AQVA

WEALTH MANAGEMENT

CARTA MENSAL

Agosto 2018

CICLOS DE APERTO MONETÁRIO NOS ESTADOS UNIDOS TENDEM A AFETAR NEGATIVAMENTE OS MERCADOS EMERGENTES. ATÉ O MOMENTO, APENAS TURQUIA E ARGENTINA FORAM GRAVEMENTE ANTIGIDAS, DEVIDO AOS SEUS FUNDAMENTOS MAIS FRÁGEIS. O BRASIL, POR SUA VEZ, FOI AFETADO APENAS POR CONTÁGIO. PORÉM, LOCALMENTE, ESTE CENÁRIO EXTERNO DIFÍCIL É MAGNIFICADO POR UMA DINÂMICA ELEITORAL COMPLICADA E UMA TAXA SELIC DEMASIADAMENTE BAIXA.

1. INTRODUÇÃO

Um ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos, tradicionalmente, tende a ser uma péssima notícia para os países emergentes. Na verdade, taxas de juros americanas mais altas se refletem em um Risco País maior e um Prêmio por Risco Cambial mais elevado. Neste sentido, os países emergentes acabam por ser triplamente atingidos – juros, Risco País e Risco Cambial – e os mais vulneráveis tendem a ser justamente aqueles com dívidas denominadas em dólar. Até o momento, apenas Argentina e Turquia foram atingidos de maneira mais grave. Porém, nos próximos meses, a lista pode vir a ser bem mais longa.

O governo brasileiro, por sua vez, com uma dívida externa líquida praticamente zerada, parece ser um porto seguro neste cenário emergente turbulento. No entanto, o mesmo não pode ser dito sobre o setor privado brasileiro que, no passado recente, se mostrou vulnerável a fortes oscilações na taxa de câmbio. Neste sentido, é importante permanecer atento. A depreciação do Real já ultrapassa a casa dos 30% ao ano e, com movimentos desta magnitude, a probabilidade de alguma grande empresa privada cair em dificuldades não deve ser minimizada.

O desempenho do mercado financeiro brasileiro no mês de agosto foi um reflexo deste cenário externo turbulento - magnificado por uma dinâmica eleitoral complicada e uma taxa SELIC que caiu em demasia; tornando muito barato apostar contra a moeda brasileira. É disto que trata esta Relatório mensal da AQUA Wealth Management.

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 agosto foi marcada por um desempenho moderadamente negativo da maior parte das categorias de risco do mercado local brasileiro. A bolsa de valores, representada pelo índice IBX, caiu 3,13% no mês, enquanto os prefixados, representados pelo índice IRFM, perderam 0,93% e os indexados à inflação (IMA-B) caíram 0,45%. Apenas os fundos

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.

multimercados (IFMM-A) tiveram um desempenho positivo, porém abaixo do CDI, de 0,26%. Duas proxies para o desempenho médio do mercado local brasileiro[1] – o Portfólio de Risco e o Portfólio de Mercado – também tiveram desempenho negativo, rendendo, respectivamente (-0,34%) e (-0,12%). Tanto o Portfólio de Risco quanto o Portfólio de Mercado ilustram o desempenho médio de estratégias diversificadas. Neste sentido, ao longo do mês, diversificação per se, não foi proteção suficiente para o uma estratégia de investimento. O CDI, por sua vez, rendeu 0,57% no mês enquanto que a taxa de câmbio Real & Dólar, fechou agosto em 4,1063, com a moeda brasileira desvalorizando-se 9,29%.

A Figura 1 abaixo ilustra o desempenho das várias classes de ativos do mercado local brasileiro tanto ao longo do mês 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 do desempenho de agosto e estão em território levemente negativo: -0,08% no ano. Para as outras categorias de risco, os ganhos no ano ainda permanecem em território positivo (IRFM 2,94%: IMA-B 3,07%; IFMM-A 4,15%), mas todas rendendo abaixo do CDI (4,35% 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 23,94%.

