



Fevereiro foi marcado pelos primeiros tropeços do recém-inaugurado governo brasileiro na área política e, depois de uma série de declarações desencontradas, o Secretário Geral da Presidência acabou por ser substituído. O cenário externo até que ajudou, com as bolsas dos principais países desenvolvidos fechando em alta. Porém, esta incerteza sobre os rumos da política bateu forte nos mercados locais, derrubando tanto a bolsa quanto a moeda brasileira.

1. INTRODUÇÃO

Depois do excepcional desempenho de janeiro, quando a bolsa brasileira, representada pelo índice IBX, ganhou mais do que 10%; o mês de fevereiro marcou o retorno para uma realidade bem menos otimista.

Na verdade, uma série de tragédias acumuladas – Brumadinho, Ninho do Urubu e as tradicionais enchentes e desmoronamentos que marcam o período das chuvas – relembraram os mercados que, depois de quatro anos de forte crise, o país não conseguiu investir nem mesmo o mínimo para conter a

depreciação e desgaste de sua estrutura produtiva. E isto mostrou-se verdade tanto no que diz respeito a estrutura pública – como ilustrada pela situação fiscal deplorável de vários estados e os viadutos deteriorados da cidade de São Paulo – como também privada – como ilustrado pelas tragédias de Brumadinho e do Ninho do Urubu.

Se isto não bastasse, uma série de declarações desencontradas no âmbito do governo federal levaram a substituição do Secretário Geral da Presidência, e a um maior questionamento por parte do mercado da verdadeira capacidade deste novo governo de levar adiante as reformas necessárias.

Afinal, a história brasileira recente ilustra que a implementação de reformas tão complexas como a da Previdência, requerem uma articulação política extremamente eficiente e não, como se mostrou em fevereiro, amadora.

Os preços dos ativos responderam a esta maior incerteza: a bolsa caiu 1,76% e a moeda brasileira se depreciou 3,02%, para 3,765 Reais por Dólar. A situação externa favorável, ilustrada pelo bom desempenho das bolsas globais - que subiram em média 2,5% em fevereiro (MSCI World) - e a queda de 0,1 pontos percentuais na taxa de risco país - para 1,53% - simplesmente não foram fortes o suficiente para reverter o maior pessimismo do mercado local.

Este Relatório trata do desempenho dos mercados financeiros locais no mês de fevereiro de 2019. 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

A Figura 1 abaixo ilustra o desempenho das diferentes classes de ativos no mercado local brasileiro tanto ao longo do mês, como também desde dezembro de 2017 - um período de 14 meses. Ela ilustra também duas proxies para o desempenho de um portfólio diversificado: o portfólio de mercado, que inclui o CDI, e o portfólio de Risco, que inclui todas as classes de risco. As alocações destes dois portfólios são aproximadamente as alocações de mercado.

Na verdade, fevereiro, como bem ilustrado na Figura 1, foi um mês moderadamente ruim para os mercados locais brasileiros - depois de um mês de janeiro que foi simplesmente excepcional. O índice IBX, representativo do mercado de ações, caiu 1,71% no mês; com as empresas "small caps" perdendo 1,64% e as "mid caps" 1,82%. Apenas as empresas do setor elétrico conseguiram evitar o desempenho negativo, com o índice IEE fechando fevereiro muito próximo da estabilidade (0,06%).



Figura 1: Desempenho das Classes de Ativos locais

No mercado de renda fixa, o maior destaque ficou com os títulos indexados à inflação – os únicos a ganhar do CDI. Os indexados de maturidade, mais longa representados pelo índice IMA-B5+ renderam 0,55% no mês – praticamente o mesmo que os títulos de menor maturidade (IMA-B5). Já os títulos prefixados, representados pelo índice IRFM, tiveram ganhos de 0,29% em fevereiro. O CDI no mês foi de 0,49% e os fundos multimercados, representados pelo índice IFM, renderam 0,12%.

O desempenho da moeda brasileira não está ilustrado na Figura 1 acima. Mas, ao longo de fevereiro, o Real se depreciou 3,02% perante ao dólar enquanto que ao longo dos últimos 14 meses (desde dezembro de 2017) se depreciou 13%. O Risco Brasil, por sua vez – que também não é ilustrado na Figura 1 - caiu 0,1 pontos percentuais em fevereiro, para 1,56%

3. CENÁRIO INTERNACIONAL

Em termos dos mercados globais, o mês de fevereiro foi positivo para aquelas classes de ativos de maior risco. Em particular as bolsas globais subiram, em média, 2,5% enquanto que a bolsa americana – representada pelo índice SP500 - subiu 3%. Outras

classes de maior risco, como commodities, títulos de crédito especulativo e hedge funds, também tiveram um bom desempenho ao longo do mês.

