AQVA
WEALTH MANAGEMENT

# CARTA MENSAL

01 de Abril de 2020

**A CRISE DO CORONA VIRUS JÁ ENTROU PARA A HISTÓRIA COMO UMA DAS MAIS ASSUSTADORAS ALÉM DE SER UMA CRISE QUE, DEFINITIVAMENTE, IRÁ ALTERAR NOSSA MANEIRA DE VIVER E DE FAZER NEGÓCIOS. PORÉM, A RESPOSTA MONETÁRIA E FISCAL DOS GOVERNOS PARA COMBATER A CRISE ESTÁ SENDO DE ENORME MAGNITUDE. NESTE SENTIDO, ENQUANTO O PRESENTE AINDA É ASSUSTADOR E O FUTURO BASTANTE INCERTO, OS RISCOS PARECEM PENDER MENOS PARA O LADO DA DEPRESSÃO E MAIS PARA O LADO DA INFLAÇÃO DO PREÇO DOS ATIVOS.**

## 1. A Crise em Perspectiva

A crise do Corona Vírus já entrou para a história como uma das mais assustadoras e, definitivamente, como uma crise que terá efeitos permanentes sobre a maneira como nós vivemos e como fazemos negócios. Muito provavelmente, na maioria dos países, os sistemas de saúde terão que ser totalmente reformulados, com a saúde pública ganhando um espaço ainda maior - talvez às custas do sistema de saúde privado. Além do mais, assim como aconteceu após a Grande Depressão de 1929, o papel do Estado na economia pode crescer enormemente – o que, em última instância, resultará em impostos mais elevados, menor produtividade, inflação mais alta e maior repressão financeira. Todos estes fatores terão efeitos permanentes sobre a precificação dos ativos financeiros, sobre os fatores de risco, as classes de ativos e as estratégias de investimentos.

Porém, é importante relembrar que várias crises anteriores também alteraram – com maior ou menor intensidade – a maneira como nós vivemos e fazemos negócios. Por exemplo, a Grande Depressão de 1929 - a maior de todas as crises - entre vários outros efeitos, aumentou a presença do Estado na Economia, de algo como 10% do PIB para os atuais 35%. Por sua vez,

as Crises da Ásia e da Moratória Russa, de 1997-1998, levaram a um acumulo de Reservas Internacionais sem precedentes por parte dos Bancos Centrais dos países emergentes; o que contribuiu para o atual excesso de poupança e as baixas taxas de juros da economia global. Já a Grande Crise de 2008 não apenas colocou um freio no processo de globalização como também alterou todo o modo de operação do Sistema Financeiro. E houve também outras crises significantes - como a de 1981 (Crise da Dívida Externa), 1987 (Sistema Imobiliário Americano), 1991 (Sistema Monetário Europeu), 1994 (México), 2001 (Nasdaq e Torres Gêmeas) - além de outras menores como a de 2003, devido à epidemia de SARS, a de 2011, devido ao tsunami no Japão e a de 2013, na Grécia.

No entanto, pelo ponto de vista de uma Estratégia de investimentos, é também importante destacar que, em todas estas crises - com exceção da Grande Depressão de 1929 - os preços dos ativos eventualmente reagiram e retomaram aos seus patamares iniciais. Isto aconteceu em questão de semanas nas crises de 2003 e 2011, em questão de meses, nas crises de 1987, 1991, 1994 e 2001, 2011, 2013; e em questão de poucos anos nas crises de 1980, 1997-1998 e na Grande Crise de 2008. Além do mais, todas estas crises foram muito graves, todas elas alteraram nossa maneira de viver e de fazer negócios e, em todas elas, o desespero muitas vezes tomou conta e levou investidores menos disciplinados a vender sem precisar.

## 2. Corona Vírus e a Grande Depressão

Mas o que aconteceu de tão errado na Grande Depressão de 1929, que fez com que, diferentemente das outras crises, os preços dos ativos demorassem mais de duas décadas – ao invés de meses ou anos - para se recuperar?

Na verdade, o que aconteceu foi que os governos simplesmente não agiram para conter uma crise que se alastrava. E, desta maneira transformaram uma "garden-variety recession" em uma Grande Depressão. Uma inação que resultou em parte devido ao Padrão Ouro, que amarrava as mãos da Política Monetária; em parte devido à falta de consenso sobre a eficiência da Política Fiscal; e em parte devido ao excesso de confiança no funcionamento das economias de mercado.

