



OS INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA VOLTARAM A DECEPCIONAR NO BRASIL, COM O PIB PARA O PRIMEIRO TRIMESTRE DE 2019 RECUANDO 0,2%. AS NOTÍCIAS VINDAS DO CENÁRIO INTERNACIONAL TAMBÉM NÃO FORAM POSITIVAS, E A BOLSA AMERICANA, EM MAIO, AMARGOU SEU PRIMEIRO MÊS DE PERDAS EM 2019. PORÉM, NADA DISSO IMPEDIU QUE, EM MAIO, O DESEMPENHO DOS ATIVOS DE RISCO NO MERCADO DOMÉSTICO BRASILEIRO FOSSE SIMPLEMENTE ESPETACULAR.

1. INTRODUÇÃO

Os últimos dados publicados em maio pelo IBGE mostram que o PIB brasileiro decresceu 0,2% no primeiro trimestre de 2019; muito abaixo do que era esperado pelos analistas de mercado. Na verdade, a recuperação da grande recessão de 2015-2016 – quando o PIB brasileiro despencou 6,7% - tem sido surpreendentemente lenta, com o crescimento econômico de 2017-18 não ultrapassando a casa dos 1,1% ao ano. Com o último

dado do PIB, as expectativas para o crescimento em 2019 foram revisadas para baixo – pela 14ª semana consecutiva – e agora também estão na casa dos 1,1%; enquanto que as expectativas de crescimento para o triênio 2020- 22 não vão além de um simples retorno à média histórica de 2,5% ao ano. Ou seja, o Brasil parece preso a uma armadilha de baixo crescimento da qual os analistas de mercado – pelo menos segundo o Relatório Focus - acreditam que não será assim tão fácil sair¹.

¹ O Relatório Focus é publicado semanalmente pelo Banco Central do Brasil e faz uma compilação das projeções dos analistas de mercado. No entanto, na visão da AQUA Wealth Management, o crescimento econômico brasileiro deve acelerar fortemente no período 2021-2022,

para a casa dos 5% ao ano; comparado com os 2,5% previstos pelos analistas de mercado. Para maiores detalhes, ver último Relatório Especial da AQUA Wealth Management, de 03 de junho de 2019 –

No cenário internacional, o mês de maio foi caracterizado por uma série de notícias bastante negativas; tanto no que diz respeito a guerra comercial que os Estados Unidos travam contra China e México; como também sobre a premente saída do Reino Unido da União Europeia; com o acordo do Brexit sendo rejeitado pelo parlamento britânico pela terceira vez - o que resultou na renúncia da Primeira Ministra.

Os mercados globais não ficaram imunes. O SPX500, proxy para a bolsa americana, caiu 6,5% ao longo de maio - seu primeiro resultado mensal negativo em 2019. Por sua vez, as bolsas mundiais, representadas pelo índice MSCI World, perderam 6,2% - uma queda de magnitude bastante considerável pelos padrões históricos.

Apesar de todas estas más notícias, os ativos de risco do mercado local brasileiro tiveram, em maio, um desempenho que pode ser descrito como simplesmente espetacular - puxados em grande parte pelos títulos de renda fixa, mas também - em menor proporção - pela renda variável.

A seção 2 abaixo, trata justamente do desempenho das principais classes de ativos do mercado local brasileiro, tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano. A seção 3, por sua vez, trata do desempenho das classes de ativos

globais. Por fim, a seção 4 trata do posicionamento da AQUA Wealth Management.

2. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

Depois da estabilidade observada em abril, quando os ativos domésticos brasileiros tiveram baixíssimas oscilações, o mês de maio foi caracterizado por um desempenho simplesmente excepcional dos ativos de risco locais – em particular os de renda fixa.

Os títulos indexados a inflação de maturidade mais longa, representados pelo índice IMA-B5+, ganharam 5,2% no mês (957% do CDI), beneficiados por uma queda de 0,35 pontos percentuais nas taxas de juros reais longas, para abaixo de 4% ao ano. Cabe notar que, da última vez que as taxas de juros reais estiveram em um patamar assim tão baixo, foi ao final de 2012/início de 2013 durante a gestão do então Presidente do Banco Central do Brasil Alexandre Tombini. Logo depois, já ao final de 2013, com a deterioração do cenário econômico, estas taxas longas já haviam retomado para um patamar superior a 6% ao ano. Por sua vez, ao longo de 2019, o índice IMA-B5+ já rendeu 15,29% (957% do CDI) - o melhor desempenho dentre todas as classes de ativos do mercado local brasileiro.

