



**APESAR DO CENÁRIO EXTERNO ADVERSO, OS MERCADOS FINANCEIROS TIVERAM UM DESEMPENHO EXCEPCIONAL NO BRASIL EM OUTUBRO - FRUTO DO FIM DA DINÂMICA ELEITORAL. A BOLSA BRASILEIRA FOI A ÚNICA COM DESEMPENHO POSITIVO DENTRE AS 50 PRINCIPAIS BOLSAS GLOBAIS E A RENDA FIXA LOCAL TEVE SEU MELHOR DESEMPENHO EM UMA DÉCADA.**

### 1. INTRODUÇÃO

Apesar do cenário externo negativo, que praticamente zerou todos os ganhos do ano para os investimentos no exterior, outubro foi um mês verdadeiramente excepcional para os investimentos no Brasil. Alguns dados são ilustrativos: (i) a bolsa brasileira foi a única a ter um desempenho positivo dentre as 50 principais bolsas que compõem o índice MSCI, e ganhou - em dólar - ao longo do mês, 11,94%, enquanto que o índice agregado (o MSCI Global) caiu 8,86%, (ii) a moeda brasileira fortaleceu-se perante o dólar, ganhando 8,02%; enquanto que todas as moedas de economias desenvolvidas - e a maior parte das emergentes - se depreciaram, perdendo em outubro, em média, 1,41% (iii) o Risco Brasil, representado pelo CDS de 5 anos, e uma variável fundamental para determinar o preço dos ativos brasileiros, caiu 0,59 pontos percentuais, para 2,04% enquanto que o Risco de outros países emergentes como México ou Colômbia, subiram 0,31 e 0,19 pontos percentuais respectivamente. Na verdade, os Mercados Emergentes, com exceção do Brasil, foram bastante penalizados ao longo do mês de outubro, com o índice EMBI+ caindo 2,1% (iv) por fim, em um mês em que as taxas de juros reais longas americanas subiram com mais força - penalizando os mercados de renda fixa e crédito globais - os títulos prefixados brasileiros ganharam 3,59% em moeda local; seu melhor desempenho nos últimos dez anos.

Um descolamento desta magnitude entre o desempenho dos ativos brasileiros e o mercado global não é algo a ser esperado. O Brasil, na verdade, é considerado um país de "Beta alto" que tende a oscilar na mesma direção do mercado global, só que em maior proporção. Neste sentido, outubro de 2018 foi um mês bastante atípico na história brasileira recente - o que pode ser atribuído a uma dinâmica eleitoral conturbada.

Porém, terminadas as eleições, a questão que surge é se o Brasil continuará ou não a se descolar de um cenário externo cada vez mais desafiador. Ou seja, o Brasil conseguirá tornar-se um país de "Beta baixo", com todos os benefícios que esta denominação representa - inclusive prêmios por risco país menores? Esta é uma questão que permanece em aberto, mas que os próximos meses podem ajudar a responder.

Este Relatório trata do desempenho dos mercados financeiros locais no mês de outubro 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.

*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.*

## 2. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

O mês de outubro foi marcado por um desempenho excepcional dos mercados financeiros no Brasil. Todas as classes de ativos estão agora dentro do território positivo e a grande maioria também está rendendo consideravelmente mais do que o CDI.

A bolsa de valores, representada pelo índice IBX, subiu 10,42% no mês (13,9% no ano), enquanto que os títulos indexados à inflação, representados pelo índice IMA-B ganharam 7,15% (10,25% no ano). Por sua vez, os títulos prefixados, representados pelo índice IRFM ganharam 3,59% em outubro (8,02% no ano), enquanto que os fundos multimercados, representados pelo índice IFM renderam 0,53% (4,94% no ano). Isto se compara a um CDI que rendeu 0,54% ao longo do mês (5,41% no ano). Duas proxies para o desempenho médio do mercado local brasileiro<sup>1</sup> – o Portfólio de Risco e o Portfólio de

Mercado – que ilustram o desempenho de uma simples estratégia de diversificação – também tiveram um ótimo resultado rendendo, respectivamente, 3,32% e 2,63% em outubro (6,86% e 6,50% no ano). Por sua vez, a taxa de câmbio Real & Dólar, fechou outubro em 3,722, com a moeda brasileira valorizando 8,02% ao longo do mês (depreciação de 12,35% no ano).

