

A DESVALORIZAÇÃO DE 36% SOFRIDA PELO REAL NESTES PRIMEIROS 4 MESES DO ANO REPRESENTA UMA MUDANÇA DE PREÇOS RELATIVOS COMO O BRASIL NÃO EXPERIMENTAVA HÁ MAIS DE QUATRO DÉCADAS. E A FORTE RECESSÃO, NA VERDADE, TEM AJUDADO - NA MEDIDA EM QUE IMPEDE O REPASSE DA DESVALORIZAÇÃO PARA OS PREÇOS, COMO SEMPRE ACONTECEU NO PASSADO. NESTE SENTIDO, A DESVALORIZAÇÃO DO REAL AO LONGO DE 2020 AUMENTA SOBREMANEIRA A COMPETITIVIDADE DA ECONOMIA BRASILEIRA E DEVE TRADUZIR-SE EM SUPERÁVITES COMERCIAIS RECORDES NOS PRÓXIMOS DOIS ANOS.

1. INTRODUÇÃO

A moeda brasileira fechou o mês de abril valendo 5,49 Reais por dólar postando uma desvalorização de 36% ao longo dos quatro primeiros meses do ano. Uma desvalorização desta magnitude usualmente resultaria em uma inflação mais elevada, que rapidamente desfaria a mudança de preços relativos, eliminando qualquer ganho de competitividade para a economia brasileira.

Isto, no entanto, não deve acontecer nas circunstâncias atuais; quando uma prolongada depressão - agora agravada pela crise do Corona Vírus - eliminou toda e qualquer capacidade do setor de serviços de aumentar seus preços. Ou seja, a recente desvalorização da moeda brasileira deve se materializar quase que por completo em uma mudança de preços relativos - um ganho de competitividade para a economia brasileira como não se via nos últimos quarenta anos.

A figura 1 abaixo ilustra este ponto. Nela está representado o PIB brasileiro como proporção do PIB global desde o ano de 1980. Note que, hoje, o Brasil representa algo como 1,4% do PIB global – um patamar muito próximo daquele de 2003 quando o superávit na conta corrente brasileiro caminhava para seu recorde histórico de 1,7% do PIB. Na verdade, como ilustrado na Figura, desde 1980, o Brasil representou, em média, 2,1% do PIB global, atingindo um máximo histórico de 3,6% em 2011 e um mínimo de 1,2% em 1984 durante a crise da dívida externa.

Portanto, a atual desvalorização do Real, apesar de assustadora e recessiva no curto prazo, é uma ótima notícia: uma mudança de preços relativos como não se via há muito tempo, e que, aliada com as reformas estruturais, pode muito bem colocar o Brasil na direção de uma nova fase de crescimento econômico - desta vez baseado em maior competitividade e fortes superávits comerciais.

Este relatório trata do desempenho dos mercados financeiros locais e internacionais ao

longo do ano de 2020 e no mês de abril. Ele é dividido em 4 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

Ao longo do ano de 2020, a moeda brasileira foi o ativo mais penalizado desvalorizando-se surpreendentes 36%. Na verdade, a queda do Real foi tão vertiginosa que ultrapassou, inclusive, aquela da bolsa brasileira - o ativo de risco "per se" - que, ao longo do ano, perdeu 30%.

Porém, de uma maneira geral, a crise do Corona Vírus afetou negativamente todos as classes de ativos – com exceção do CDI – a suposta taxa livre de risco do mercado brasileiro – e os juros prefixados, que continuaram a se

