



A bolsa americana fechou 2018 com uma queda de 6,7%, seu pior desempenho desde a grande crise de 2008. Os ativos brasileiros, por sua vez, não descolaram do mercado global – como aventado por analistas. Na verdade, medida em dólares, a bolsa brasileira caiu 1,6% em 2018, com um ganho de 15,4% em Reais mas uma perda de 17% com a desvalorização da moeda.

1. INTRODUÇÃO

O ano de 2018 foi particularmente ruim para os investidores globais, que amargaram perdas na maior parte dos seus investimentos de risco. A bolsa americana, por exemplo, representada pelo índice S&P500, caiu 6,7%, enquanto que os Hedge Funds tiveram perdas de 7,02%. Até mesmo alguns investimentos mais seguros, como os títulos de créditos com grau de investimento, foram penalizados - sofrendo uma queda de 3,5%.

Neste contexto internacional bastante complicado, os ativos brasileiros, aparentemente, tiveram um ótimo desempenho – pelo menos à primeira vista: a bolsa

brasileira subiu 15,42%, os títulos de renda fixa prefixados 10,74% e os indexados à inflação 13,07%. A taxa de câmbio Real-Dólar, no entanto, desvalorizou-se 17,01% em 2018: de 3,31 Reais por Dólar ao final de 2017 para 3,88 Reais por dólar ao final de 2018. Portanto, quando ajustado pelo movimento do câmbio, os ativos brasileiros tiveram também um desempenho ruim em 2018, com todas as classes de ativos terminando o ano no vermelho.

Na verdade, o Brasil não tem controle nenhum sobre o retorno dos seus ativos quando denominados em dólares – que devem ser iguais aos retornos globais ajustados por todos os custos e Riscos de se investir no Brasil (que por sinal não são poucos). O que o Brasil

consegue fazer é tão somente escolher a composição destes retornos: o quanto serão ganhos (perdas) em Reais e o quanto serão perdas (ganhos) em dólares. E, com uma taxa SELIC tão extraordinariamente baixa, a opção do Brasil – em luz das perdas no mercado internacional – foi a de ter ganhos em Reais, porém perdas mais do que proporcionais na desvalorização da moeda.

O ano de 2019, tudo indica, pode ter uma dinâmica semelhante; pois a expectativa do mercado é que a taxa SELIC deve permanecer extraordinariamente baixa. Ou seja, assim como aconteceu em 2018, choques negativos no mercado externo devem ser absorvidos no Brasil por um movimento mais do que proporcional na taxa de câmbio, e menor nos preços dos ativos em Reais. E isto pode ter importantes consequências sobre as decisões de investimento a serem tomadas para 2019.

Este relatório trata do desempenho dos mercados financeiros locais no mês de dezembro 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 cenário atual.

2. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

Quando medidos em termos da moeda brasileira, o desempenho dos ativos ao longo de 2018 foi amplamente positivo. A bolsa de valores, representada pelo índice IBX, teve o melhor desempenho, subindo 15,4% no ano. O índice IBOVIEE representando as ações do setor elétrico, por sua vez, ganhou 24%, enquanto que as ações de baixa capitalização, representadas pelo índice SMLLBV subiram 8,13%.

No mercado de renda fixa, o maior destaque ficou com os títulos indexados à inflação de maturidade, mais longa, representados pelo índice IMA-B5+, que renderam 15,4% em 2018. Foram seguidos pelos títulos prefixados, representados pelo índice IRFM, com ganhos de 10,7% e, por fim, os títulos indexados à inflação de maturidades mais curtas, representados pelo índice IMAB-5, com ganhos de 9,9% no ano.