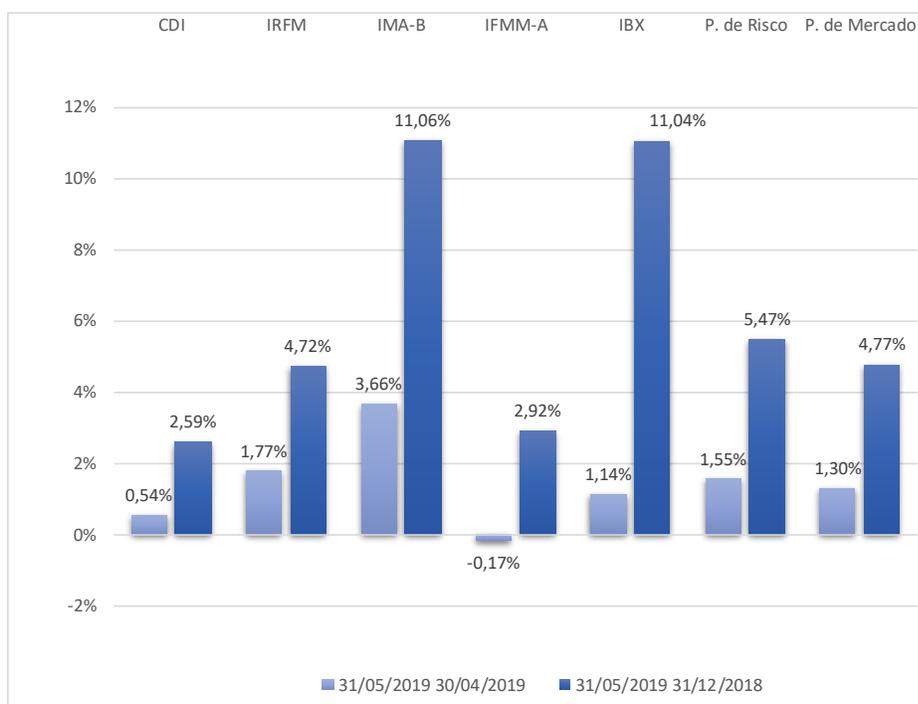


Figura 1: Classes de ativos domésticas

“Brasil: Estagnação no Curto Prazo mas forte crescimento esperado para 2021-2022”.

Os títulos de inflação curta, representados pelo índice IMA-B5, assim como os prefixados, representados pelo IRFM, também tiveram ótimo desempenho em maio; rendendo, respectivamente 1,39% (255% do CDI) e 1,77% (326% do CDI). A taxa de juros real com maturidade de 3 anos cedeu 0,29 pontos percentuais, para 3,18% ao ano - também próximo dos mínimos alcançados em 2012/2013. A taxa de juros prefixado de 3 anos, por sua vez, caiu 0,64 pontos percentuais, para 7,28% - um mínimo em toda a série histórica que se inicia em 2005. Nesta mesma maturidade de 3 anos, a inflação implícita caiu 0,32 pontos percentuais, para 3,98% ao ano. E, para concluir a análise da renda fixa local, ao longo de 2019, o retorno acumulado do índice IMA-B5 foi de 5,47% (182% do CDI) enquanto que o do IRFM foi de 4,72% (211% do CDI)

A Figura 1 na página anterior ilustra o desempenho das diferentes classes de ativos no mercado local brasileiro tanto ao longo do mês de maio quanto ao longo do ano de 2019. O índice IMA-B representa os títulos de renda fixa indexados à inflação – uma combinação dos índices IMA-B5 e IMA-B5+ mencionados acima. Por sua vez, os Portfólios de Mercado e Portfólio de Risco representam uma combinação de todas as classes de ativos do mercado local brasileiro - o Portfólio de Risco sem o CDI – e procura ilustrar o desempenho médio de um portfólio eficientemente diversificados. O desempenho da moeda brasileira, não está ilustrado na Figura 1. Mas, ao longo do mês e ao longo do ano, o Real se depreciou, respectivamente, 0,06% e 1,26% para 3,923 Reais por Dólar.

