



A quebra da barragem de Brumadinho ilustra a situação dramática de um país onde nem o setor privado nem o setor público conseguiram, nos últimos anos, manter – e quanto mais repor – seu estoque de capital. Mas não são apenas os viadutos e as barragens que carecem de manutenção. Esta é uma situação que caracteriza o parque industrial e a infraestrutura brasileira como um todo.

1. INTRODUÇÃO

Desde 1980 a taxa de crescimento da economia brasileira tem sido em média de 2,4% ao ano, mal pagando a taxa de depreciação do capital e o crescimento populacional. Tentativas de crescer acima deste patamar invariavelmente fracassaram; seja devido a uma aceleração na taxa de inflação seja devido a déficits em conta corrente que se tornam insustentáveis. Em ambos os casos, o lado da oferta agregada no Brasil tem se mostrado incapaz de responder aos estímulos da demanda.

Na verdade, desde os anos do milagre econômico da década de 1970, o Brasil encontra-se atolado naquilo que o economista Arthur Lewis definiu como a “armadilha dos países de renda média” – uma situação em que aquele crescimento fácil resultante da migração do campo para a cidade eventualmente se exaure e o país não mais encontra uma nova maneira de crescer.

Não que o Brasil não tenha tentado. O país tentou crescer de várias maneiras. Tentou crescer através de privatizações e também através do investimento direto feito pelo setor público. Tentou crescer com ditaduras

miliares, e com democracias de direita, de centro e de esquerda. O Brasil também tentou crescer com uma taxa de inflação mais alta e também com a inflação estabilizada. E tentou crescer com um câmbio sobrevalorizado assim como desvalorizado. Nada funcionou. Ao que tudo indica, pelo menos para o Brasil, crescer sustentadamente é muito mais complicado do que parece à primeira vista.

O ano de 2019 inicia-se com os resultados destes quarenta anos de baixíssimo crescimento estampados nas primeiras páginas dos jornais – das barragens que estouram em Minas Gerais aos viadutos prestes a desmoronar em São Paulo. No entanto, pelo lado positivo, o ano também inicia-se com um novo governo eleito; um governo que terá que enfrentar o problema do baixo crescimento seja encarando-o como um desafio ou como uma oportunidade.

Este Relatório trata do desempenho dos mercados financeiros locais no mês de janeiro de 2019 – um mês marcado pela inauguração de um novo governo mas, principalmente, pela tragédia de Brumadinho. 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

Janeiro foi um mês excepcional para os mercados locais brasileiros. O índice IBX, representativo do mercado de ações, subiu 10,71% no mês; com grande destaque para as empresas do setor elétrico que ganharam 13,25%. 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 6,61% no mês. Foram seguidos pelos fundos multimercados, representados pelo índice IFM, que renderam 1,69%.

Os piores desempenhos ficaram com os títulos indexados à inflação de maturidades mais curtas, (IMA-B5), que renderam 1,54% seguidos pelos prefixados (IRFM), com ganhos de 1,39%. A título de comparação o CDI rendeu 0,54% em janeiro, ou seja, menos do que a metade do que renderam os prefixados – o pior desempenho dentre as categorias de risco. Na verdade, para o início do ano, o desempenho dos mercados financeiros foi tão bom