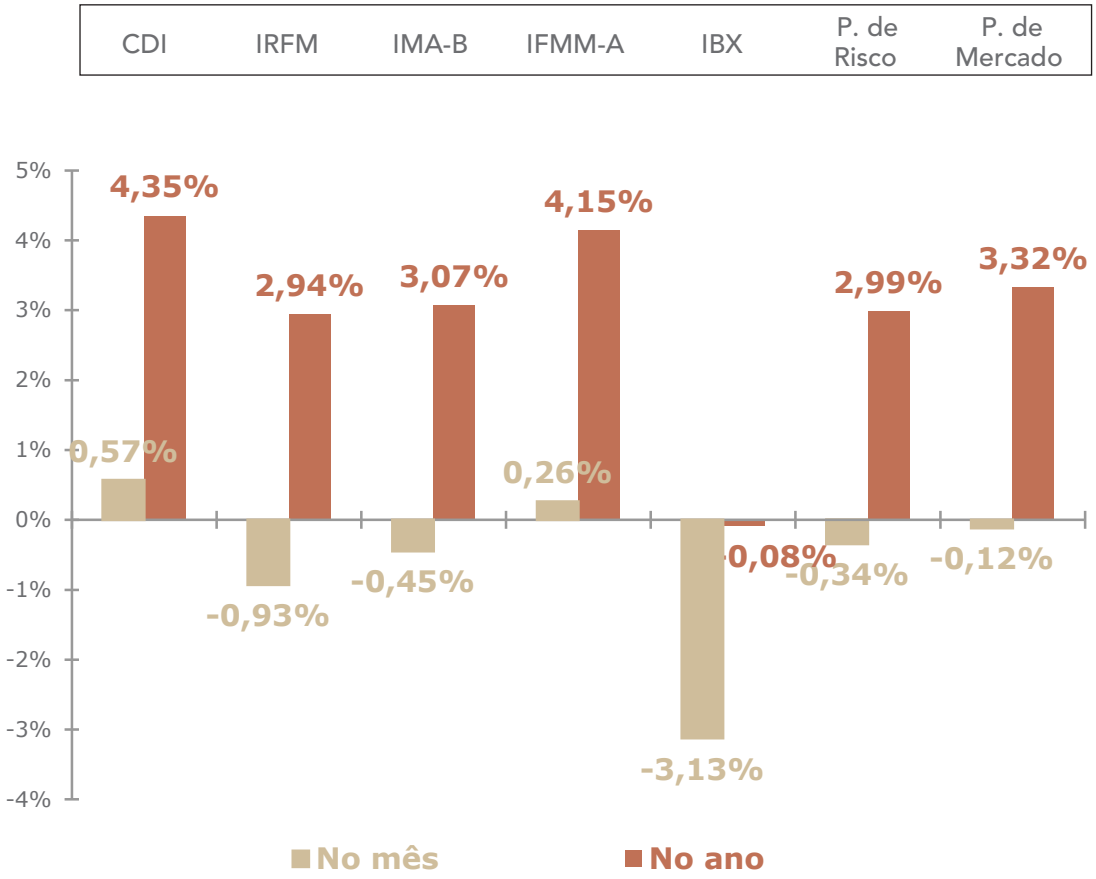

Figura 1: Categorias de Risco: Desempenho ao longo do mês e do ano como % do CDI

3. CENÁRIO EXTERNO

Em termos do cenário internacional, o mês de agosto foi caracterizado por uma queda nas taxas de juros americanas, com a taxa de 10 anos perdendo 0,13 pontos percentuais para 2,83% ao ano. Ao longo do ano, a taxa de 10 anos ganhou 0,43 pontos, enquanto que a FED Funds aumentou 0,60 pontos para 1,69% ao ano. Ou seja, ao longo de 2018, a ponta longa da curva de juros americano aumentou um pouco menos do que a ponta curta, de maneira que a curva de juros americana ficou menos inclinada. Vale a pena notar que a inflação corrente nos Estados Unidos esta na casa dos 2,9% ao ano – e acelerando – enquanto que a inflação implícita de 5 anos esta em 1,97%.