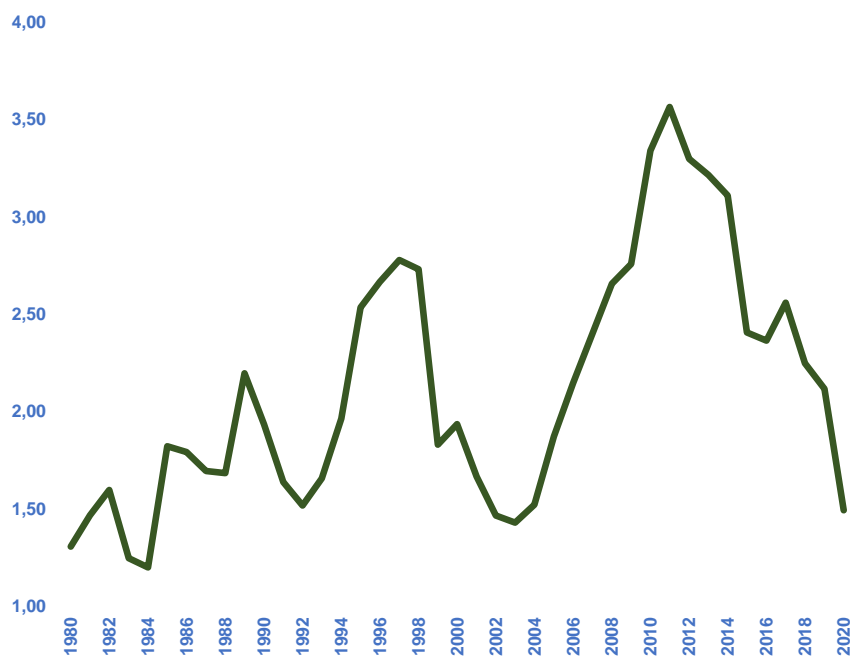


Figura 1: PIB Brasileiro como % do PIB Global

beneficiar da política de agressivos cortes nos juros implementada pelo Banco Central do Brasil. Os títulos indexados à inflação, representados pelo índice IMA-B, perderam, em média, 5,08% no ano enquanto que os fundos multimercados, representados pelo índice IFMM-A perderam em média 3,81%. Ao longo do ano, o retorno do CDI foi de 1,30% enquanto que os títulos prefixados, representados pelo índice IRFM, tiveram ganhos de 2,59%

Já o mês de abril, foi marcado por uma recuperação de todas classes de ativos – com exceção do Real que continuou sua trajetória de queda perdendo 5,4% perante o dólar. A bolsa de valores, representada pelo índice IBX foi o grande destaque do mês, com ganhos de 10,4%, seguida pelos fundos multimercados, com 2,7%

A Figura 2 ilustra o desempenho das várias classes de ativos do mercado local brasileiro

tanto ao longo do ano de 2020 quanto ao longo do mês de abril. A Figura também ilustra o desempenho de duas proxies para investimentos diversificados – os Portfólios de Mercado e o de Risco – o primeiro contendo o CDI e o segundo não. Ao longo de 2020 estes dois portfólios tiveram retornos de, respectivamente, (-0,99%) e (-1,74%). O Real brasileiro não está representado na Figura

3. CLASSES DE ATIVOS INTERNACIONAIS

A Figura 3 ilustra o desempenho das principais classes de ativos internacionais tanto ao longo do ano de 2020 quanto no mês de abril. Ao longo do ano, o maior destaque negativo ficou com o preço das Commodities, que caíram 30%, afetadas pela violenta queda no preço do Petróleo e, em proporção menos dramática, também dos metais industriais. A bolsa