A Figura 1 abaixo ilustra o desempenho das várias classes de ativos do mercado local brasileiro tanto ao longo do mês de outubro 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 e que, com o desempenho de outubro, todas elas – com exceção dos multimercados – estão também rendendo acima do CDI.

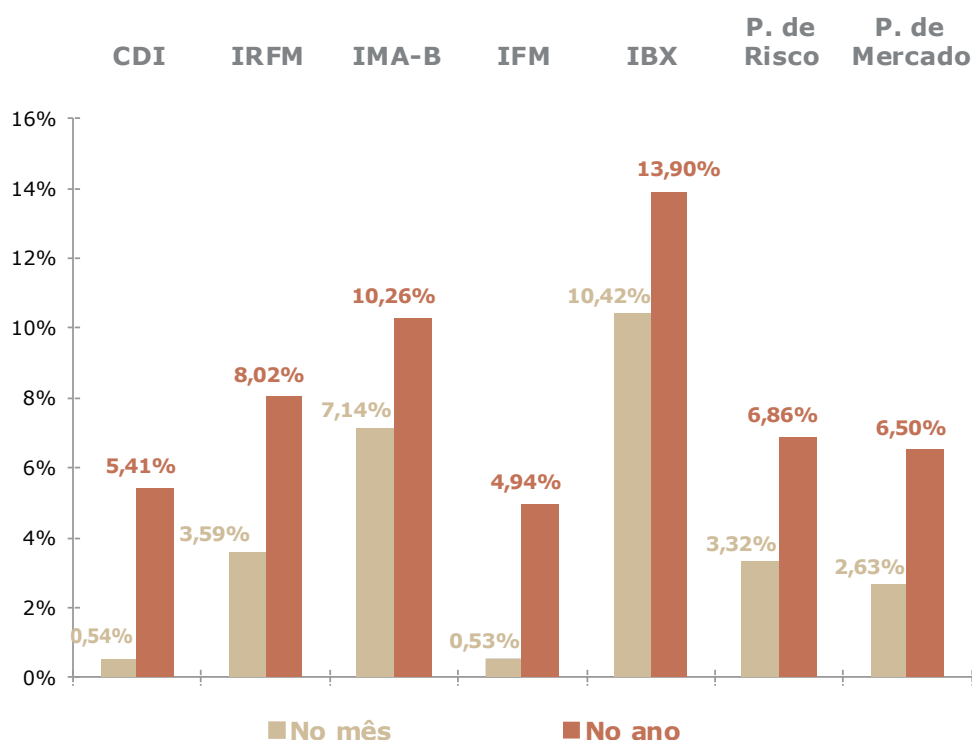


Figura 1: Categorias de Risco: Desempenho ao longo do mês e do ano como % do CDI

## 3. CENÁRIO EXTERNO

Em termos do cenário internacional, o mês de outubro foi caracterizado por um forte aumento das taxas de juros reais longas nos Estados Unidos – aumento este que foi superior ao das taxas nominais. Por exemplo, enquanto as taxas nominais de 10 anos ganharam, 0,11 pontos percentuais, para 3,13% em outubro, e as taxas de 30 anos ganharam 0,14 pontos percentuais, para 3,35%, as taxas de juros reais longas subiram com ainda mais força: 0,14 pontos para a taxa de 10 anos (para 1,05%) e 0,20 pontos para as taxas de 30 anos (para 1,25%). Ou seja, as taxas de juros reais longas estão definitivamente acima da marca de 1% nos Estados Unidos, território este que alguns analistas de mercado

consideravam, pelo menos há alguns meses, como uma “zona de perigo” – em que uma crise nos mercados financeiros ficaria mais provável.