O movimento na curva de juros nominal americana é ilustrado na Figura 2 que destaca a leve queda dos juros americanos ao longo do mês de agosto, em contraste com o aumento observado ao longo do ano de 2018.

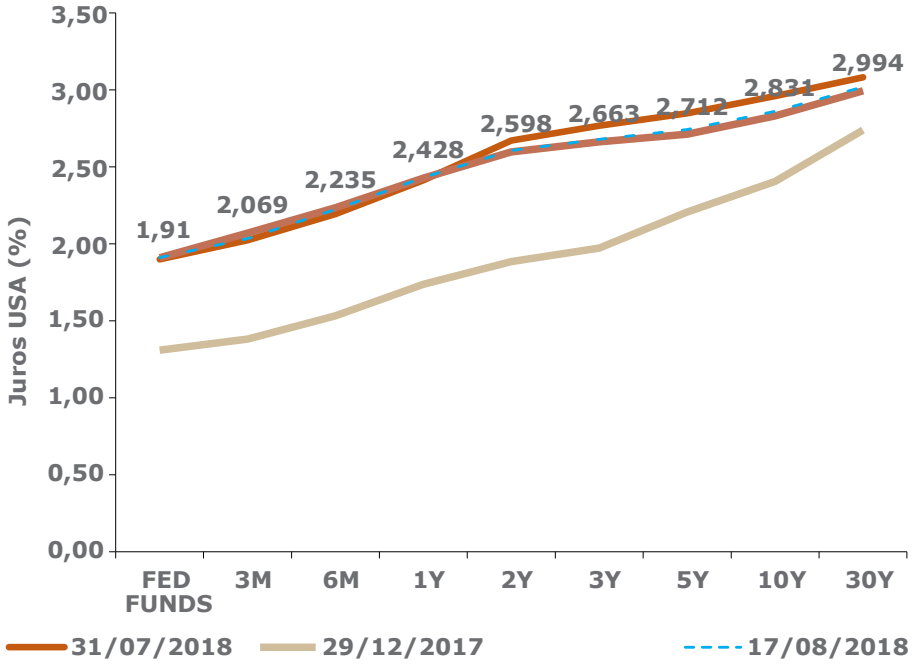

Figura 2: Curva de Juros dos Estados Unidos

Quanto à renda variável global, o movimento foi de alta, com a bolsa americana ganhando 3,03% ao longo do mês (7,96% ao longo de 2018) – em forte contraste com desempenho moderadamente ruim da bolsa brasileira. Este foi o melhor desempenho dentre as categorias de risco internacionais tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano e está ilustrado na Figura 3 abaixo que também mostra o desempenho, ao longo de Agosto e 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 emergentes soberanos (EMBI), bolsa americana (SPX500) e commodities (GSCI).

