



**DANDO PROSSEGUIMENTO ÀS DECLARAÇÕES DE RELAXAMENTO MONETÁRIO FEITAS EM JULHO, OS BANCOS CENTRAIS EUROPEU E AMERICANO CORTARAM SUAS TAXAS REFERENCIAIS AO LONGO DO MÊS DE SETEMBRO. POR SUA VEZ, O BANCO CENTRAL DO BRASIL - ASSIM COMO OS DE VÁRIOS OUTROS PAÍSES - APROVEITARAM O MOMENTO FAVORÁVEL PARA TAMBÉM REDUZIR SUAS TAXAS DE JUROS.**

## 1. INTRODUÇÃO

Depois de derrubarem as taxas de juros de mercado em julho, com suas declarações sobre o futuro afrouxamento da política monetária, os Bancos Centrais Europeu e Americano passaram, em setembro, a confirmar tais declarações reduzindo, de fato, suas taxas de juros referenciais.

Em 12 de setembro, foi a vez do Banco Central Europeu que, cortou sua taxa básica para -0,5% ao ano - o primeiro corte deste março de 2016 – e anunciou uma nova rodada de “afrouxamento quantitativo” para dar apoio a esta medida. Uma semana depois, no dia 18, foi a vez do Banco Central Americano, neste caso dando sequência à decisão de 31 de julho e novamente reduzindo sua taxa

referencial – a FED Funds - em mais 0,25 pontos, para 2% ao ano.

Outros Bancos Centrais que cortaram suas taxas referenciais em setembro foram os Bancos Centrais do Chile, da China, do México, da Noruega, da Rússia e da Turquia. E também o Banco Central do Brasil, que aproveitando o momento favorável, reduziu a taxa SELIC em mais 0,5 pontos percentuais, para o mínimo histórico de 5,5% ao ano.

Mas quais os motivos para taxas de juros globais estarem assim tão baixas? Na verdade, qual o motivo para a surpreendente mudança de comportamento dos Bancos Centrais americano e europeu, que até dezembro de 2018 estavam enxugando – e não aumentando – a liquidez e, no caso dos Estados Unidos, até mesmo elevando as taxas de juros?

As respostas para estas questões são várias, cada uma - como era de se esperar - com consequências distintas para o comportamento das taxas de juros de mercado, para a taxa de inflação, a taxa de câmbio e a bolsa de valores: (i) guerra cambial disfarçada (ii) recessão decorrente do acirramento da guerra comercial (iii) pressões políticas sobre o Banco Central americano, (iv) repressão financeira (v) e até mesmo considerações mais acadêmicas como as hipóteses do “super-ciclo de crédito” e a “estagnação secular”.

Porém, no que diz respeito ao comportamento dos mercados, no mês de setembro - apesar dos cortes das taxas de juros referenciais - as taxas de juros mais longas moveram-se em direção oposta e tiveram leve alta. Em particular, as taxas de 10 anos subiram nos Estados Unidos (+ 0,18 pps para 1,7% ao ano), na Alemanha (0,07 pps para -0,58% ao ano) e na Suíça (0,18 pps para -0,75% ao ano, possivelmente compensando as quedas exageradas observadas em agosto. Por sua vez, no Brasil, as taxas de juros prefixadas continuaram seu ajuste para baixo, caindo mais 0,38 pontos percentuais, para 7,05% ao ano.

Este relatório trata do desempenho dos mercados financeiros locais e internacionais ao longo do mês de setembro de 2019. Ele é dividido em 3 seções além desta Introdução. A seção 2 trata do desempenho das classes de ativos locais do mercado brasileiro. A seção 3, por sua vez, trata do desempenho dos mercados internacionais. A

seção 4 trata do posicionamento da AQUA Wealth Management em luz destes desenvolvimentos. Por fim, a seção 5 conclui.

## 2. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

Setembro foi um mês bastante positivo para os ativos locais brasileiros, com todas as classes de risco rendendo acima do CDI. O melhor desempenho ficou com a renda variável, representada pelo índice IBX, com um retorno mensal de 3,21% (690% do CDI). Os ativos de renda fixa também tiveram ótimo desempenho, liderados pelos indexados à inflação (IMA-B), com um retorno de 2,86% (615% do CDI) e os títulos prefixados (IRFM), que renderam 1,44% (309% do CDI). O pior desempenho ficou com os multimercados, representados pelo índice IFMM-A, com retorno de 0,63% (135% do CDI). Já a taxa de câmbio Real/Dólar fechou setembro em 4,156 Reais por Dólar, com uma desvalorização de 0,26% ao longo do mês. Por sua vez, os Portfólios de Mercado e de Risco, duas proxies para investimentos diversificados – uma contendo o CDI e a outra não – tiveram também ótimo desempenho, rendendo respectivamente 1,21% (259% do CDI) e 1,45% (311% do CDI). O CDI do mês foi de 0,47%.