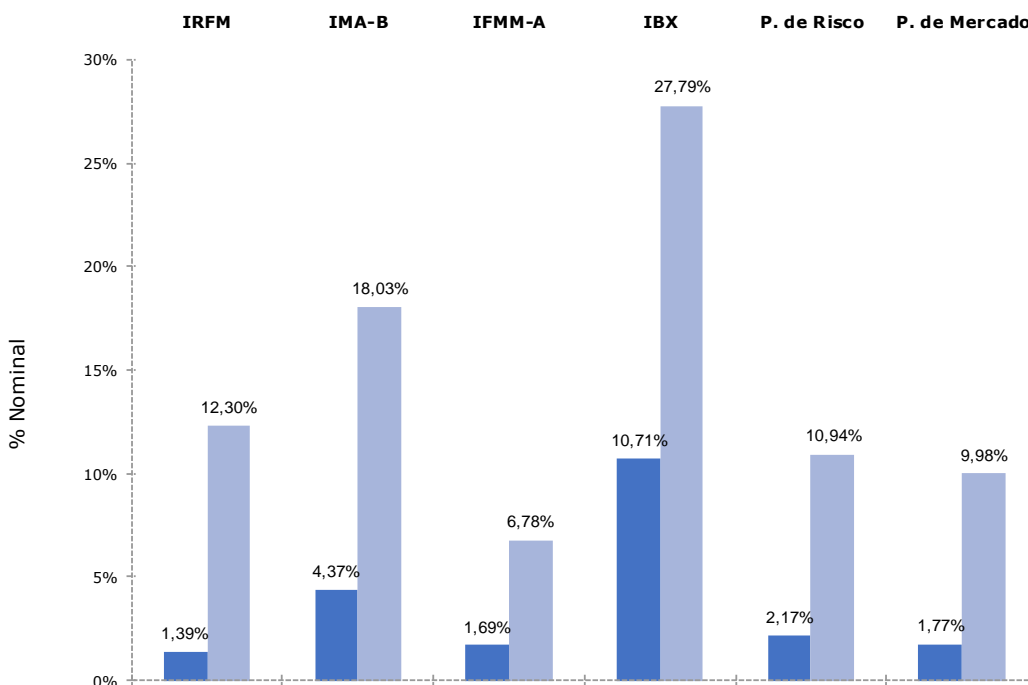


Figura 1: Classes de Ativos Locais

que a pergunta que surge é se ainda sobrou algum desempenho positivo para o resto do ano. A AQUA Wealth Management acredita que sim, em particular no mercado de renda variável pois os prêmios na renda fixa podem, muito possivelmente, já terem se esaurido.

A Figura 1 ilustra o desempenho das diferentes classes de ativos no mercado local tanto ao longo do mês de janeiro de 2019 quanto ao longo dos últimos 13 meses (desde dezembro de 2017). Note que, janeiro foi um mês tão positivo para os ativos financeiros que uma simples alocação no Portfólio de Mercado – uma combinação de CDI, prefixados, indexados à inflação, multimercados e bolsa – teria resultado em um ganho de 1,77% (ou 326% do CDI) enquanto que uma diversificação entre os ativos de risco (o Portfólio de Risco) teria resultado em ganhos de 2,17% no mês (ou 399% do CDI). Ou seja, diante de um desempenho tão positivo para todas as categorias de risco, simplesmente estar alocado no risco, em janeiro, resultou em retornos excepcionais. O desempenho da moeda brasileira, por sua vez, não está ilustrado na Figura 1 acima. Mas, ao longo de janeiro, o Real se apreciou 5,88% para 3,65 Reais por Dólar.

3. CENÁRIO INTERNACIONAL

Depois do péssimo desempenho dos mercados internacionais em dezembro, o mês de janeiro de

2019 foi marcado por uma forte recuperação, com o SP500 ganhando 7,87%. Ou seja, o desempenho nos mercados internacionais foi em linha com o ótimo desempenho dos mercados domésticos – que se beneficiaram grandemente do cenário externo favorável.

O desempenho dos mercados globais está representado na Figura 2 abaixo que ilustra o desempenho das várias categorias de risco no mercado internacional tanto ao longo de janeiro de 2019 quanto ao longo dos últimos 13 meses (desde dezembro de 2017)

Note que ao longo de janeiro, todas as classes de ativos tiveram desempenho positivo, com destaque para as bolsas americanas, crédito especulativo e commodities. Note também que o ano de 2018 marcou a volta dos investimentos em renda fixa ao radar. depois de quase 20 anos de taxas de juros americanas próximas a zero. Ao longo dos últimos treze meses, investimentos na Fed Funds (money market) resultaram em ganhos de 2,1%, investimentos em “treasuries” 1,4% e em janeiro, até mesmo investimentos em TIPS – títulos do governo indexados à inflação – renderam mais do que 1%.