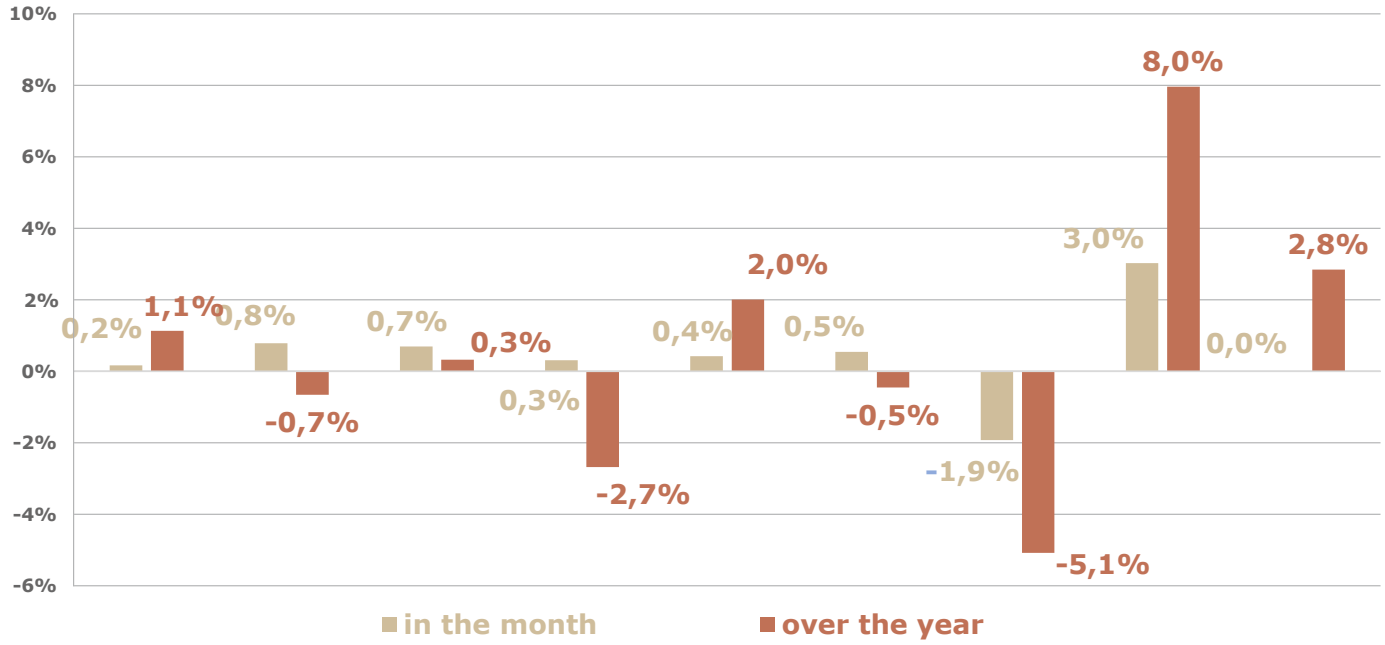

Figura 3: Categorias de Risco no Mercado Global

Note que, com exceção dos títulos emergentes soberanos, todas as categorias de risco tiveram retorno positivo ao longo do mês de agosto - em forte contraste com o desempenho ruim do mercado local brasileiro.

4. POSICIONAMENTO

Com o câmbio atingindo o patamar de 4,10 Reais por Dólar, o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management decidiu reduzir a exposição em dólares nos portfólios locais em um passo: de "Strong Overweight" para "Overweight". Ou seja, os portfólios CONTINUAM "sobre alocados" na moeda norte americana, mas agora com menor intensidade - e não mais na sua máxima alocação tática como até então.

O motivo desta redução da posição em dólares está relacionado aos efeitos que a atual desvalorização do Real possa ter sobre o saldo em conta corrente brasileiro. Na verdade, com o câmbio a 4,1 Reais por dólar, a moeda brasileira perdeu 30% de seu valor ano a ano – um movimento de magnitude suficiente para reduzir o déficit em pelo menos 1,5 pontos percentuais do PIB. Ou seja, a conta corrente brasileira pode possivelmente voltar ao território positivo em 2019, depois de 11 anos de seguidos déficits.

Por sua vez, uma conta corrente positiva é uma condição necessária – porém não suficiente – para a valorização da moeda brasileira. E justamente está boa notícia vem agora somar aos 360 bilhões de dólares de Reservas Internacionais do Banco Central do Brasil, que também apontam na direção de um Real mais forte.

Por outro lado, existem também forças na direção de um Real mais depreciado; todas elas derivadas de uma taxa SELIC muito baixa em um cenário de elevação das taxas de juros norte-americanas e uma conturbada eleição presidencial no Brasil.

Por este motivo a AQUA Wealth Management MANTÉM a "sobre alocação" em dólar nos seus portfólios locais, apenas reduzindo a magnitude desta "sobre alocação": de um "Strong Overweight" para um "Overweight". Os motivos para esta redução na exposição em dólares estão melhor explicitados no nosso último Relatório AQUA Wealth Management, de 28 de agosto de 2018, "Fundamentos do Real: um pouco menos preocupantes".

O posicionamento dos portfólios da AQUA Wealth Management nos mercados locais brasileiro esta ilustrado na Figura 4 abaixo.

