



**A RECENTE DESVALORIZAÇÃO DO REAL BRASILEIRO É INDICAÇÃO DE QUE OS CORTES NA TAXA SELIC PODEM TER SIDO EXAGERADOS. NESTE SENTIDO, UMA SELIC DE 5% AO ANO - APESAR DE JUSTIFICAVEL EM TERMOS DO ALTO DESEMPREGO DOMÉSTICO - NÃO MAIS COMPENSA OS INVESTIDORES INTERNACIONAIS PELO RISCO DE INVESTIR NA MOEDA BRASILEIRA. MAIS AINDA, NA MEDIDA EM QUE NOVOS CORTES NA SELIC SÃO ESPERADOS, A PRESSÃO SOBRE O REAL PODE MUITO BEM SE INTENSIFICAR.**

## 1. INTRODUÇÃO

As taxas de juros brasileiras estão extraordinariamente baixas e isto tem resultado em uma forte pressão para depreciação do Real. Em novembro, apesar das intervenções do Banco Central, a moeda brasileira perdeu 5,45% de seu valor, para 4,237 Reais por dólar. Mais ainda, se o Risco Brasil não ceder ou o déficit em conta corrente não se transformar rapidamente em superávit – o que é bastante improvável no curto prazo - a pressão para um Real ainda mais fraco pode muito bem se intensificar.

Os números são ilustrativos. Com a SELIC em 5% ao ano e a taxa de inflação em 3,75%, as taxas de juros reais brasileiras estão em 1,25%. Taxas assim tão baixas podem até ser justificadas por argumentos domésticos relacionados ao alto desemprego e baixo crescimento econômico. Porém, elas são incompatíveis com aquilo que os investidores globais requerem para ter exposição a uma moeda tão volátil quanto a brasileira. Na verdade, com o Risco Brasil também em 1,25%, as atuais taxas de juros reais brasileiras tão somente compensam os investidores globais por sua exposição ao Risco País. Portanto não

sobra mais nada para compensa-los para também investir na moeda brasileira.

Estes números ficam ainda mais preocupantes com a perspectiva de um novo corte de 0,5 pontos percentuais na taxa SELIC, o que – com uma inflação de 3,75% - derrubaria as taxas de juros reais para 0,75% ao ano. Neste caso, os investidores globais – ao invés de ganharem zero - estariam praticamente dando um desconto de 0,5 pontos percentuais para terem exposição à moeda brasileira. E a moeda brasileira é um ativo cuja volatilidade histórica beira os 6,5% ao mês, mais do que o dobro das volatilidades do Euro, Yen, Libra Esterlina e Franco Suíço!

Uma segunda indicação de que os cortes de juros talvez tenham sido exagerados vem do mercado de renda fixa local que, em novembro, pela primeira vez desde agosto de 2018, teve retornos negativos. Em novembro, o índice IMA - representativo deste mercado e que até então vinha acumulando um ganho de 14,8% no ano - caiu 0,71%.

Este relatório trata do desempenho dos mercados financeiros locais e internacionais ao longo do mês de novembro de 2019. Ele é dividido em 4 outras 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

O mês de novembro foi marcado por um desempenho bastante ruim dos ativos de renda fixa local – sejam os títulos prefixados, sejam os indexados à inflação. As taxas de juros subiram ao longo de toda a curva de juros, que se deslocou quase que paralelamente para cima. A taxa prefixada de 2 anos – maturidade próxima à do mercado - subiu 0,45 pontos percentuais para 5,28% ao ano; enquanto que a taxa prefixada de 10 anos – representando a ponta longa da curva - subiu 0,448 pontos, para 7,18%

O pior desempenho dentro da categoria de renda fixa ficou com os títulos indexados à inflação, que possuem, em média, uma maturidade mais longa. O índice IMA-B, representativo desta classe de ativos, caiu 2,46% no mês – apesar de ainda manter fortes ganhos de 20,5% ao longo do ano. Por sua vez, os títulos prefixados, representados pelo índice IRFM também sofreram, com o IRFM perdendo 0,46% em