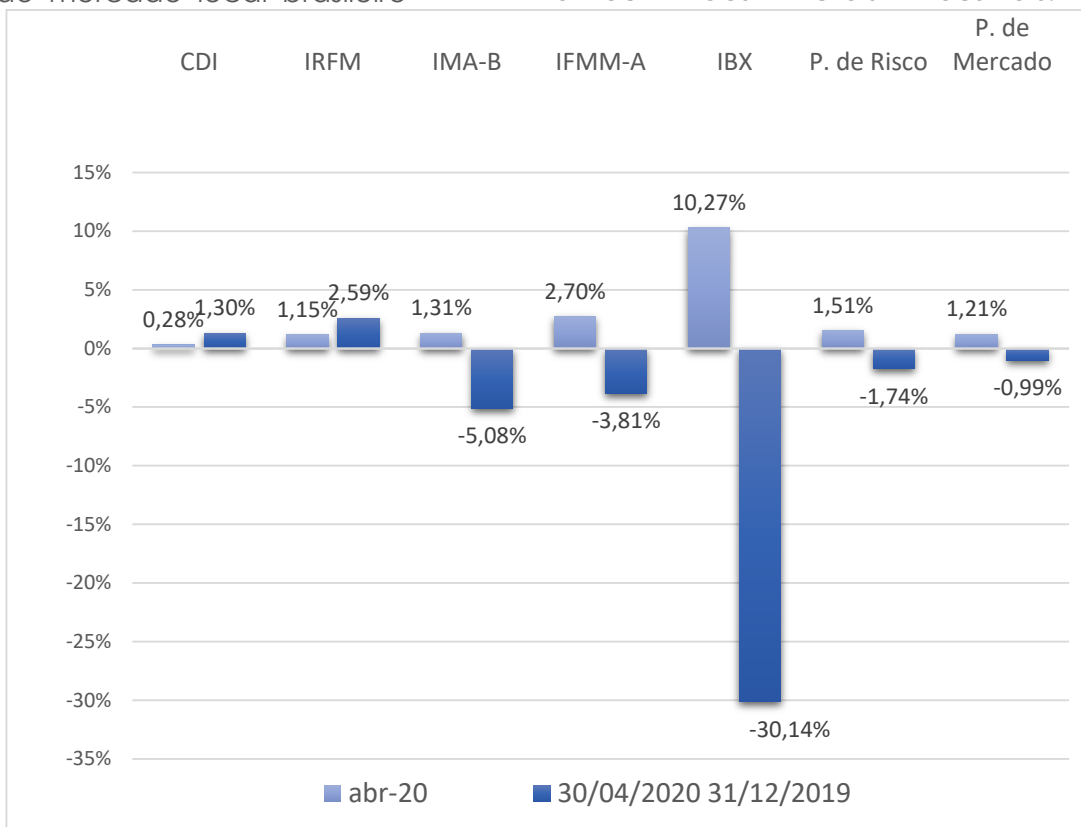


Figura 2: Desempenho das Classes de Ativos Locais

americana, representada pelo índice SP500, caiu 9,85% enquanto que os créditos especulativos e de mercados emergentes sofreram quedas de, respectivamente, 10,8% e 7,9%. O maior destaque positivo ficou com o ouro que, ao longo de 2020, ganhou 11,15%, seguido pelos títulos do tesouro americano – que se beneficiaram das quedas das taxas de juros, para render 9,35%.

Assim como aconteceu no mercado local brasileiro, o mês de abril foi um mês de recuperação das fortes quedas observadas em março e todas as classes de ativos internacionais – com exceção do índice de commodities que caiu 1,55% - tiveram retorno positivo. O destaque maior fica para a bolsa americana que subiu 12,68% em abril.

As classes de ativo representadas na Figura 3 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 (HF), dívida soberana de países emergentes (EMBI+), bolsa americana (SPX500), commodities e ouro.

4. POSICIONAMENTO

Com a taxa de câmbio ultrapassando a marca dos 5,70 Reais por Dólar em abril, para fechar o mês em 5,49 Reais por Dólar, o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management decidiu por fechar o último pedaço de sua alocação em dólares nos Portfólios Locais - , reduzindo seu posicionamento para neutro, de uma sobre-alocação moderada..

