



A FORTE QUEDA NAS TAXAS DE JUROS LONGAS OBSERVADA DESDE MAIO NOS ESTADOS UNIDOS, ATINGIU EM JULHO O CONTINENTE EUROPEU. A CURVA DE JUROS SUÍÇA - DA MATURIDADE DE UM DIA ATÉ A DE CIQUENTA ANOS - ESTÁ AGORA NA SUA TOTALIDADE EM TERRITÓRIO NEGATIVO; ENQUANTO QUE NA ALEMANHA OS JUROS DE VINTE ANOS TAMBÉM CAÍRAM PARA ABAIXO DE ZERO. EM UM JULHO COM MUITAS NOTÍCIAS DE DESTAQUE, OS JUROS LONGOS EUROPEUS EM TERRITÓRIO NEGATIVO FOI O DESENVOLVIMENTO MAIS SURPREENDENTE.

1. INTRODUÇÃO

A aprovação da Reforma da Previdência em primeiro turno, Boris Johnson eleito Primeiro Ministro do Reino Unido e o Comitê de Política Monetária cortando a taxa SELIC em 0,5 pontos – o que não faltou no mês de julho formam notícias para mover os mercados financeiros. No entanto, de todas as notícias, a mais surpreendente, foi a continuidade do processo de quedas nas taxas de juros mundiais que, iniciado nos Estados Unidos em maio, alastrou-se, em julho para o continente europeu.

O caso da curva de juros Suíça merece destaque especial. A taxa de juros de 50 anos, que em janeiro estava em 0,42% ao ano caiu para abaixo de zero, em (- 0,18%) e

agora toda a curva de juros Suíça, da maturidade mais curta até a mais longa, está em território negativo – algo surpreendente até mesmo para um país acostumado com taxas de juros historicamente muito baixas. Na Alemanha, foram as taxas de 20 anos que caíram para menos que zero, fechando julho em (-0,042%) ao ano, comparado com 0,50% em janeiro. E para àqueles que acreditam que juros nominais negativos podem ser o prenúncio de uma nova crise, cabe notar que até mesmo na Grécia – país de elevada dívida pública - os juros cederam, com a taxa de 5 anos caindo para 2,67%, comparado com 4,28% em janeiro.

O Brasil não ficou imune a esta realidade de juros baixos e tanto a curva de juros prefixados quanto a de indexados

à inflação cederam como um todo. A taxa prefixada de dez anos que em janeiro de 2019 estava em 9,12%, ao ano caiu, em julho, para 7,215% – seu menor patamar histórico. Porém, na ponta curta da curva de juros, a melhor parte da ação ficou com o Banco Central do Brasil que, depois de 15 meses mantendo a SELIC constante em 6,5% ao ano, cortou os juros em 0,5 pontos percentuais – agora com a certeza de que a Câmara dos Deputados havia aprovado a Reforma da Previdência em primeiro turno.

Os movimentos recentes da curva de juros prefixados brasileira estão ilustrados na Figura 1 abaixo. Note que a maior parte do movimento ao longo de 2019 aconteceu durante o mês de junho, quando a taxa de dois anos e meio – uma proxy para a maturidade média dos juros prefixados brasileiros - caiu em mais de um ponto percentual. Em julho, houve uma continuação deste movimento, apesar de com menor intensidade: a curva de juros cedeu ainda mais e a taxa prefixada de dois anos e meio caiu mais 0,30 pontos percentuais, para 5,7% ao ano.

Este Relatório é dividido em três outras seções. Na seção 2 abaixo, temos uma análise do desempenho das principais classes de ativos do mercado local brasileiro, tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano. A seção 3 trata do desempenho das classes de ativos globais. Por fim, a seção 4 trata do posicionamento da AQUA.

2. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

O mês de julho foi novamente bastante positivo para os ativos de risco domésticos, que continuaram a se ajustar ao cenário de taxas de juros mundiais extraordinariamente baixas. Mais uma vez, o melhor desempenho ficou com os títulos indexados à inflação, com o índice IMA-B subindo 1,29% no mês (227% do CDI). Os títulos de inflação longos, na verdade, têm mostrado o melhor desempenho – tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano – com o índice IMA-B5+, com uma maturidade média de 12,5 anos, rendendo 1,51% em julho (266% do CDI) e extraordinários 23% ao longo de 2019 (627% do CDI).