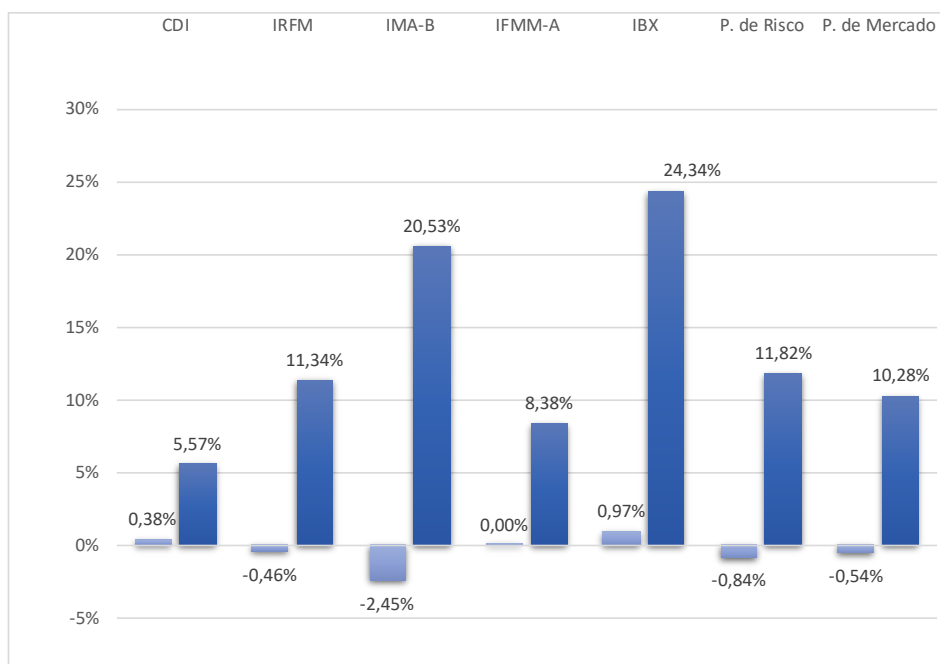


Figura 1: Desempenho das classes de ativos locais ao longo do mês e do ano

novembro, para um retorno acumulado de 11,3% ao longo de 2019.

Dentre as outras classes de ativos domésticas, os Fundos Multimercados tiveram desempenho praticamente zerado em novembro (mas com ganhos de 8,4% ao longo do ano) enquanto que o mercado de ações, representada pelo índice IBX, teve ganho de 0,98%, puxando o acumulado do ano para 24,3%. Porém, o melhor desempenho ficou com o dólar, que subiu 5,45% e já acumula ganhos de 9,4% ao longo de 2019. O CDI, em novembro, rendeu 0,38% para um acumulado de 5,57% em 2019.

A Figura 1 ilustra o desempenho das diferentes classes de ativos do mercado local brasileiro tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano de 2019. O desempenho da moeda brasileira, por sua vez, não está ilustrado na Figura.

### 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 novembro foi caracterizado por ganhos e perdas bastante moderados para a maior parte das classes de ativos. O mercado de renda fixa soberana – tanto prefixados quanto indexados à inflação –

apresentaram perdas marginais enquanto o índice de commodities caiu 2,7% no mês. Pelo lado dos ganhos, o melhor desempenho ficou com a renda variável americana, que subiu 3,4% em novembro, acumulando um retorno espetacular de 25,3% ao longo de 2019.

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 de países emergentes (EMBI+), bolsa americana (SPX500) e commodities.

### 4. POSICIONAMENTO

Em luz deste cenário econômico, o Comitê de Investimento da AQUA Wealth Management decidiu, por mais uma vez, manter suas decisões táticas inalteradas. Estas decisões táticas são as seguintes:

- (i) uma forte sobre-alocação (SO) em renda variável (índice IBX), financiada por uma sub-alocação (U) em títulos longos indexados à inflação (índice IMA\_B5+) e uma sub-alocação moderada (MU) em liquidez (CDI).

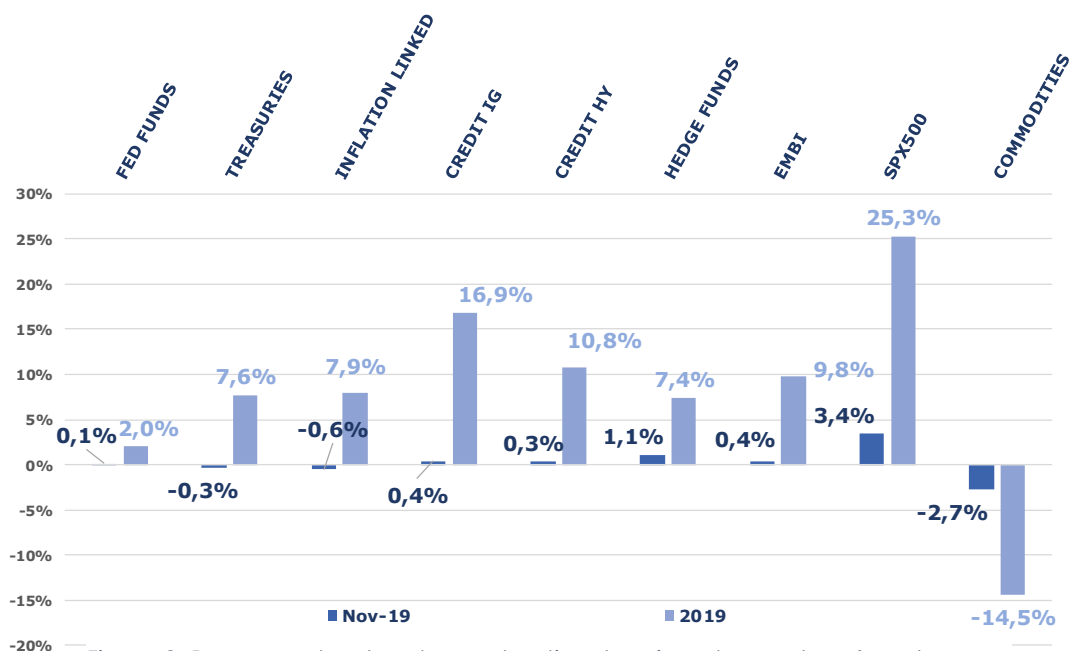


Figura 2: Desempenho das classes de ativos locais ao longo do mês e do ano

(ii) uma aposta em inflação implícita, representada por uma sobre-alocação (O) em títulos curtos indexados à inflação (índice IMA-B5), financiada por uma sub-alocação (U) em títulos prefixados (índice IRFM).