O argumento para fechar por completo a posição, em dólar – iniciada em 20 de janeiro – foi aquele elaborado na primeira seção: a desvalorização cambial ao longo de 2020 foi de tal magnitude que a conta corrente brasileira estaria a caminho de ter fortes superávits. E

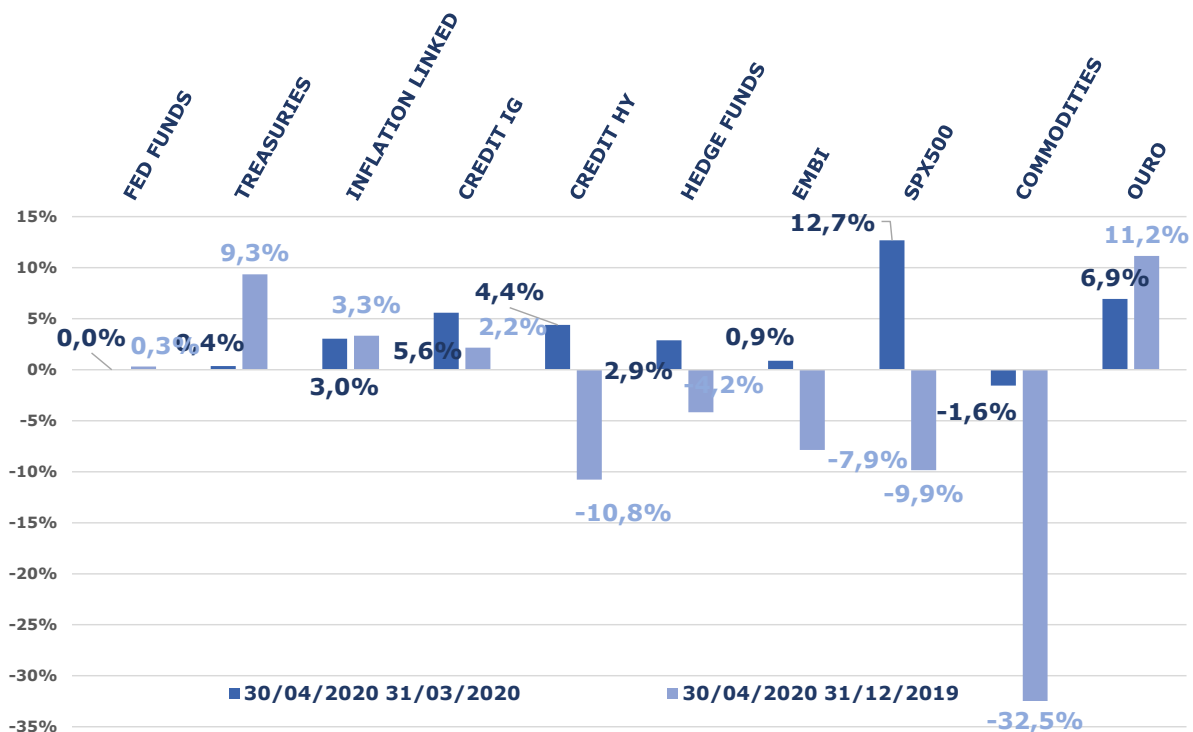


Figura 3: Desempenho das Classes de Ativos internacionais

estas forças -, que apontam na direção de um real mais valorizado – iriam, mais cedo ou mais tarde, contrabalançar aquelas forças oriundas de uma taxa SELIC extraordinariamente baixa - que apontam na direção de um Real mais enfraquecido.

A figura 4 abaixo ilustra o atual posicionamento dos Portfólios Locais da AQUA Wealth Management.

5. CONCLUSÃO

Ao longo dos últimos trinta anos o Brasil tem gradativamente melhorado seu ambiente macroeconômico – depois da falência, no início da década de 1980, do regime de crescimento via substituições de importações.