O desempenho das várias classes de risco do mercado local - assim como o desempenho dos Portfólios de Mercado e de Risco - tanto ao longo do mês de setembro

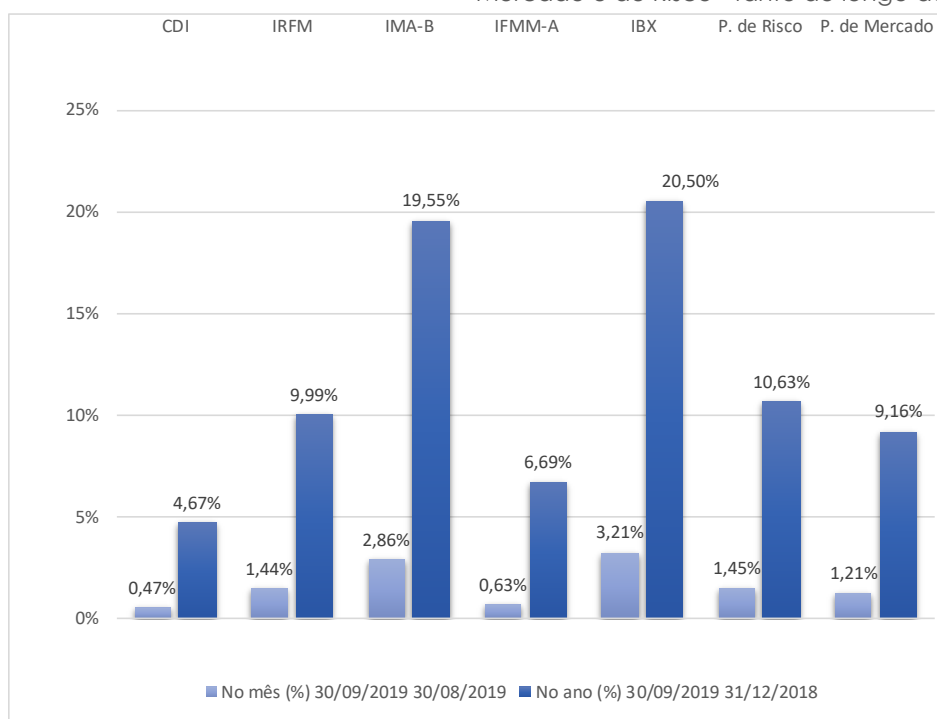


Figura 1: Desempenho das classes de ativos locais ao longo do mês e ano

quanto ao longo do ano e 2019 estão representadas na Figura 1.

### 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 setembro foi caracterizado por um leve aumento nas taxas de juros americanas – depois das fortes quedas observadas em julho e agosto. E isto acabou por afetar negativamente o rendimento de todas as classes de renda fixa: prefixados, indexados à inflação, crédito grau de investimento, crédito especulativo e os títulos soberanos dos países emergentes.

A renda variável acabou por também ser afetada – influenciada pelas contínuas batalhas da guerra comercial, notícias de desaceleração econômica global e, agora, a ameaça de impeachment do Presidente Donald Trump – de forma que o índice SP500, representativo desta classe de ativos, cedeu 2,7% no mês. As classes de ativo ilustradas na Figura 2 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 soberana de países emergentes (EMBI+), bolsa americana (SPX500) e commodities.

### 4. POSICIONAMENTO

Em luz deste cenário de taxas de juros extraordinariamente baixas no âmbito global - e de taxas de juros cadentes no cenário doméstico brasileiro - o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management decidiu por manter as alocações dos seus Portfólios locais inalteradas. Estas alocações estão representadas na Figura 3 abaixo e, de uma maneira geral, refletem (i) uma forte sobre-alocação em renda variável local, financiada, em parte, por uma sub-alocação moderada no CDI mas também por uma sub-alocação nos títulos longos de inflação (ii) uma aposta em inflação implícita, representada por uma sub-alocação em títulos prefixados e uma sobre-alocação nos títulos de inflação curta.

O Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management também discutiu a dinâmica da taxa de câmbio Real-Dólar; porém optou por não tomar nenhuma decisão tática, mantendo a posição neutra em Dólar nos Portfólios Locais. Os pontos levantados referem-se às quedas agressivas na taxa SELIC que, agora em 5,5% e com uma inflação esperada em 3,5%, resultam em uma taxa de juros real de 2% ao ano- consideravelmente mais baixa dos que os “yields” em dólares dos títulos soberanos brasileiros que estão em 3,5%. Uma situação como esta só poderia ser mantida se os investidores cobrassem um desconto – e não um prêmio - para estarem expostos a moeda brasileira; uma realidade que, na visão da AQUA

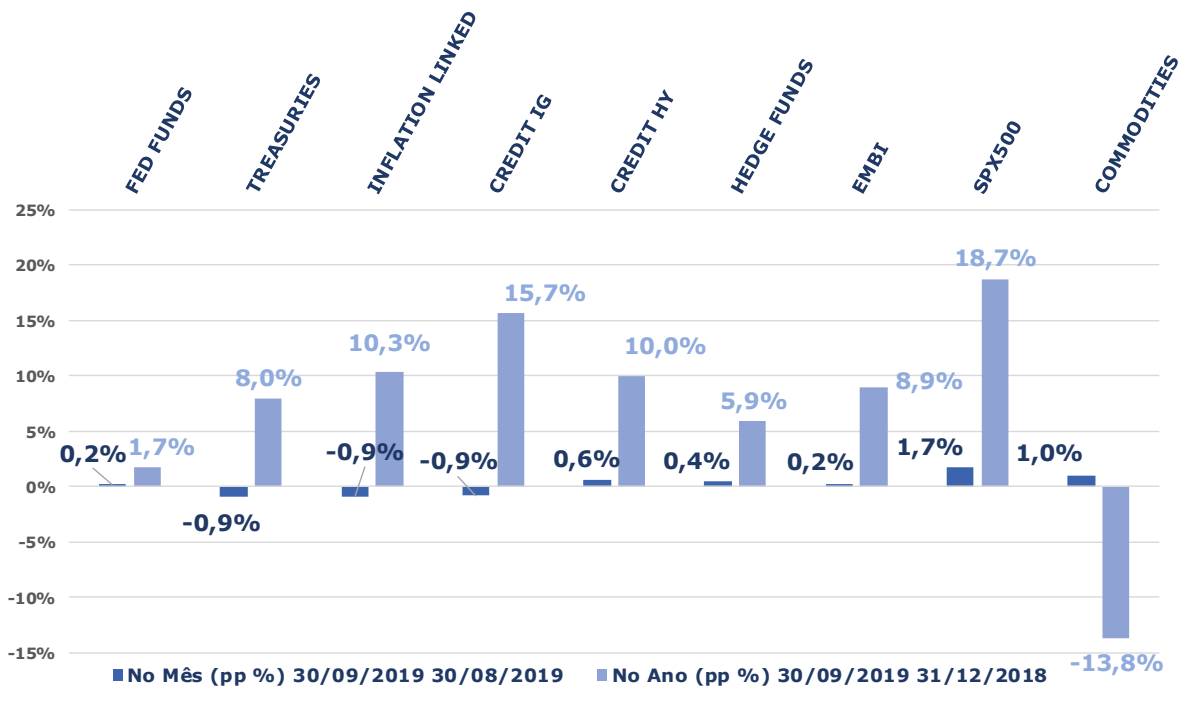


Figura 2: Desempenho das classes de ativos globais ao longo do mês e do ano

Wealth Management, ainda está muito longe de se materializar

Por outro lado, o efeito desta taxa SELIC extraordinariamente baixa sobre a taxa de câmbio Real/Dólar vem sendo parcialmente mitigado pelos USD379 bilhões em Reservas Internacionais do Banco Central do Brasil, e os bons resultados da balança comercial brasileira – que tem se beneficiado do Real desvalorizado.

## 5. CONCLUSÃO

Taxas de juros reais extraordinariamente baixas resultam em mudanças importantes na alocação dos Portfólios: (i) tanto na alocação estratégica; na medida em que as taxas de juros sejam permanentes mais baixas, (ii) quanto na alocação tática; na medida em que as taxas de juros estejam apenas temporariamente mais baixas.

