



AS IDAS E VINDAS DO CICLO ELEITORAL CONTINUAM A AFETAR O PREÇO DOS ATIVOS BRASILEIROS; COM O MERCADO OSCILANDO DE ACORDO COM PESQUISAS, VAZAMENTOS DE INFORMAÇÃO E VÁRIOS RUMORES. O REAL, QUE NOS PIORES MOMENTOS CHEGOU A DEPRECIAR PARA 4,19 REAIS POR DÓLAR FECHOU SETEMBRO COM LEVE APRECIÇÃO.

## 1. INTRODUÇÃO

Eleições presidenciais no Brasil são tradicionalmente marcadas por excesso de volatilidade. Afinal, antes de uma eleição, não apenas o Banco Central brasileiro tem uma predileção por reduzir as taxas de juros em demasia - o que torna muito barato apostar contra a moeda brasileira - como também o mercado financeiro é inundado por uma variedade de pesquisas eleitorais, vazamentos de informação e rumores de mercado.

A eleição de 2018 não é uma exceção a esta regra. A taxa SELIC, em 6.5% ao ano, está demasiadamente baixa; as pesquisas eleitorais são praticamente diárias e os rumores de mercado e (possíveis) vazamentos de informações são uma constante. Como era de se esperar, a volatilidade dos preços dos ativos tem sido bastante elevada e a moeda brasileira depreciou-se 30% desde outubro de 2017, para acima dos 4 Reais por dólar. Com este tipo de dinâmica, é importante que o investidor permaneça atento, sob o risco de ser envolvido no jogo eleitoral e acabar vendendo barato para mais tarde ter que recomprar caro - ou vice-versa.

Pois é justamente neste contexto eleitoral que deve ser interpretado o desempenho dos mercados financeiros no Brasil nestes últimos meses - com algumas leves pinceladas do cenário externo. Porém, a mais importante diferença entre o mês de setembro de 2018 - do qual trata este relatório - e do mês de agosto de 2018 é que, em setembro, o Real já havia se depreciado demais, os juros longos já haviam subido em excesso e a bolsa brasileira já tinha ficado por demais barata.

Neste sentido, no meio de todos os altos e baixos da dinâmica eleitoral, setembro foi marcado por uma recuperação dos preços dos ativos financeiros domésticos - ativos estes que, nos meses anteriores, já haviam sido bastante penalizados. E este foi, em particular, o caso da moeda brasileira, que fechou setembro em 4,04 Reais por Dólares, com uma leve apreciação<sup>1</sup>.

Este Relatório trata do desempenho dos mercados financeiros locais no mês de setembro de 2018. Em complemento a esta Introdução, o Relatório é dividido em 3 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.

## 2. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

O mês de setembro foi marcado por uma recuperação dos mercados financeiros, depois de um agosto moderadamente ruim. A bolsa de valores, representada pelo índice IBX, subiu 3,23% no mês, enquanto que os prefixados, representados pelo índice IRFM, ganharam 1,3%. Isto se compara a um CDI que rendeu 0,47% ao longo do mês. Os multimercados, pôr sua vez, representados pelo índice IFMM-A, tiveram

<sup>1</sup>Para uma melhor análise dos fundamentos do Real, favor consultar o Relatório de 24 de setembro da AQUA Wealth Management: "Fechando a Aposta contra o Real".

um desempenho positivo (de 0,22%) – porém abaixo do CDI – enquanto que os indexados à inflação (IMA-B) perderam 0,15%, fortemente penalizados pelo mal desempenho das maturidades mais longas. Duas proxies para o desempenho médio do mercado local brasileiro<sup>2</sup> – o Portfólio de Risco e o Portfólio de Mercado – também tiveram desempenho positivo, porém abaixo do CDI, rendendo, respectivamente 0,44% e 0,43%. Por sua vez, a taxa de câmbio Real & Dólar, fechou setembro em 4,04, com a moeda brasileira valorizando 0,12%.

A Figura 1 abaixo ilustra o desempenho das várias classes de ativos do mercado local brasileiro tanto ao longo do mês de setembro quanto ao longo do ano de 2018, inclusive para o Portfólio de Risco e o Portfólio de Mercado. Notem que os ganhos ao longo de 2018 foram positivos para todas as classes de ativos (IRFM 4,28%: IMA-B 2,91%; IFMM-A 4,31%, IBX 3,15%), mas sempre abaixo do CDI (4,84% 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 22,22%.