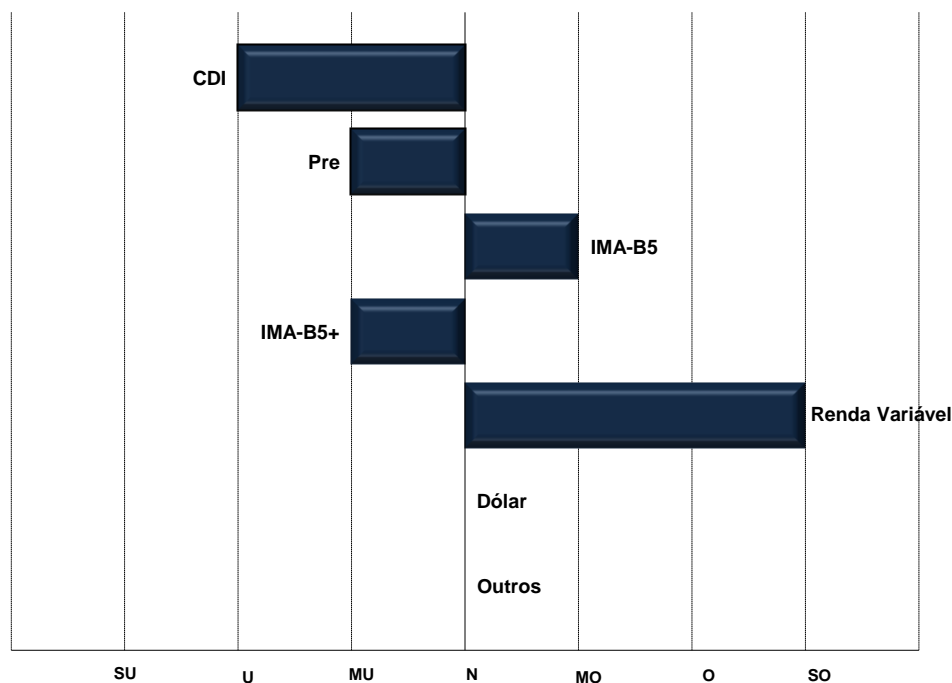
Primeiro foi o controle da inflação através do Plano Real, na década de 1990. Em segundo

lugar veio a mudança para o regime de taxa de câmbio flexível a partir de 1999. Depois, ao longo do período 2003-2013 o gigantesco acúmulo de reservas internacionais - hoje na casa dos 20% do PIB,

Agora, mais uma nova peça está sendo colocada neste cenário de melhora do ambiente macroeconômico: uma taxa de câmbio desvalorizada- que, com a ajuda de reformas estruturais, pode colocar o Brasil na direção de um crescimento econômico parecido com o dos tigres asiáticos.

Neste sentido, a recente desvalorização da moeda – na medida em que ela não seja acompanhada de inflação – é muito bem-vinda. Ela reflete uma mudança permanente de preços relativos e sugere que o Brasil está na direção de superávits comerciais recordes já nos próximos anos.

AQUA Wealth Management: Alocações Táticas, Portfólio Local



Fonte: AQUA Wealth Management
Figura 3: Posicionamento AQUA Wealth Management

MERCADO LOCAL

Mês

Ano

ÍNDICES/PERÍODO	31-mar-20	31-dez-19
	30-abr-20	30-abr-20
CDI	0,28%	1,30%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	1,15%	2,59%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	1,31%	-5,08%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	2,70%	-3,81%
BOLSA (IBX)	10,27%	-30,14%
DÓLAR (PTAX)	5,39%	36,13%

MERCADO INTERNACIONAL

Mês

Ano

ÍNDICES/PERÍODO	31-mar-20	31-dez-19
	30-abr-20	30-abr-20
MONEY MARKETS	0,00%	0,32%
TÍTULOS PREFIXADOS	0,36%	9,35%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	3,04%	3,34%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	5,58%	2,17%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	4,39%	-10,78%
MERCADOS EMERGENTES	0,88%	-7,87%
HEDGE FUNDS	2,88%	-4,17%
BOLSA	12,68%	-9,85%
COMMODITIES	-1,55%	-32,48%
OURO	6,93%	11,15%

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”).