O movimento na curva de juros real americana é ilustrado na Figura 2, que destaca o aumento dos juros reais americanos tanto ao longo do mês de outubro quanto ao longo do ano de 2018. Note que o aumento dos juros reais ao longo do mês foi bastante forte, mas que o aumento ao longo do ano foi ainda mais surpreendente, com as taxas reais de 10 e 30 anos ganhando, respectivamente, 0,63 e 0,53 pontos percentuais.

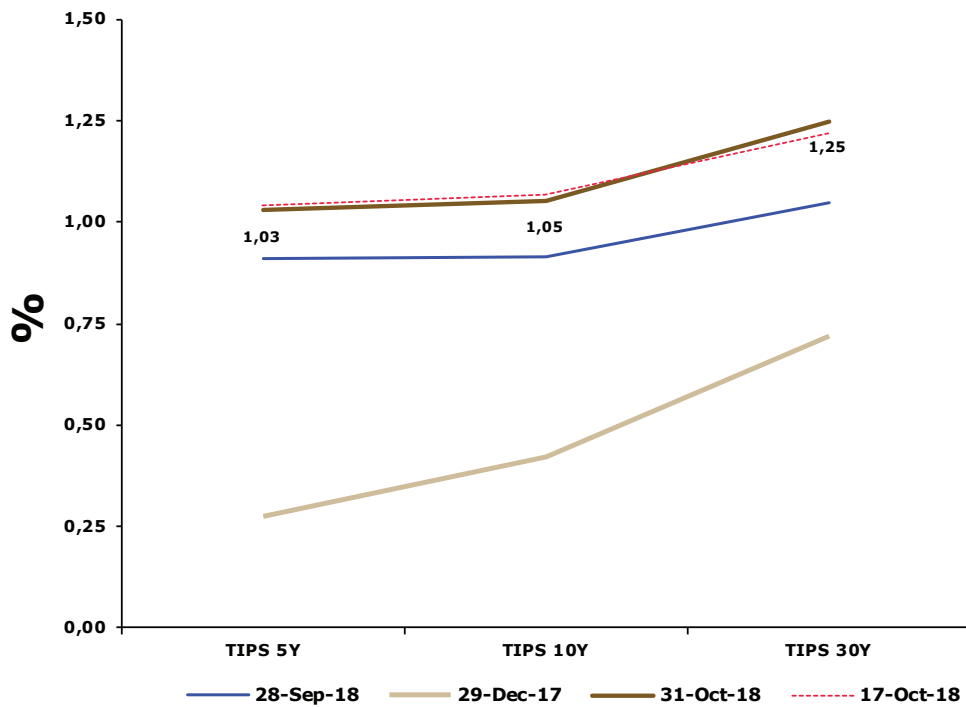


Figura 2: Curva de Juros Reais nos Estados Unidos

Quanto à renda variável global, o movimento foi de baixa, com a bolsa americana tendo o pior desempenho dentre todas as classes de ativos globais, perdendo 6,94% no mês (0,9% em 2018). Os Hedge Funds foram também bastante penalizados, caindo 3,65%, seguidos de crédito grau especulativo (-3,02%), commodities (-2,36%), os títulos soberanos emergentes (-2,10%), crédito grau de investimento (-1,77%) e, por fim os prefixados (-0,5%) e indexados à inflação (-0,02%).

O desempenho do mercado financeiro global está ilustrado na Figura 3 abaixo, que mostra os retornos - tanto no mês de outubro quanto 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 emergentes soberanos (EMBI+), bolsa americana (SPX500) e commodities. Note-se que todas as categorias de risco - com exceção dos Money Markets - tiveram desempenho negativo ao longo do mês e, no caso da renda variável, o que era um ótimo desempenho da bolsa americana em 2018 foi praticamente zerado depois da forte queda observada em outubro. Por fim, cabe dizer que, ao longo do ano, o maior destaque negativo permanece com os títulos soberanos de países emergentes, que acumulam perda de 6,9%.