Pois esta inação por parte dos governos teve resultados dramáticos: (i) levou a uma grande corrida bancária que jogou para a falência um terço dos Bancos dos Estados Unidos, (ii) reduziu o nível de preços em quase 30% entre 1929 e 1933 - uma deflação de 30% em quatro anos!!! e (iii) trouxe o desemprego para a casa de 23% da força de trabalho dos Estados unidos, tirando o ganha-pão de um em cada quatro americanos. A Grande Depressão foi uma tragédia de proporções imensas, que jamais será esquecida.

Justamente por este motivo, desde a Grande Depressão, os governos passaram a agir agressivamente em resposta a crises financeiras; tanto através da Política Monetária; quanto através da Política Fiscal. O Padrão Ouro foi também abolido e os governos interviriam para que nunca mais houvesse quebradeira generalizada de bancos, nem deflação, nem um alto nível de desemprego. Na verdade, depois da Grande Depressão, os governos nunca mais pecariam por inação e simplesmente fariam o que precisaria ser feito! E, se tivessem que errar, seria por agir com força demasiada - com os riscos sendo voltados para o lado da inflação e não para a depressão.

Pois é justamente uma ação com "força demasiada" que os governos mundiais estão utilizando agora para combater a atual crise do Corona Vírus; tanto pelo lado dos Bancos Centrais - que estão agindo com toda sua potência e com todo o conhecimento adquirido na Grande Crise de 2008 - como também pelo lado da Política Fiscal. Na verdade, contrariamente ao que aconteceu em 2008, quando não havia consenso sobre a utilização da Política Fiscal, os primeiros sinais vindos dos Estados Unidos sugerem que a arma fiscal, desta vez, será simplesmente imensa.

Ou seja, por mais assustadora que a atual crise possa parecer, por mais que ela altere nossa maneira de viver e de fazer negócios, e por mais que ela ainda possa se agravar - com os efeitos secundários no crédito, na quebra de algumas empresas e no aumento do desemprego - as respostas monetárias

e fiscais dos atuais governos está sendo gigantesca. A lição de como evitar uma nova Grande Depressão foi muito bem aprendida e está sendo bem utilizada.

É neste sentido que - apesar do presente ainda parecer assustador e o futuro bastante incerto - os riscos parecem pender menos para o lado da deflação e mais para o lado da inflação do preço dos ativos. E isto tem consequências importantes para uma Estratégia de Investimentos

## 3. Decisões para uma Crise Extraordinária

Em luz da magnitude da atual crise e também para ajustar os Portfólios ao cenário futuro discutido na seção acima, o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management se reuniu extraordinariamente em dez oportunidades ao longo dos meses de fevereiro e março de 2020 para deliberar e decidir sobre os seguintes temas:

1) Disciplina de Investimento e Magnitude dos rebalanceamentos dos Portfólios (em 12/03 e 23/03)

2) Situação de Liquidez dos Portfólios (em 23/03)

3) Riscos de Contraparte (em 09/03) (avaliação de qual o risco dos produtos, veículos e instituições em que estávamos investidos)

4) alterações na alocação tática em Dólar nos Portfólios Locais

- aumento de "Overweight" (+2 em uma escala de -3 a +3) para "Strong Overweight" Dólar (+3) (em 26/02),
- diminuição de "Strong Overweight" (+3) para "Overweight" (+2) Dólar (em 12/03),
- redução de "Overweight" (+2) para "Moderate Overweight" (+1) Dólar (em 19/03).

5) aumento na exposição aos Fatores de Risco Value e Size nos Portfólios de Ações Locais (em 17/03).

6) alterações na alocação tática em Bolsa nos Portfólios Internacionais e Locais

- aumento na exposição em Bolsa Americana de "Underweight" (-2), para "Moderate Underweight" (-1) (em 02/03),
- aumento na exposição em Bolsa Americana de "Moderate Underweight" (-1), para "Neutro" (0) (em 11/03),
- aumento na exposição em Bolsa Americana de "Neutro" (0), para "Moderate Overweight" (+1) (em 19/03),
- aumento na exposição em Bolsa Brasileira de "Overweight" (+2), para "Strong Overweight" (+3) (em 26/02),

7) alteração na exposição em títulos prefixados nos portfólios locais de "Underweight" (-2) para "Moderate Underweight" (-1) (em 23/03)

8) alteração de três passos táticos no "spread-duration" da classe de Credito Internacional de "Strong Underweight" (-3) para Neutro (0) (em 27/03) (aumento no prazo até o vencimento– "duration" – dos títulos privados das carteiras do exterior)

9) alteração de dois passos táticos na "duration" da Renda Fixa Local para "Overweight" (+2) de Neutro (0) (em 30/03) (redução do prazo da posição passiva em prefixados, de 3 anos para 9 meses)

## 4. Considerações sobre as Decisões

Uma crise como a do Cornona Vírus é uma crise extraordinária, mesmo quando comparada com outras grandes crises. Em situações como esta os nervos ficam a flor da pele e os rumores de mercado e noticiários de jornal não dão nenhuma trégua, apenas aumentando a tensão e induzindo a erros.