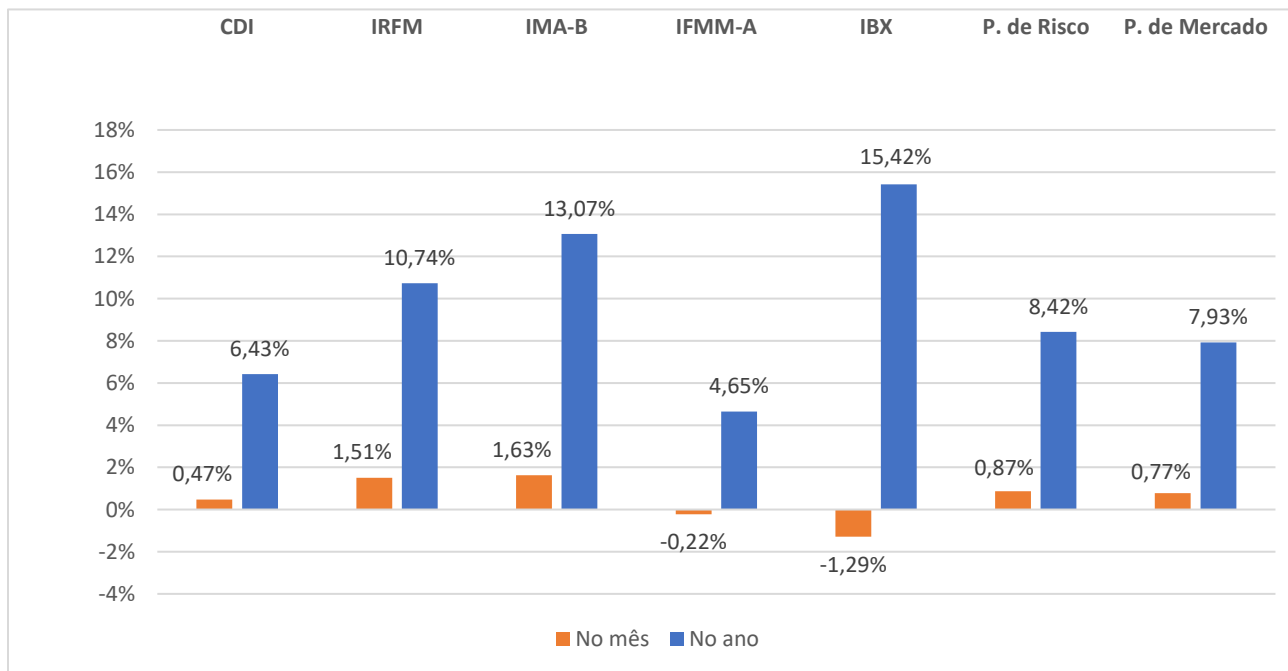


Figura 1: Desempenho das classes de ativos locais

Os dois piores desempenhos entre as classes de ativos domésticas ficaram com o próprio CDI, que rendeu 6,43% em 2018, e os fundos multimercados, com um desempenho de 4,7%. Como, pelo último Relatório Focus do Banco Central, a taxa de inflação para 2019 está prevista em 3,7%, as taxas de juros reais medidas em termos do CDI ficaram em 2,73% - ou seja, surpreendentemente baixas para os padrões históricos do Brasil.

A Figura 1 ilustra o desempenho das diferentes classes de ativos no mercado local tanto ao longo do ano de 2018, como também ao longo do mês de dezembro.

O desempenho da moeda brasileira, por sua vez, não está ilustrado na Figura 1 acima. Mas, ao longo de 2018, o Real se depreciou 17% perante ao dólar enquanto que ao longo de dezembro se depreciou 0,27% para fechar o ano em 3,88 Reais por Dólar.

3. CENÁRIO INTERNACIONAL

O ano de 2018 marcou a volta dos investimentos em renda fixa ao radar. Já era hora! Afinal, depois de

quase 20 anos de taxas de juros americanas próximas a zero, o mercado de renda fixa americano havia sido praticamente dizimado -, com os investidores sendo forçados para classes de ativos de maior risco. Pois em 2018 a taxa básica do Banco Central dos Estados Unidos, a FED Funds rate, ultrapassou a marca de 2% para fechar 2018 em 2,5% ao ano; um patamar de juros ainda historicamente baixo mas que, pelo menos, trazem os investimentos em renda fixa americana de volta ao jogo.

A Figura 2 abaixo descreve o comportamento da curva de juros dos Estados Unidos em vários momentos ao longo de 2018. Note que o aumento na ponta curta da curva, representadas pela FED Funds Rate, foi mais do que proporcional ao aumento nos juros longos; de maneira que a curva de juros ficou menos inclinada. Ou seja, mais uma vez temos o tradicional "conundrum" das taxas de juros, como definido pelo ex-banqueiro central, Alan Greenspan: as taxas de juros longas não acompanham o aumento nas taxas curtas, indicando que o mercado duvida que as taxas curtas continuarão elevadas por muito tempo.