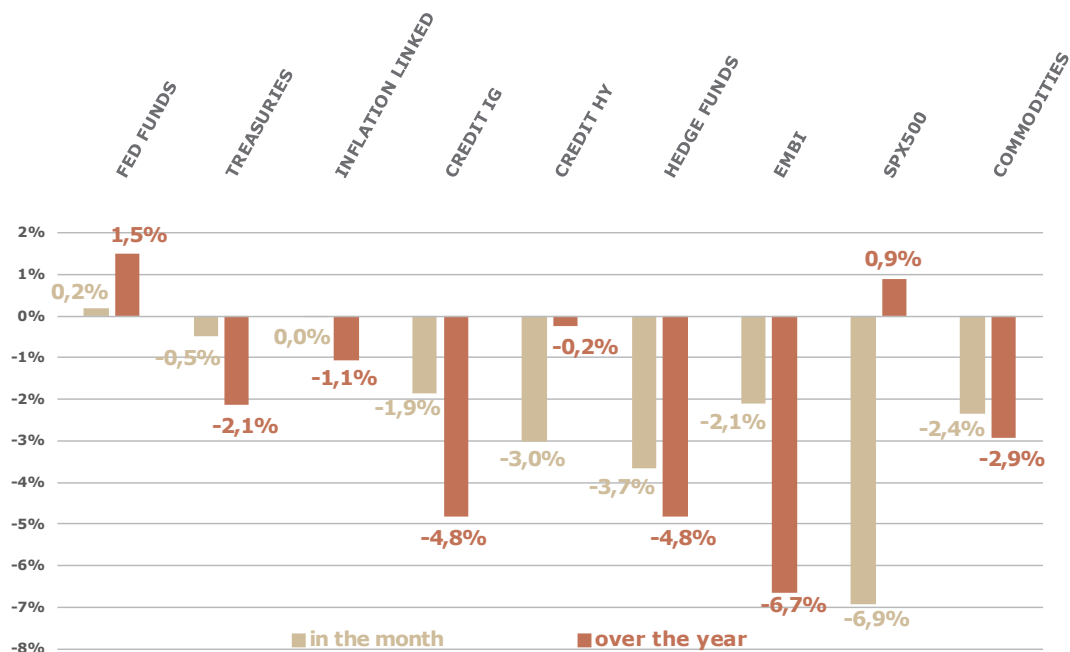


Figura 3: Categorias de Risco no Mercado Global

#### 4. POSICIONAMENTO

“Buy on the rumor, sell on the news” ou, em português, “Compre no boato e venda no fato”. Este é um dito bastante conhecido dos mercados financeiros e ilustra bastante propriedade - que os mercados financeiros antecipam os eventos. Em outras palavras, tanto as boas quanto as más notícias tendem a ser precificadas antes do fato e, muitas vezes, quando o fato finalmente se materializa, os preços já se ajustaram antecipadamente - as vezes, inclusive, exageradamente.

Neste sentido, com a dinâmica eleitoral encerrada e os movimentos na curva de juros já materializados, o Comitê de investimentos da AQUA Wealth Management decidiu zerar a aposta de que a inflação implícita estava muito elevada na parte curta da curva de juros - aposta esta que havia sido implementada através de uma sobre-alocação moderada em prefixados (IRFM) e sub-alocação moderada em indexados à inflação curtos (IMA-B5).

Ou seja, na medida que, em outubro, as taxas prefixadas de 3 anos cederam 1,5 pontos percentuais, para 8,7%, enquanto que as taxas de juros reais da mesma maturidade cederam 0,77 pontos, para 4,11%; a

inflação implícita caiu de 5,07% para 4,41% - um patamar que o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management considera adequado. Em luz deste movimento, a sobre-alocação moderada em títulos prefixados (IRFM) foi reduzida para neutro enquanto que a sub-alocação moderada em títulos indexados à inflação curtos (IMA-B5) foi elevada para neutro.