Nestes momentos é preciso tomar o máximo cuidado. E é sempre importante relembrar um dito de mercado que diz que "para portfólios bem diversificados e sem alavancagem, o risco de perdas financeiras é transformado em oscilações".

Com certeza, as oscilações causadas pela Crise do Cornona Vírus estão sendo bastante bruscas. Mas os Portfólios estão bem construídos e, portanto, podem balançar, mas não irão quebrar.

É nestes sentido que as decisões extraordinárias do Comitê de investimentos da AQUA Wealth Management devem ser interpretadas: uma sintonia fina feita em Portfólios bem diversificados e não alavancados - para que respondam melhor às oscilações dos tempos de tempestade; mas que estejam também ajustados para aquele dia em que, eventualmente, a tempestade irá passar.

As linhas a seguir tratam do desempenho dos mercados financeiros locais e internacionais ao longo do mês de março e do ano de 2020. Elas são divididas em 3 outras seções além destas quatro iniciais. A seção 5 trata do desempenho das classes de ativos locais do mercado local brasileiro. A seção 6, por sua vez, trata do desempenho dos mercados internacionais. A seção 7, conclui.

## 5. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

O mês de março foi marcado por uma queda violenta em todas as classes de ativos do Mercado doméstico acompanhada de uma forte depreciação cambial. Na verdade, a bolsa brasileira, representada pelo índice IBX, caiu 30% enquanto que o Real perdeu 16,41% de seu valor perante ao dólar, com a taxa de câmbio se depreciando para um recorde 5,205 Reais por Dólar no último dia do mês.

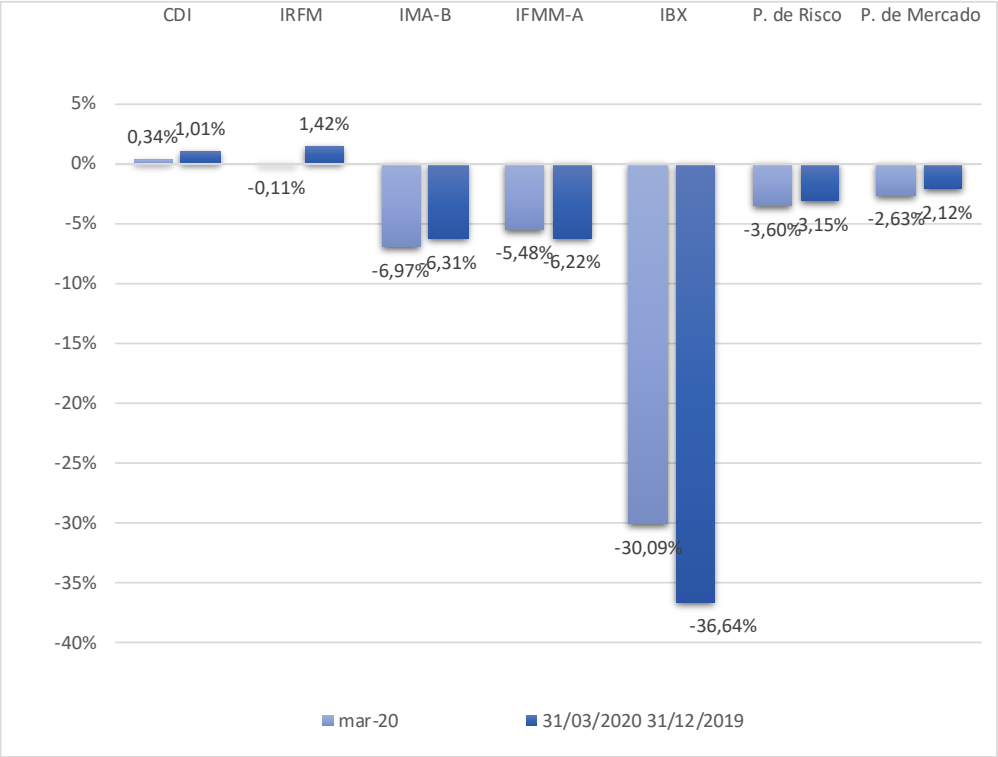


*Figura 1: Mercado Local - Retornos no Mês e Ano*

Por sinal, a última vez que a Bolsa Brasileira caiu mais do que 30% em um único mês foi durante a crise da Rússia em 1998, o que coloca o atual choque do Corona Vírus em um patamar superior ao da Grande Crise de 2008.

