

MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES	24 jul - 2018	2018
MONEY MARKETS	0,13%	0,93%
TÍTULOS PREFIXADOS	-0,41%	-1,37%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	-0,81%	-0,62%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	0,74%	-3,39%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	0,89%	1,26%
MERCADOS EMERGENTES	1,62%	-3,63%
HEDGE FUNDS	0,37%	-0,48%
BOLSA	3,75%	4,94%
COMMODITIES	0,00%	2,85%
OURO	-2,24%	-5,45%

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.