A grande surpresa, porém, foram os investimentos em renda fixa que, novamente, em fevereiro, tiveram um retorno positivo. Na verdade, depois de duas décadas de taxas de juros extraordinariamente baixas - em que os mercados de renda fixa foram praticamente dizimados como opção de investimento - a FED Funds está próxima a ser normalizada e no patamar de 2,5% ao ano. Isto se compara com uma FED Funds média de 1,45% observada desde 2001 e uma taxa de inflação corrente ao redor de 1,8% nos Estados Unidos. Ou seja, não apenas a FED Funds – depois de décadas próxima a zero - volta a ter um retorno mais aceitável como também, devido a inflação mais baixa, está novamente pagando uma taxa de juros real positiva.

A Figura 3 abaixo ilustra o desempenho de várias classes de ativos do mercado internacional tanto ao longo do mês de dezembro quanto ao longo dos últimos 14 meses (desde dezembro de 2017). As classes de ativos representadas abaixo são: Money Market (FED FUNDS), prefixados (TREASURIES), indexados à inflação (INFLATION LINKED), crédito grau

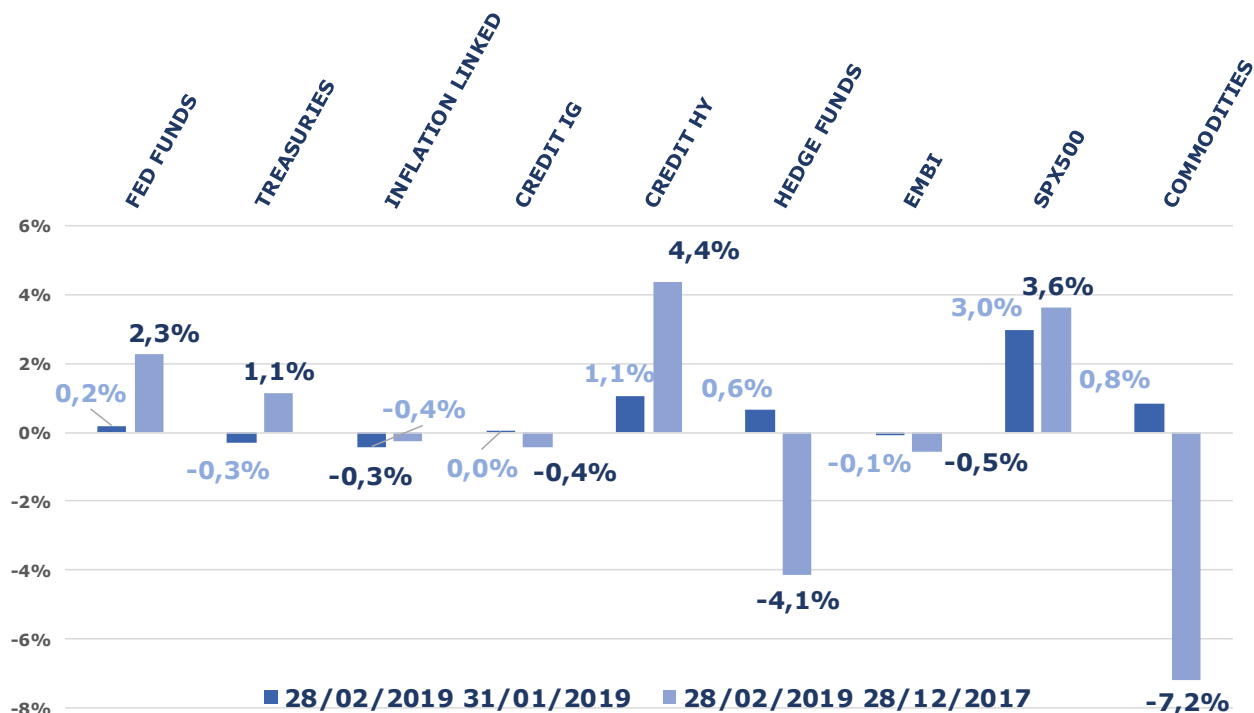


Figura 2: Desempenho das Classes de Ativos Internacionais

de investimento (CREDIT IG), crédito grau especulativo (CREDIT HY), Hedge Funds, títulos emergentes soberanos (EMBI), bolsa americana (SPX500) e commodities.