Todas as outras categorias de risco – com exceção do CDI, que rendeu 0,34% no mês - tiveram retornos negativos. Os títulos longos indexados à inflação, representados pelo índice IMA-B5+, caíram 11%, enquanto os títulos curtos, representados pelo índice IMA-B5, caíram 1,75%. Nos prefixados, representados pelo índice IRFM, a queda foi de 0,11%, enquanto os fundos multimercados, representados pelo índice IFMM-A, perderam 5,48%.

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 2020. Ela ilustra também o desempenho de dois portfólios diversificados, o Portfólio de Mercado – que aloca também em CDI – e o Portfólio de Risco, que aloca em todas as outras classes com exceção do CDI. O desempenho da moeda brasileira, por sua vez, não está ilustrado na Figura 1.

## 6. 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 março foi caracterizado por uma forte queda em todos os ativos de risco, liderados pelas Bolsas de Valores e pelas Commodities, mas seguidos também por Crédito Grau Especulativo e Crédito Grau de Investimento.

Uma das poucas classes de ativos que obteve retorno positivo - além de liquidez e do ouro - foram os títulos do Tesouro Americano; devido ao forte fechamento da curva de juros. A bolsa americana, representada pelo índice SPX500, caiu 12,51% ao longo do mês e commodities caíram 12,85% enquanto que os títulos do Tesouro Americano renderam 3,33% no mês - com a taxa de 10 anos caindo para seu menor patamar histórico; para 0,6% ao ano.

A Figura 2 ilustra o desempenho das classes de ativos internacionais tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano. As classes de ativo ilustradas são as seguintes: liquidez (FED FUNDS), prefixados (TREASURIES), indexados à inflação (TIPS), Crédito Grau de investimento (CREDIT IG), Crédito Grau