Os fundos multimercados, representados pelo índice IFMM-A, tiveram o segundo melhor desempenho no mês de julho, com ganhos de 1,22% no mês (215% do CDI), seguidos pela renda variável, representada pelo índice IBX, e os títulos prefixados, representados pelo IRFM. Já o Portfólio de Mercado – uma combinação de CDI, prefixados, indexados à inflação, multimercados e bolsa – e que ilustra o desempenho médio de um portfólio diversificado no mercado local, ganhou 0,94% em julho (165% do CDI) enquanto que o Portfólio de Risco – uma combinação dos ativos de risco – teve um rendimento marginalmente superior, com ganhos de 1,06% (186% do CDI). A título de comparação, em julho, o CDI rendeu 0,57% e, até 31 de julho de 2019, 3,66%.

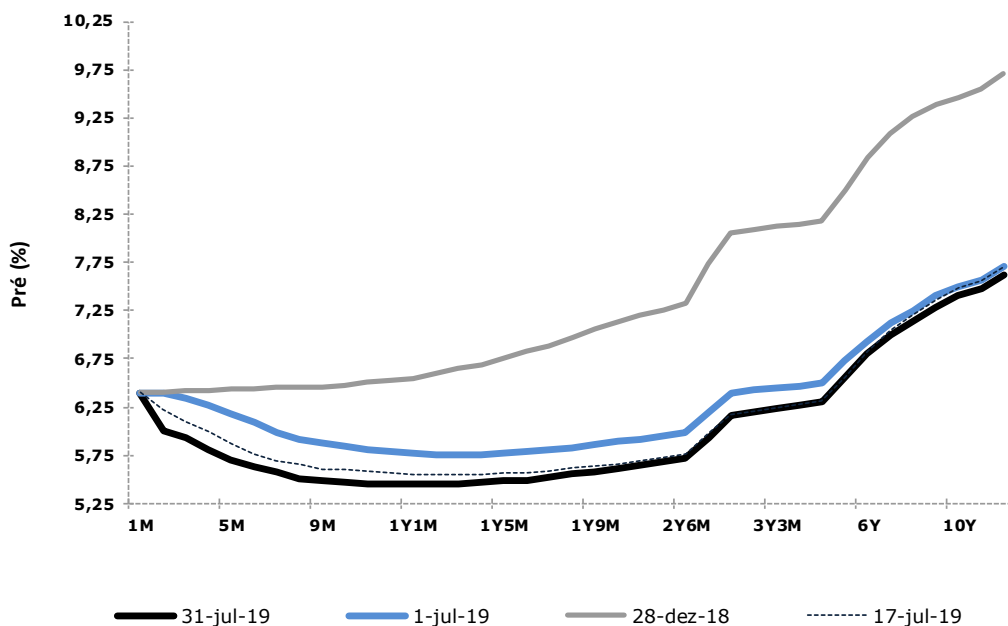


Figura 1: Curva de Juros Prefixados no Brasil

A Figura 2 ilustra o desempenho das diferentes classes de ativos no mercado local tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano. O desempenho da moeda brasileira, por sua vez, não está ilustrado na Figura 2 abaixo. Mas, ao longo do mês e ao longo do ano, o Real se apreciou, respectivamente, 0,91% e 1,54% para 3,8148 Reais por Dólar.

3. CLASSES DE ATIVOS INTERNACIONAIS

A Figura 3 ilustra o desempenho das principais classes de ativos internacionais tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano. Na verdade, o mês de julho foi mais um mês de ganhos para os mercados financeiros globais, em um ano de 2019 que está sendo extraordinariamente positivo. O grande destaque, em julho, ficou com os índices indexados à inflação, que ganharam 1,82% no mês, superando inclusive a bolsa americana, que obteve o segundo melhor desempenho, com ganhos de 1,31%. Ao longo do ano, a renda variável lidera, com um retorno acumulado de 18,89%, seguida dos créditos grau de investimento – um dos ativos de menor risco do mercado global – com um surpreendente retorno acumulado de 12,54%.