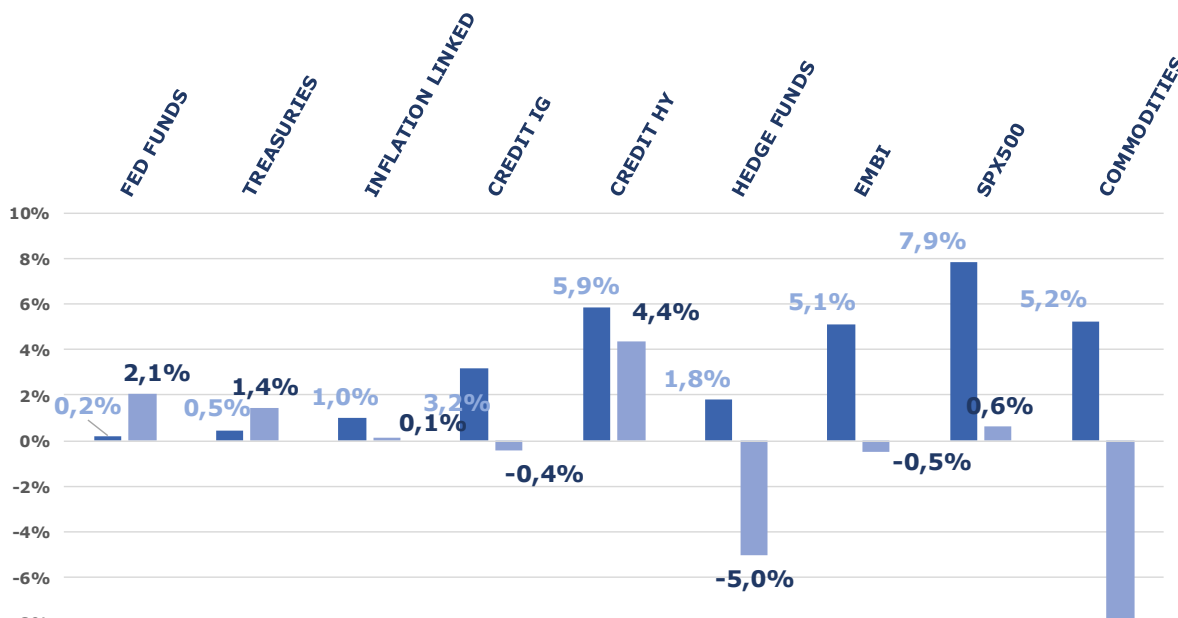


Figura 2: Classes de Ativos Internacionais

4. POSICIONAMENTO

Apesar do forte desempenho da bolsa de valores brasileira em janeiro, o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management decidiu por manter a sobre-alocação em Renda Variável, financiada por uma sub-alocação em títulos prefixados. Na visão do Comitê, as taxas de juros nominais caíram exageradamente nos últimos meses e novas quedas só devem ser esperadas se o Banco Central abaixar ainda mais a taxa SELIC – que, com o Risco Brasil em 1,7% ao ano e os juros americanos em 2,5% - já se encontra extraordinariamente baixa. A bolsa brasileira, por sua vez, apesar de menos barata, ainda é atrativa, tanto em termos das bolsas internacionais quanto também em relação a renda fixa local.

Por outro lado, a forte queda nas taxas de juros prefixadas, que de início refletiram-se em uma inflação implícita menor - ao longo de janeiro resultaram também em uma queda nas taxas de juros reais mais longas; com a taxa de 5 anos cedendo para 4,25% reais ao ano. Taxas de juros reais assim tão baixas são incompatíveis com as taxas de juros americanas em 2,5% e o Risco Brasil em 1,7% - a não ser que o prêmio pelo risco cambial do Real Brasileiro tenha se tornado negativo.

Neste sentido, o movimento foi exagerado e o Comitê de investimentos da AQUA Wealth Management decidiu por reduzir a exposição nesta classe de ativo (inflação longa) para uma sub-alocação moderada

e, em contrapartida, aumentando a alocação em CDI.

A Figura 3 abaixo ilustra o posicionamento tático do Comitê de investimentos da AQUA Wealth Management, com sobre-alocações em renda variável e CDI financiadas por sub-alocações nos títulos pré-fixados e nos títulos longos indexados a inflação.

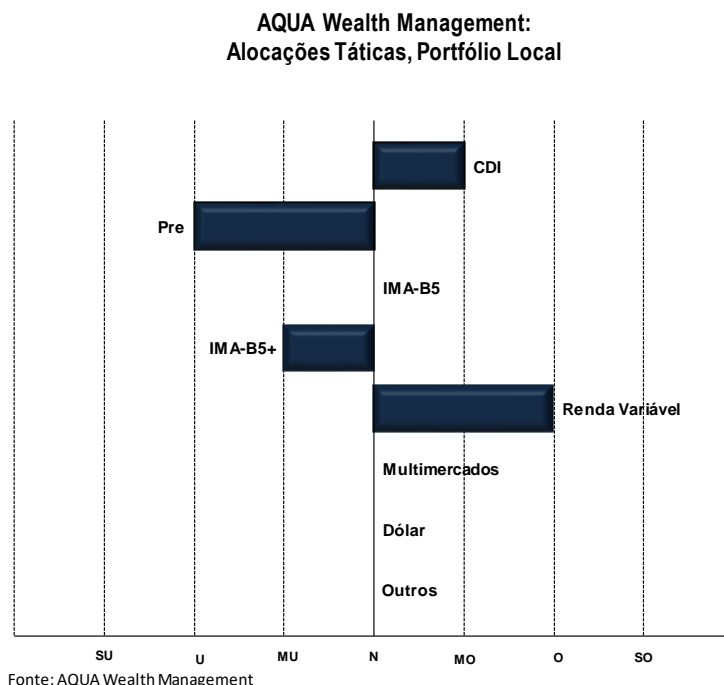


Figura 3: Posicionamento AQUA Wealth Management

MERCADO LOCAL

ÍNDICES	31-jan-19	desde 31/12/2017
CDI	0,54%	7,03%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	1,39%	12,30%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	4,37%	18,03%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	1,69%	6,78%
BOLSA (IBX)	10,71%	27,79%
DÓLAR (PTAX)	-5,88%	10,07%

MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES	31-jan-19	desde 31/12/2017
MONEY MARKETS	0,20%	2,06%
TÍTULOS PREFIXADOS	0,46%	1,43%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	0,99%	0,15%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	3,18%	-0,44%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	5,89%	4,35%
MERCADOS EMERGENTES	5,08%	-0,47%
HEDGE FUNDS	1,82%	-5,02%
BOLSA	7,87%	0,62%
COMMODITIES	5,23%	-7,95%
OURO	3,02%	2,02%

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.