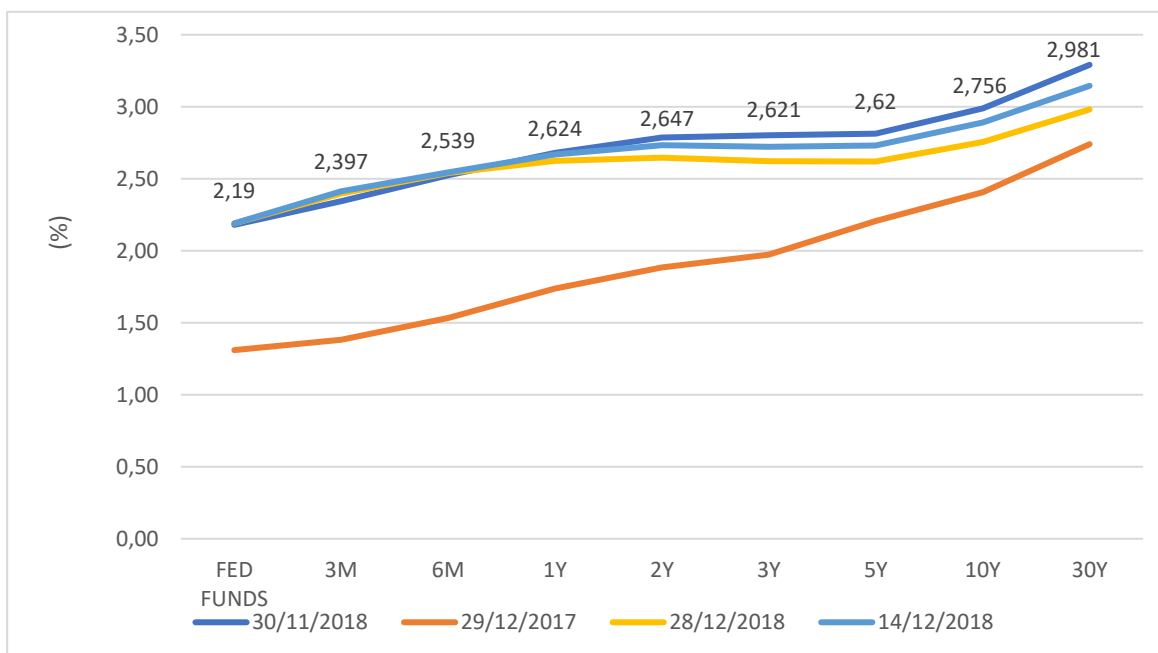


Figura 2: Curva de juros nos Estados Unidos

Porém, taxas de juros curtas mais elevadas são tradicionalmente seguidas de um desempenho pior dos ativos de risco. E foi isto exatamente o que aconteceu em 2018, com a bolsa americana caindo 6,7%, em seu pior desempenho desde a Grande Crise de 2008. Foram também penalizados os investimentos em Hedge Funds, que perderam 7% e em títulos de renda fixa emergentes, com perdas de 5,5% no ano.

No entanto, na medida em que o ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos está próximo ao fim, algumas classes de ativos, em particular a renda fixa, apresentaram ou um desempenho menos ruim ou até mesmo positivo. Este foi o caso dos investimentos em "Treasuries" que, em 2018, renderam 0,96%.