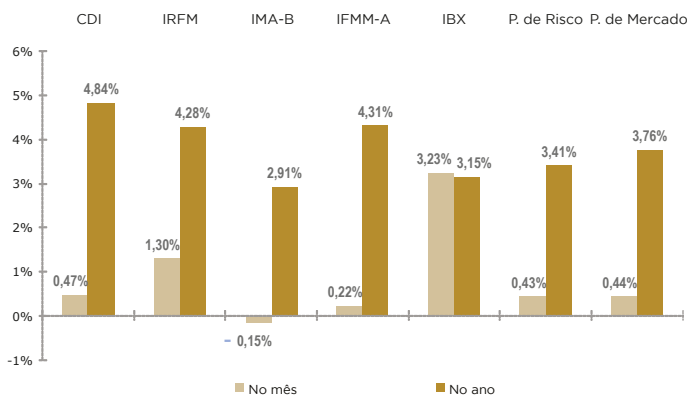


Figure 1: Categorias de Risco: Desempenho ao longo do mês e do ano como % do CDI

### 3. CENÁRIO EXTERNO

Em termos do cenário internacional, o mês de setembro foi novamente caracterizado pelo aumento nas taxas de juros americanas, com a FED Funds subindo mais 0,25 pontos percentuais, para 2,25% e a taxa de 10 anos ganhando 0,20 pontos percentuais para 3,06% ao ano. Na verdade, tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano de 2018, a curva de juros americano tem ficado menos inclinada, com as taxas de juros longas aumentando em menor proporção do que as taxas de juros curtas.

O movimento na curva de juros nominal americana é ilustrado na Figura 2 que destaca o leve aumento dos juros americanos ao longo do mês de setembro, em contraste com o forte aumento observado ao longo do ano de 2018, período em que a FED Funds aumentou em 1 ponto percentual enquanto que a taxa de juros de 10 anos subiu 0,66 pontos percentuais.

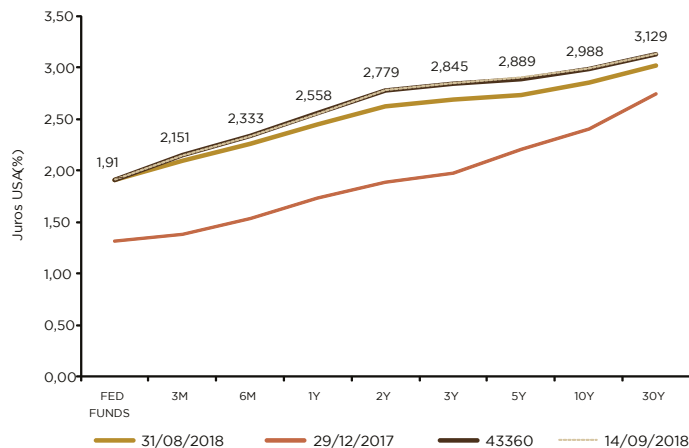


Figure 2: Curva de Juros dos Estados Unidos

Quanto à renda variável global, o movimento foi de alta, com a bolsa americana ganhando 0,43% ao longo do mês (8,43% ao longo de 2018). O melhor desempenho dentre as categorias de risco internacionais ficou com os títulos soberanos emergentes (EMBI+) que renderam 1,77% em setembro, depois das fortes perdas observadas nos últimos meses. As maiores perdas no mês, por sua vez, ficaram com os títulos de renda fixa – prefixados, indexados à inflação, crédito grau de investimento e crédito grau especulativo – todos afetados negativamente pelo aumento nas altas taxas de juros americanas.

O desempenho do mercado financeiro global está ilustrado na Figura 3 abaixo, que mostra o desempenho, ao longo de setembro e ao longo do ano de 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 (HF), títulos soberanos emergentes (EMBI+), bolsa americana (SPX500) e commodities. Note que as únicas categorias de risco com desempenho positivo ao longo do mês, foram os títulos emergentes soberanos, commodities e bolsa