As alocações táticas do Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management estão ilustradas na Figura 3 abaixo,

## 5. CONCLUSÃO

Como discutido acima, os portfólios da Aqua Wealth continuam no ponto máximo de sobre-alocação em renda variável – uma classe de ativos caracterizada por alta volatilidade e grande incidência de eventos extremos. Em parte, está forte sobre-alocação deve-se aos próprios méritos desta classe de ativos que - mais cedo ou mais tarde - irá beneficiar-se de um

crescimento econômico mais acelerado da economia brasileira. Porém, uma outra parte desta sobre-alocação, se deve também ao demérito das outras classes de ativos, em particular a renda fixa local que, com a recente queda dos juros, tornou-se extraordinariamente cara.

A renda variável, por sua vez, está gradativamente deixando de ser uma classe de ativos barata, na medida em que seu “price-earning ratio” se ajusta para patamares cada vez mais elevados. Ao nível que este múltiplo se encontra, ainda é justificada uma sobre-alocação nesta classe de ativos com relação a renda fixa – a posição tática dos portfólios da AQUA Wealth Management. Mas na medida em que a Renda Variável se valoriza e os “price-earnings” aumentam, esta atratividade já começa a diminuir.

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

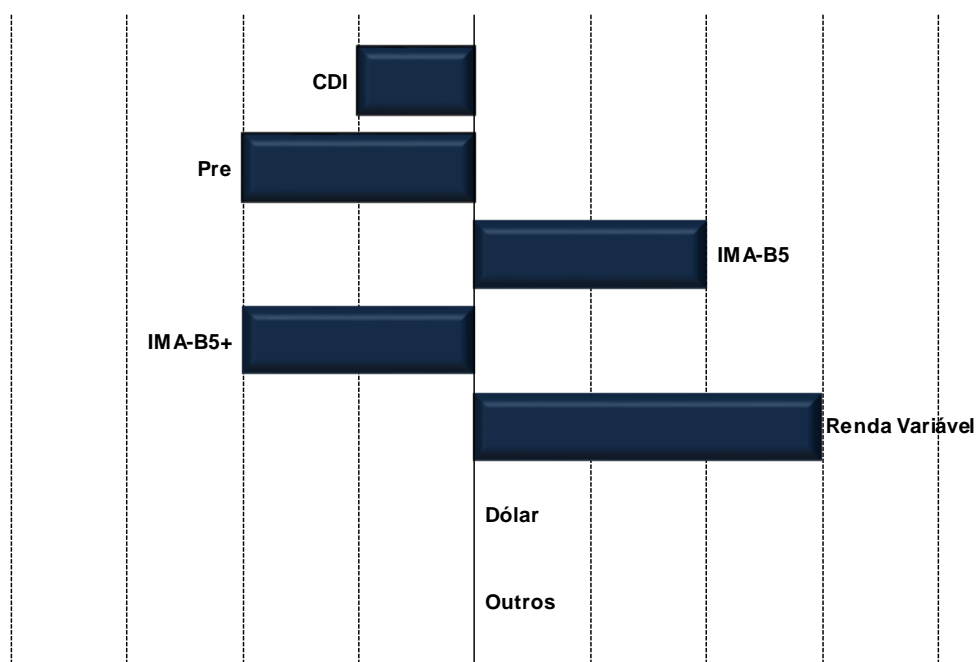


Figura 3: Posicionamento AQUA Wealth Management

## MERCADO LOCAL

	Mês	Ano
ÍNDICES	29-nov-19	31-dez-18
CDI	0,38%	5,57%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	-0,46%	11,34%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	-2,45%	20,53%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	0,00%	8,38%
BOLSA (IBX)	0,97%	24,34%
DÓLAR (PTAX)	5,45%	9,36%

## MERCADO INTERNACIONAL

	Mês	Ano
ÍNDICES	29-nov-19	31-dez-18
MONEY MARKETS	0,11%	2,03%
TÍTULOS PREFIXADOS	-0,32%	7,65%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	-0,56%	7,89%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	0,39%	16,87%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	0,29%	10,77%
MERCADOS EMERGENTES	0,42%	9,83%
HEDGE FUNDS	1,09%	7,38%
BOLSA	3,40%	25,30%
COMMODITIES	-2,68%	-14,50%
OURO	-3,24%	14,15%

## 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.