3. CLASSES DE ATIVOS INTERNACIONAIS

A Figura 2 ilustra o desempenho das principais classes de ativos internacionais tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano. Na verdade, o mês de maio foi de fortes perdas para as bolsas de valores mundiais, em parte compensadas pelos ganhos na renda fixa – na medida em que os juros longos americanos também cederam com força. Em particular, o juro de dez anos do título do tesouro americano caiu 0,37 pontos percentuais, para 2,13% ao ano. Curiosamente, as taxas de juros reais da mesma maturidade aumentaram 0,55 pontos percentuais, para 1,1% ao ano, na medida que a inflação implícita estimada pelo mercado para esta mesma maturidade caiu 0,38 pontos percentuais, para o patamar bastante baixo de 1% ao ano.

As classes de ativos ilustradas na Figura 2 são as seguintes: liquidez (FED FUNDS), prefixados (TREASURIES), indexados à inflação (INFLATION LINKED), crédito grau de investimento (CREDIT IG), crédito especulativo (CREDIT HY), Hedge Funds, dívida de países emergentes (EMBI), bolsa americana (SPX500) e commodities.

Note que ao longo do mês, o melhor desempenho dentre as classes de ativos globais ficou com os títulos prefixados, com ganhos de 2,5%, seguidos pelos indexados à inflação e crédito especulativo – ambos com um retorno mensal de 2,2%. As classes de maior risco – renda variável, Hedge Funds e commodities – todas tiveram perdas ao longo do mês.

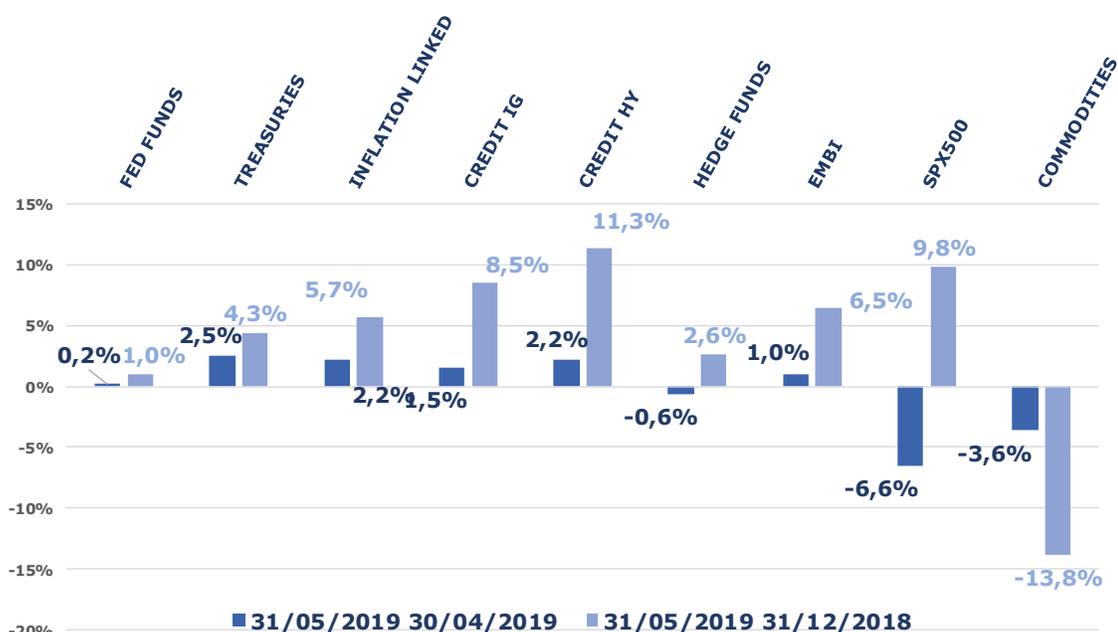


Figura 2: Classes de ativos globais

Já ao longo do ano de 2019, o melhor desempenho foi o do crédito especulativo, com um retorno superior a 11%, seguido da renda variável que – apesar da forte queda observada em maio – ainda apresenta uma rentabilidade de 9,8% em 2019. Cabe também destacar, no cenário global, o ótimo desempenho da renda fixa e dos indexados à inflação que, depois de quase vinte anos de taxas de juros próximas a zero – o que praticamente dizimou estas duas classes de ativos como opção de investimento – estão de volta ao radar dos investidores.