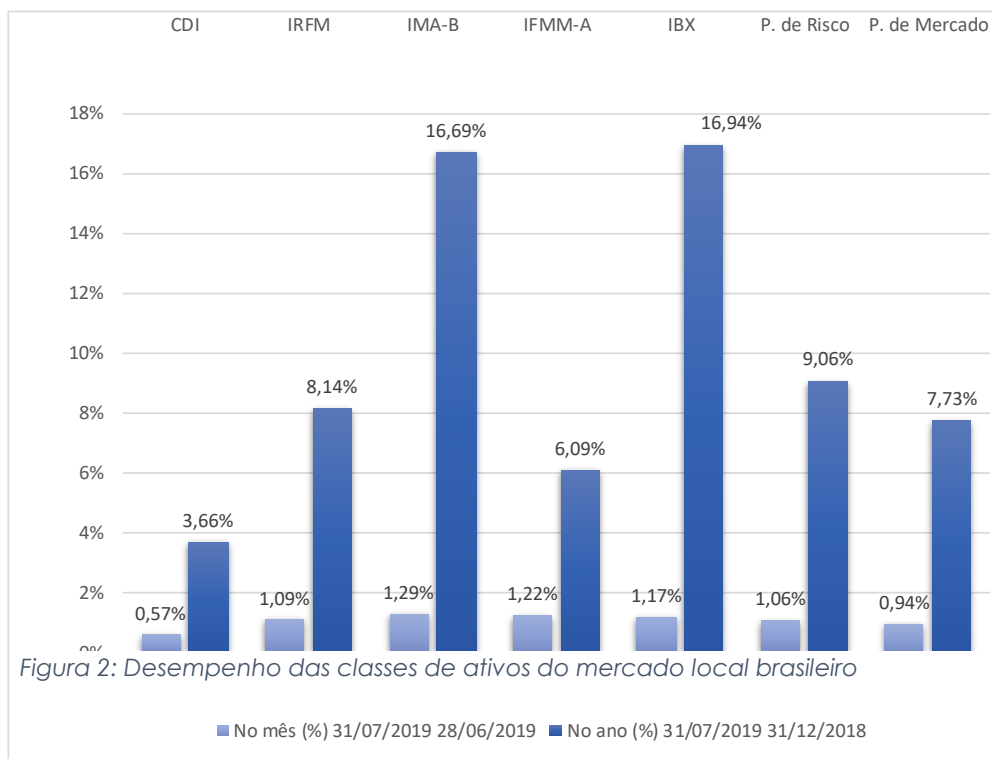
As classes de ativos ilustradas na Figura 3 são as seguintes: liquidez (FED FUNDS), prefixados (TREASURIES), indexados à

inflação (TIPS), crédito grau de investimento (CREDIT IG), crédito especulativo (CREDIT HY), Hedge Funds (HF), dívida de países emergentes (EMBI+), bolsa americana (SPX500) e commodities.

4. POSICIONAMENTO

À luz da aprovação da Reforma da Previdência em primeiro turno, o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management decidiu encerrar sua sobre-alocação moderada (MO) no dólar americano e, manter a forte sobre-alocação (SO) em renda variável sem nenhum tipo de proteção cambial. Ou seja, o posicionamento dos portfólios ao volátil mercado de ações brasileiro está agora sendo feito com intensidade total, e sem nenhuma proteção cambial.

Cabe recordar que o argumento para a sobre-alocação moderada (MO) no dólar havia sido que, para o caso de um choque negativo, interno ou externo – entre eles a não aprovação da Reforma da Previdência – existia uma alta probabilidade que o movimento de desvalorização da moeda brasileira fosse mais do que proporcional ao movimento de queda do preço das ações. Isto já havia ocorrido em 2018 quando, em resposta a um choque negativo externo, a bolsa brasileira – medida em dólares – caiu 1,68%; mas a depreciação do Real foi tão intensa (em 17%) que até mesmo permitiu que a bolsa brasileira –



medida em R\$ – subisse 15,42%. Era neste sentido que o Comitê de Investimentos da AQUA decidiu, em 01 de abril de 2019, manter uma sobre-alocação moderada (MO) na moeda americana ao mesmo tempo em que aumentava a exposição na bolsa brasileira para o maior nível permitido (forte sobre-alocação): o dólar serviria como uma proteção. Com a aprovação da Reforma da Previdência em primeiro turno, esta proteção foi agora encerrada - enquanto que à exposição à bolsa de valores brasileira, permanece no maior patamar possível.