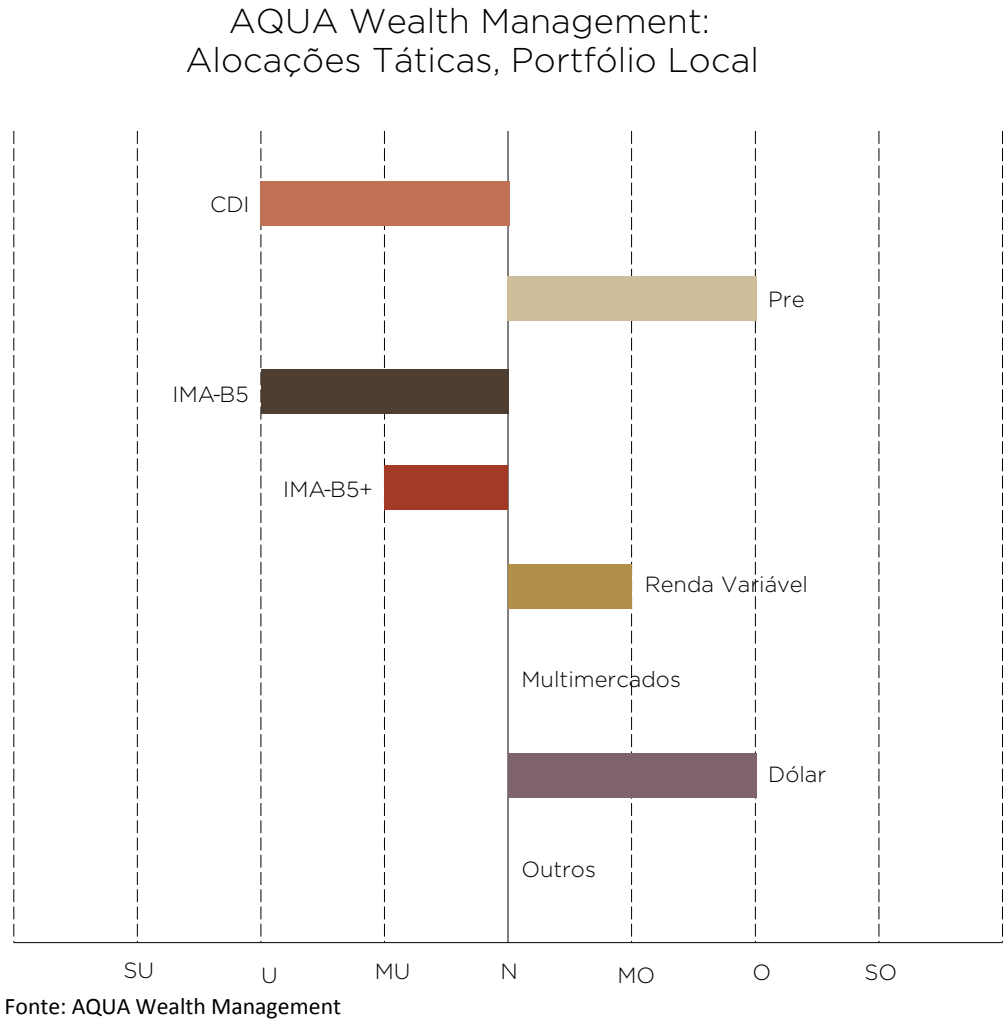

Figura 4: Posicionamento da AQUA Wealth Management

MERCADO LOCAL

ÍNDICES	31 Agosto 2018	2018
CDI	0,57%	4,35%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	-0,93%	2,94%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	-0,45%	3,07%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	0,26%	4,15%
BOLSA (IBX)	-3,13%	-0,08%
DÓLAR (PTAX)	9,29%	23,94%

MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES	31 Agosto 2018	2018
MONEY MARKETS	0,16%	1,13%
TÍTULOS PREFIXADOS	0,78%	-0,66%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	0,69%	0,32%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	0,31%	-2,68%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	0,42%	2,01%
MERCADOS EMERGENTES	-1,92%	-5,08%
HEDGE FUNDS	0,54%	-0,46%
BOLSA	3,03%	7,96%
COMMODITIES	0,00%	2,85%
OURO	-1,88%	-7,25%

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.