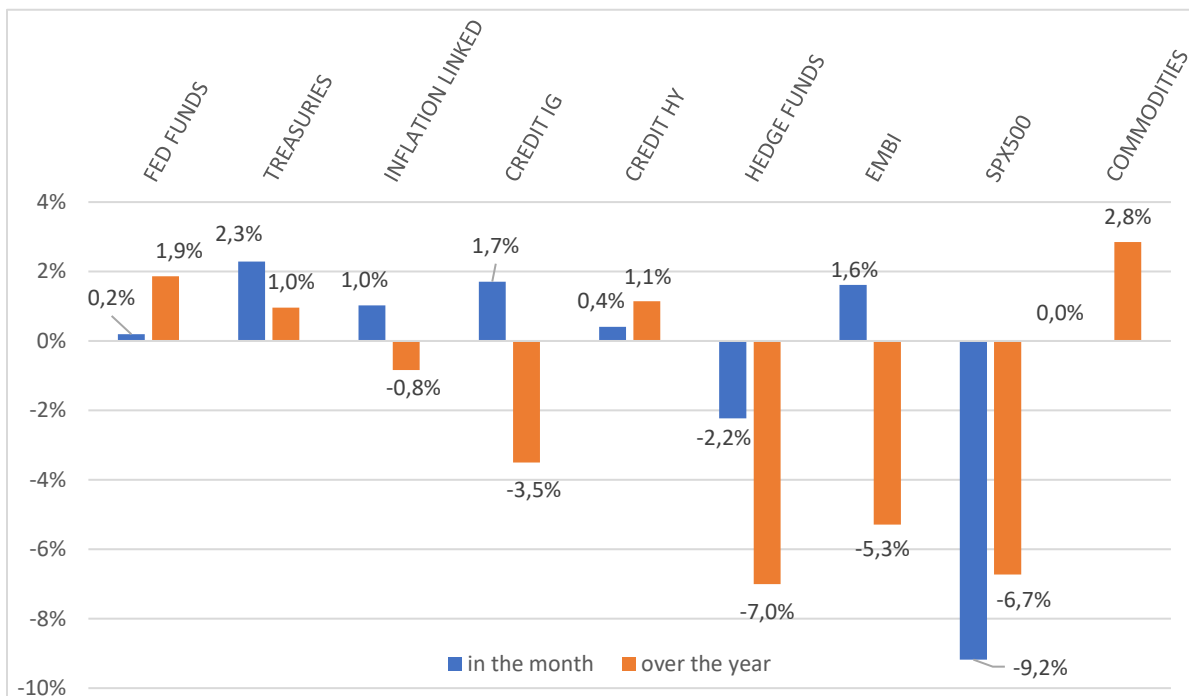


Figura 3: Desempenho das classes de ativos globais

A Figura 3 acima ilustra o desempenho de várias classes de ativos do mercado internacional tanto ao longo do mês de dezembro quanto ao longo do ano de 2018. As classes de ativos representadas abaixo são: Money Market (FED FUNDS), prefixados (TREASURIES), indexados à inflação (INFLATION LINKED), crédito grau de investimento (CREDIT IG), crédito grau especulativo (CREDIT HY), Hedge Funds, títulos emergentes soberanos (EMBI), bolsa americana (SPX500) e commodities.

4. Posicionamento

Uma taxa SELIC extraordinariamente baixa no Brasil deve, ao longo de 2019, resultar em movimentos mais fortes na taxa de câmbio Real-

Dólar do que nos preços dos ativos em Real – principalmente na presença de choques externos negativos. Assim como aconteceu em 2018, a taxa de câmbio pode, portanto, proporcionar um importante isolamento à economia brasileira aos choques e volatilidade globais. Além do mais, ao longo de 2018, algumas classes de ativos se ajustaram mais do que outras, um fato que é bastante evidente nas taxas de juros prefixadas que, talvez, com a inflação implícita agora abaixo dos 4%, tenham até mesmo caído em demasia.

Por estes motivos, o Comitê de investimentos da AQUA Wealth Management decidiu por aumentar ainda mais sua sobre-alocação em Renda Variável, de uma "sobre-alocação moderada" para uma sobre-alocação; financiando este aumento com uma redução

ainda maior na exposição em títulos prefixados, de “subalocação moderada” para uma “subalocação”. O posicionamento dos Portfólios

da AQUA Wealth Management está representado na Figura 4 abaixo.