Um segundo posicionamento do Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management, em decisão tomada em 24 de junho, foi em inflação implícita. A justificativa para tanto foi que, em resposta a forte queda das taxas de juros americanas, no Brasil, a curva de juros prefixados acabou

por ceder mais do que a dos indexados à inflação, derrubando a inflação implícita para um patamar de 3,6% ao ano - o que o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management considerou exageradamente baixo. A visão de que a inflação futura viria, no médio prazo – mas não no curto prazo - acima da inflação implícita, foi implementada nos portfólios através de uma sub alocação (SU) em prefixados e uma sobre-alocação (SO) nos títulos curtos indexados à inflação. Um posicionamento de magnitude de dois passos táticos.

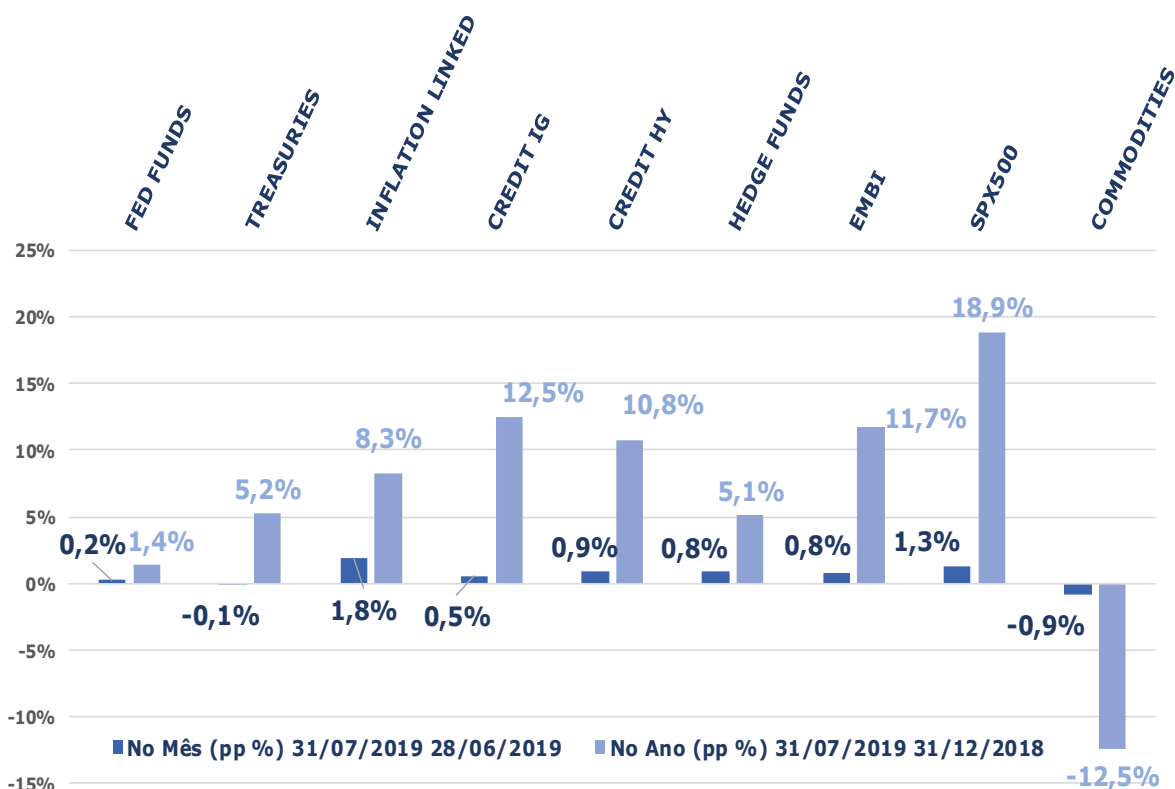
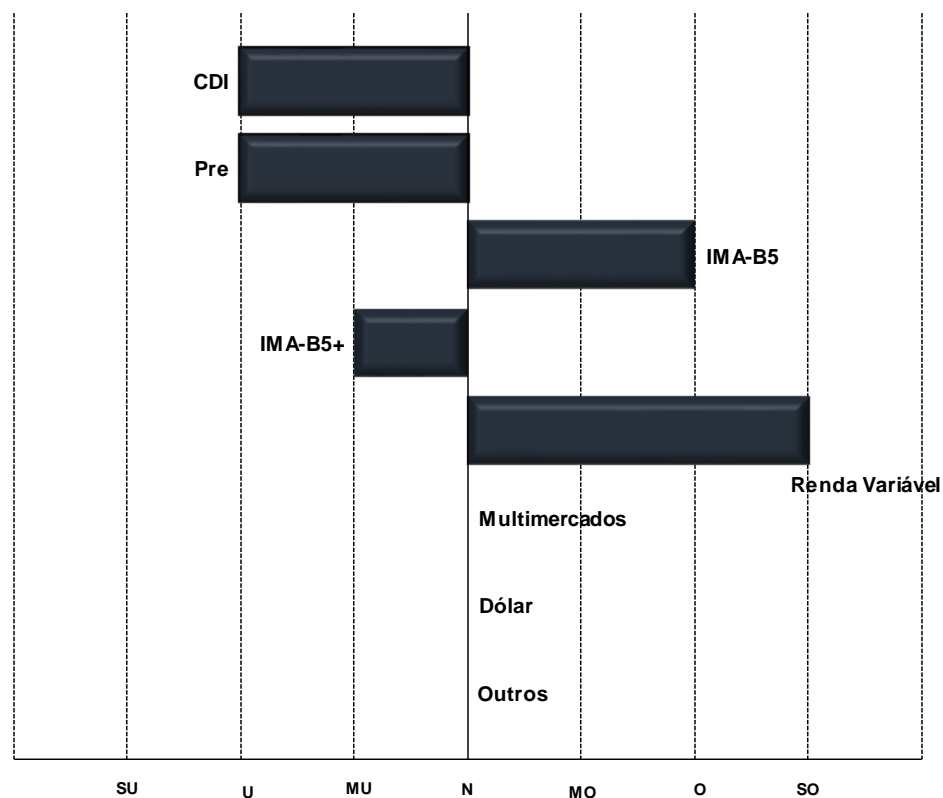