Além do mais, o Comitê de investimentos da AQUA Wealth Management interpretou que o movimento de queda nas taxas de juros prefixadas em outubro talvez tenha sido exagerado. Na verdade, a queda dos juros foi tão abrupta que o índice IRFM subiu 3,59% em um único mês, o equivalente a um choque de quase três desvios padrão - que, em condições de Normalidade, deveria acontecer apenas uma vez a cada 31 anos. Neste sentido, o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management reduziu a posição em prefixados em mais um passo, para uma sub-alocação moderada o que, por sua vez, financia um aumento correspondente na alocação em renda variável<sup>2</sup>.

A Figura 4 abaixo ilustra as diversas alocações táticas dos Portfólios da AQUA Wealth Management.

### AQUA Wealth Management: Alocações Táticas, Portfólio Local

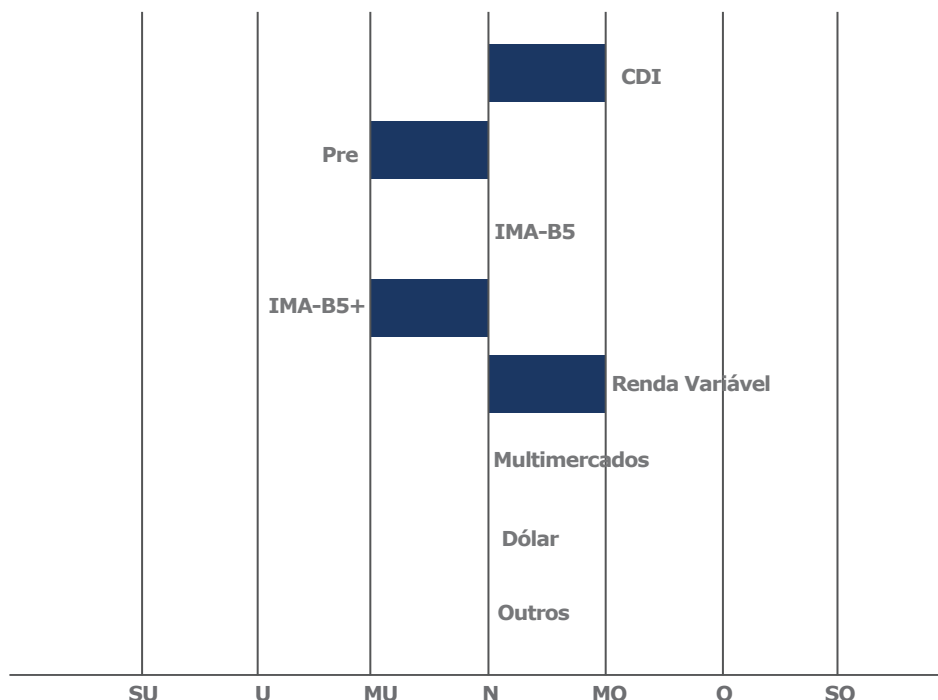


Figura 4: Posições Táticas da AQUA Wealth Management

2- Na verdade, o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management decidiu que a sobre-alocação moderada em renda variável será implementada em um portfólio diversificado de ações daquelas empresas que pagam os melhores dividendos - através do instrumento DIV011

## MERCADO LOCAL

ÍNDICES	31 Out 2018	2018
CDI	0,54%	5,41%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	3,59%	8,02%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	7,14%	10,26%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	0,53%	4,94%
BOLSA (IBX)	10,42%	13,90%
DÓLAR (PTAX)	-8,07%	12,35%

## MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES	31 Out 2018	2018
MONEY MARKETS	0,20%	1,48%
TÍTULOS PREFIXADOS	-0,50%	-2,15%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	-0,02%	-1,08%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	-1,86%	-4,81%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	-3,02%	-0,23%
MERCADOS EMERGENTES	-2,10%	-6,66%
HEDGE FUNDS	-3,65%	-4,83%
BOLSA	-6,94%	0,90%
COMMODITIES	-2,36%	-2,93%
OURO	2,01%	-6,20%

### 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.