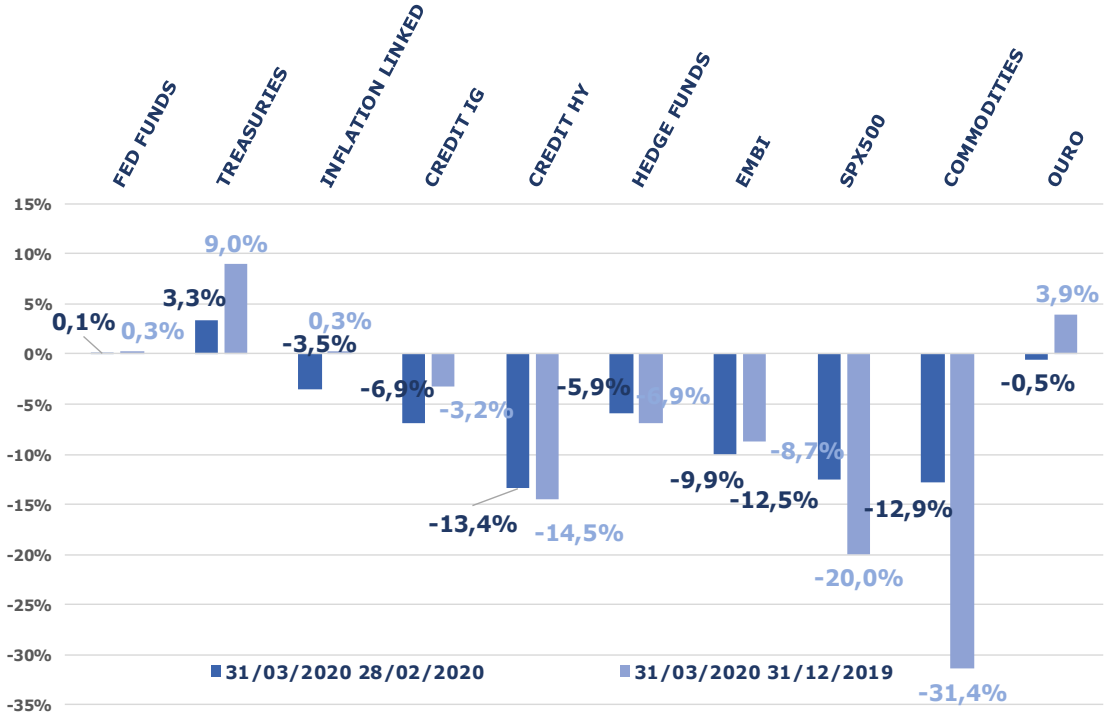


*Figura 2: Mercado Internacional - Retornos Mês e Ano*

Especulativo (CREDIT HY), Hedge Funds, dívida de países emergentes (EMBI), Commodities e Ouro.

.

## 7. CONCLUSÃO

O grande economista John Maynard Keynes costumava dizer que "os mercados podem ficar irracionais por mais tempo do que você ou eu podemos ficar solventes". Este foi um ensinamento que claramente se aplicou à Grande Depressão de 1929; mas que também se aplica à várias outras crises, inclusive a atual crise do Corona Vírus.

Porém, graças aos ensinamentos de Keynes sobre a importância da Política Fiscal, é muito improvável que a crise do Corona Vírus venha a se transformar em uma Grande Depressão. Neste sentido, uma vez finda esta etapa de forte correção no preço dos ativos - e as Políticas Fiscais e Monetárias comessem a ter seus efeitos sentidos - a economia pode começar a reagir e os preços dos ativos, eventualmente, a se normalizar.

Obviamente, o mundo em que viveremos não será o mesmo daquele de antes da crise, com implicações importantes sobre como investir. Porém, é improvável que a grande deflação de preços de ativos experimentada na Grande Depressão de 1929 venha a se repetir. Na verdade, dada a magnitude das respostas Monetárias e Fiscais sendo implementadas - e a vontade dos governos de não pecar por fazer de menos, mas sim por fazer demais - os riscos parecem pender menos para o lado da deflação, e mais para o lado de uma inflação nos preços dos ativos.

## MERCADO LOCAL

| ÍNDICES/PERÍODO | Mês<br>28-fev-20<br>31-mar-20 | Ano<br>31-dez-19<br>31-mar-20 |
|---|---|---|
| CDI | 0,34% | 1,01% |
| TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM) | -0,11% | 1,42% |
| TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B) | -6,97% | -6,31% |
| MULTIMERCADOS (IFMM-A) | -5,48% | -6,22% |
| BOLSA (IBX) | -30,09% | -36,64% |
| DÓLAR (PTAX) | 16,41% | 29,17% |

## MERCADO INTERNACIONAL

| ÍNDICES/PERÍODO | Mês<br>28-fev-20<br>31-mar-20 | Ano<br>31-dez-19<br>31-mar-20 |
|---|---|---|
| MONEY MARKETS | 0,06% | 0,31% |
| TÍTULOS PREFIXADOS | 3,33% | 8,96% |
| TÍTULOS DE INFLAÇÃO | -3,45% | 0,29% |
| CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO | -6,93% | -3,24% |
| CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO | -13,45% | -14,53% |
| MERCADOS EMERGENTES | -9,93% | -8,67% |
| HEDGE FUNDS | -5,93% | -6,90% |
| BOLSA | -12,51% | -20,00% |
| COMMODITIES | -12,85% | -31,42% |
| OURO | -0,54% | 3,95% |

## INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Esse material foi preparado pela Aqua Gestão de Valores Mobiliários ("Aqua Wealth Management") e possui propósito meramente explicativo sobre o mercado. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios. Os portfólios são meros indicadores de desempenho para os clientes, podendo não representar transações reais ou investimentos em contas de clientes. A Aqua Gestão de Valores Mobiliários ("Aqua Wealth Management") 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. As informações utilizadas na confecção deste relatório são consideradas confiáveis e são obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Não se oferece nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Esse relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. 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").Desempenho: o desempenho passado não serve de orientação para o desempenho no futuro, e o valor dos investimentos e a renda derivada deles tanto pode cair como subir. Retornos futuros não são garantidos e pode ocorrer a perda do principal. O valor e os rendimentos provenientes dos investimentos estão sujeitos a variação e flutuação. Este Relatório não deve ser, no todo ou em parte, (i) copiado, fotocopiado, ou duplicado por qualquer meio ou forma, ou (ii) redistribuído a terceiros sem prévia autorização expressa da Aqua Gestão de Valores Mobiliários ("Aqua Wealth Management").