Figura 3: Classes de ativos internacionais

A Figura 4 abaixo ilustra o atual posicionamento da AQUA Wealth Management. Note que a sobre-alocação moderada (MO) no dólar americano, como argumentado acima, está agora zerada; financiando uma diminuição na forte sub-alocação (SU) no CDI em um passo tático, para uma sub-alocação (U). Por sua vez, o posicionamento em inflação implícita está refletido no gráfico por uma sobre-alocação (O) em IMA-B5 e uma sub-alocação (U) em IRFM.

AQUA Wealth Management: Alocações Táticas, Portfólio Local



Fonte: AQUA Wealth Management

Figura 4: Decisões do Comitê de Investimentos Local da AQUA Wealth Management

MERCADO LOCAL

ÍNDICES	31-jul-19	31-dez-18
CDI	0,57%	3,66%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	1,09%	8,14%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	1,29%	16,69%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	1,22%	6,09%
BOLSA (IBX)	1,17%	16,94%
DÓLAR (PTAX)	-0,91%	-1,54%

MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES	31-jul-19	31-dez-18
MONEY MARKETS	0,21%	1,40%
TÍTULOS PREFIXADOS	-0,10%	5,20%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	1,82%	8,28%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	0,53%	12,54%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	0,87%	10,79%
MERCADOS EMERGENTES	0,82%	11,70%
HEDGE FUNDS	0,83%	5,08%
BOLSA	1,31%	18,89%
COMMODITIES	-0,87%	-12,45%
OURO	0,30%	10,24%

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.