Recentemente, em seus Portfólios Locais, a AQUA Wealth Management diminui estrategicamente sua alocação em

CDI e aumentou estrategicamente a alocação em Renda Variável - dentro da visão de que o CDI seria permanentemente mais baixo. Além do mais, mesmo com esta alocação estratégica com maior posicionamento em Renda Variável, a AQUA Wealth Management também decidiu por manter uma forte sobre-alocação tática nesta classe de ativos. O motivo é que, com o price-earnings-ratio na casa dos 12,5, a bolsa brasileira ainda se encontra bastante barata quando comparada com a renda fixa.

Tamanho exposição a classe de ativos de renda variável – seja pelo aumento da alocação estratégica seja pela forte sobre-alocação tática – deve vir acompanhada de um alerta. Afinal, esta é uma classe de ativos caracterizada por oscilações abruptas que, mesmo em um portfólio diversificado, podem chegar a 30% em um único mês - para cima ou para baixo. Neste sentido, os investidores devem estar preparados para este tipo de oscilação, que – por mais assustadoras que sejam - fazem parte do jogo e invariavelmente irão acontecer.

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

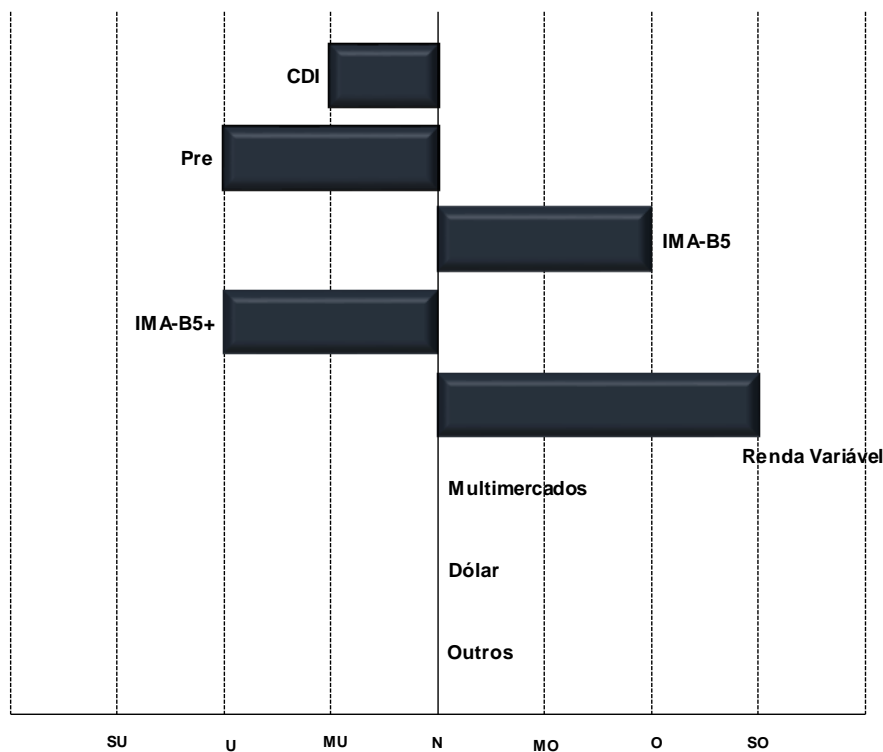


Figura 3: Posicionamento AQUA Wealth Management

## MERCADO LOCAL

Mês

Ano

ÍNDICES	30-set-19	31-dez-18
CDI	0,47%	4,67%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	1,44%	9,99%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	2,86%	19,55%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	0,63%	6,69%
BOLSA (IBX)	3,21%	20,50%
DÓLAR (PTAX)	0,26%	7,27%

## MERCADO INTERNACIONAL

Mês

Ano

ÍNDICES	30-set-19	31-dez-18
MONEY MARKETS	0,16%	1,74%
TÍTULOS PREFIXADOS	-0,93%	7,96%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	-0,89%	10,32%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	-0,86%	15,69%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	0,64%	9,99%
MERCADOS EMERGENTES	0,18%	8,92%
HEDGE FUNDS	0,44%	5,89%
BOLSA	1,72%	18,74%
COMMODITIES	1,01%	-13,76%
OURO	-3,15%	14,81%

## 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.