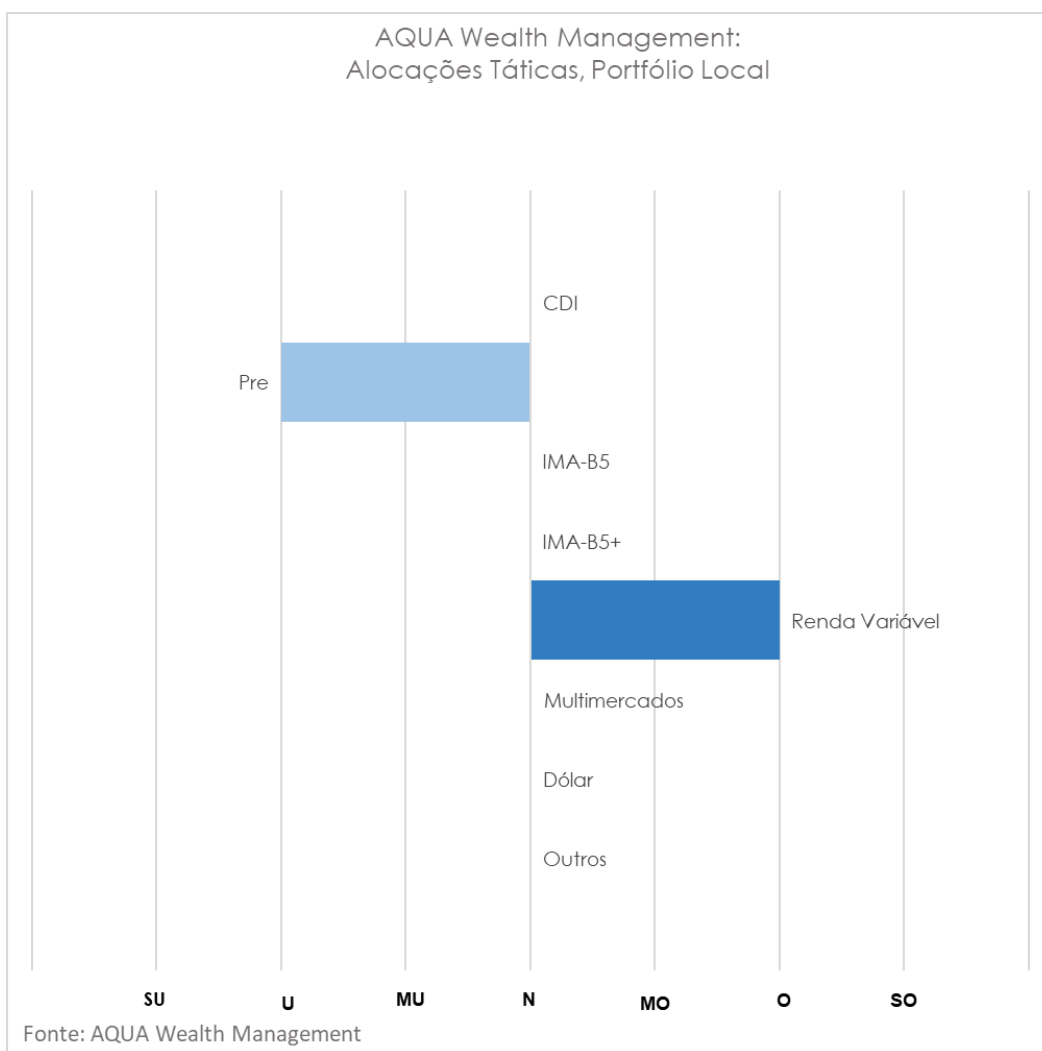


Figura 4: Posicionamento AQUA Wealth Management

MERCADO LOCAL

ÍNDICES	28-dez-18	2018
CDI	0,47%	6,43%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	1,51%	10,74%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	1,63%	13,07%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	-0,22%	4,65%
BOLSA (IBX)	-1,29%	15,42%
DÓLAR (PTAX)	0,27%	17,01%

MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES	31-dez-18	2018
MONEY MARKETS	0,19%	1,86%
TÍTULOS PREFIXADOS	2,29%	0,96%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	1,03%	-0,83%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	1,71%	-3,50%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	0,41%	1,14%
MERCADOS EMERGENTES	1,61%	-5,29%
HEDGE FUNDS	-2,23%	-7,00%
BOLSA	-9,18%	-6,72%
COMMODITIES	0,00%	2,85%
OURO	5,08%	-0,97%

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.