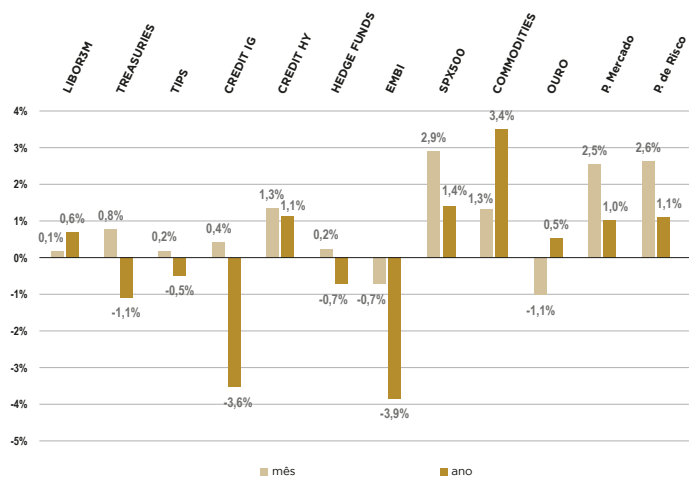


Figure 3: Categorias de Risco no Mercado Global

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

americana. Além do mais, ao longo do ano de 2018, o desempenho positivo do mercado de ações americano tem forte destaque.

#### 4. POSICIONAMENTO

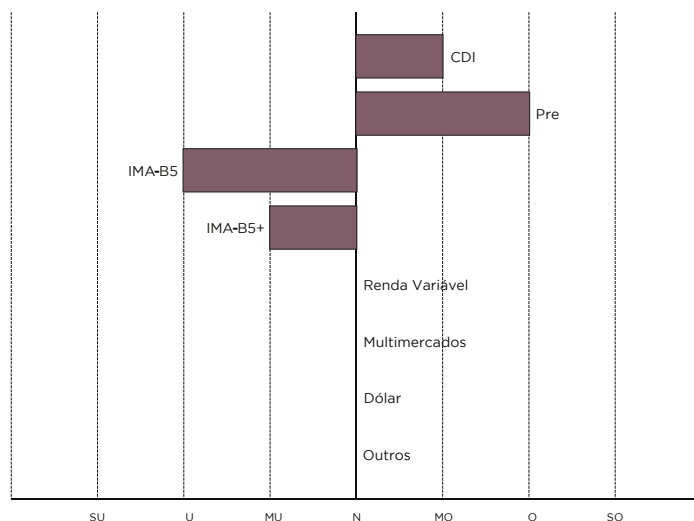
Como explicado no Relatório de 24 de setembro de 2018, “Fechando a Aposta Contra o Real”, o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management decidiu por reduzir em dois níveis a exposição em dólares dos portfólios locais; de “Overweight” para “Neutro”. A decisão foi baseada nos fortes superávits em conta corrente esperados para 2019 – ao redor de 1,5% do PIB – resultantes de uma taxa de câmbio acima de 4 Reais por dólar. Tais superávits aumentariam a probabilidade de uma apreciação na taxa de câmbio, o que poderia compensar os investidores pela baixa taxa SELIC.

Com o fim da aposta no dólar, a exposição em renda variável foi também reduzida: de “Moderate Overweight” para Neutro. Na verdade, a posição em renda variável tinha apenas uma função de “hedge”, com o objetivo de defender os portfólios locais no caso de uma apreciação do Real. Ou seja, a sobre-alocação moderada em renda variável não tinha mérito próprio – apesar de vários indicadores apontarem que a bolsa brasileira pode estar barata – e, neste sentido, ela foi fechada juntamente com a aposta no dólar.

Por sua vez, as reduções na alocação em dólares (dois níveis) e em renda variável (um nível) serviram para financiar um aumento em três níveis na alocação em CDI – de “Underweight” para “Moderate Overweight”.

As posições táticas dos Portfólios Locais da AQUA Wealth Management estão representadas na Figura 4 abaixo:

AQUA Wealth Management:  
Alocações Táticas, Portfólio Local



Fonte: AQUA Wealth Management

Figura 4: Posições Táticas da AQUA Wealth Management

## MERCADO LOCAL

ÍNDICES	28-set-18	2018
CDI	0,47%	4,84%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	1,30%	4,28%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	-0,15%	2,91%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	0,22%	4,31%
BOLSA (IBX)	3,23%	3,15%
DÓLAR (PTAX)	-0,12%	22,22%

## MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES	28-set-18	2018
MONEYMARKETS	0,15%	1,28%
TÍTULOS PREFIXADOS	-1,01%	-1,66%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	-1,05%	-0,73%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	-0,33%	-3,00%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	-0,65%	1,66%
MERCADOS EMERGENTES	1,77%	-3,40%
HEDGE FUNDS	-0,69%	-1,23%
BOLSA	0,43%	8,43%
COMMODITIES	1,75%	-0,59%
OURO	-0,86%	-8,04%

### 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.