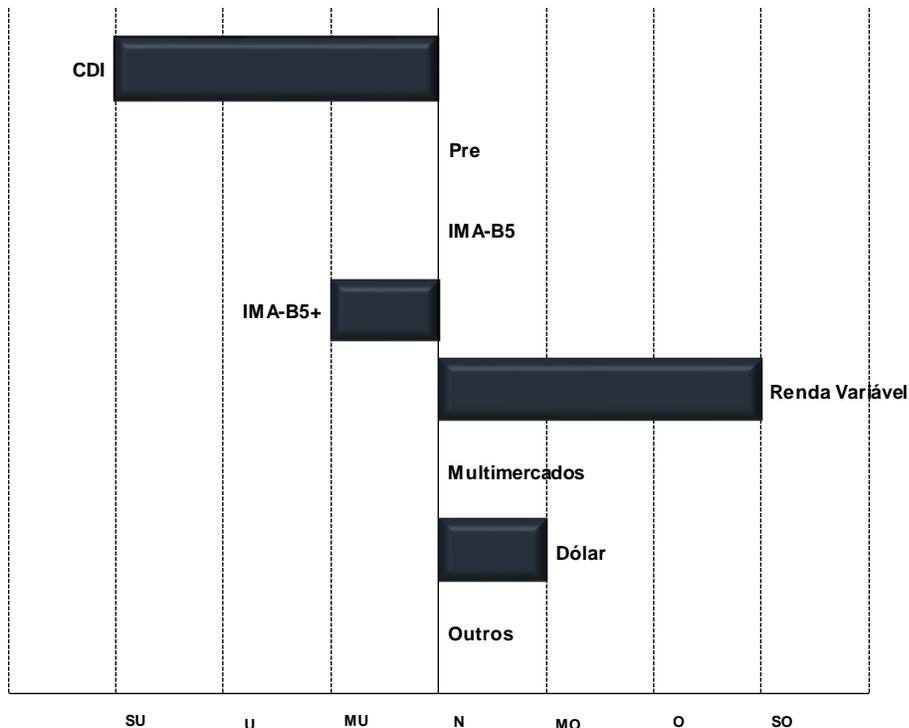
4. POSICIONAMENTO

O Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management, manteve, para os portfólios locais, a forte sobre alocação em renda variável, financiada por uma forte sub-alocação em CDI. Além do mais, como proteção para uma possível queda na bolsa, o Comitê mantém uma

exposição moderada ao dólar americano. As decisões do Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management estão ilustradas na Figura 3 abaixo.

Os argumentos para este posicionamento agressivo na renda variável, com uma proteção moderada na moeda americana, já foram abordados nas duas últimas Cartas Mensais. Porém cabe aqui novamente repetir um destes argumentos, em luz dos desenvolvimentos do mês de maio: enquanto os prêmios da renda fixa local tem ficado cada vez mais apertados – e agora estão no mínimo histórico no caso dos prefixados e aos níveis de 2012/2013 para os indexados à inflação – os prêmios para renda variável brasileira ainda mal se ajustaram a nova realidade de uma SELIC extraordinariamente baixa.

AQUA Wealth Management: Alocações Táticas, Portfólio Local



Fonte: AQUA Wealth Management

Figura 3: Posicionamento da AQUA Wealth Management

MERCADO LOCAL

ÍNDICES	31-mai-19	31-dez-18
CDI	0,54%	2,59%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	1,77%	4,72%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	3,66%	11,06%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	-0,17%	2,92%
BOLSA (IBX)	1,14%	11,04%
DÓLAR (PTAX)	0,06%	1,26%

MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES	31-mai-19	31-dez-18
MONEY MARKETS	0,20%	0,99%
TÍTULOS PREFIXADOS	2,47%	4,34%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	2,17%	5,70%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	1,50%	8,46%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	2,23%	11,31%
MERCADOS EMERGENTES	1,04%	6,46%
HEDGE FUNDS	-0,65%	2,61%
BOLSA	-6,58%	9,78%
COMMODITIES	-3,56%	-13,85%
OURO	1,72%	1,80%

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.