4. Posicionamento

As taxas de juros brasileiras estão extraordinariamente baixas – justamente em um momento em que os juros nos Estados Unidos estão se normalizando. Uma SELIC a 6,5% ao ano e uma taxa de inflação de 4%, resultam em taxas de juros reais que não apenas estão muito abaixo de sua média histórica como também não remuneram o prêmio por risco cambial usualmente pago para ter-se exposição ao Real. Neste sentido, pelo menos na perspectiva histórica, hoje em dia é muito barato fazer hedge cambial no Brasil e, qualquer movimento negativo no cenário internacional deve se materializar em um forte movimento na taxa de câmbio Real-Dólar e um movimento menor no preço dos ativos denominados em Reais.

Mais recentemente, as taxas de juros longas também caíram no Brasil e os prêmios por exposição às taxas de juros pré-fixadas e aos títulos indexados à inflação, diminuíram demasiadamente. Ou seja, a renda fixa brasileira tornou-se cara. Neste sentido, a AQUA Wealth tem uma sub-alocação em títulos prefixados e uma sub-alocação moderada nos títulos indexados à inflação de maturidade mais longa. Estas duas sub-alocações, por sua vez, financiam uma sobre-alocação em renda variável onde os prêmios

permanecem atrativos – pelo menos por uma perspectiva de médio a longo-prazo.

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 à inflação.

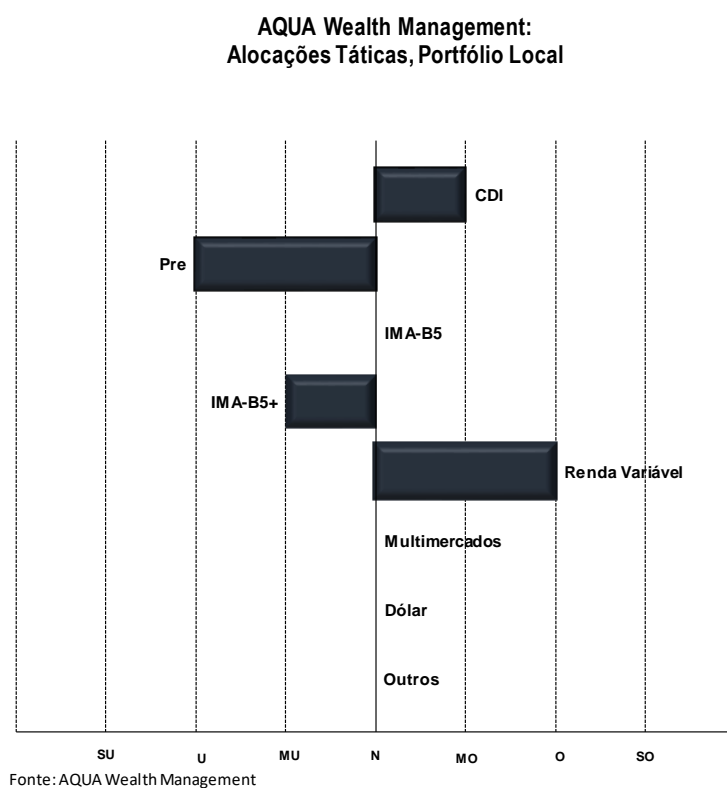


Figura 3: Posicionamento AQUA Wealth Management

MERCADO LOCAL

ÍNDICES	28-fev-19	desde 31/12/2017
CDI	0,49%	7,56%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	0,29%	12,63%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	0,55%	18,68%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	0,12%	7,37%
BOLSA (IBX)	-1,76%	25,53%
DÓLAR (PTAX)	3,02%	13,39%

MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES	28-fev-19	desde 31/12/2017
MONEY MARKETS	0,18%	2,25%
TÍTULOS PREFIXADOS	-0,30%	1,12%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	-0,41%	-0,27%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	0,00%	-0,43%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	1,06%	4,36%
MERCADOS EMERGENTES	-0,08%	-0,54%
HEDGE FUNDS	0,64%	-4,12%
BOLSA	2,97%	3,61%
COMMODITIES	0,82%	-7,19%
OURO	-0,60%	1,41%

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.