



AO LONGO DO ANO, A BOLSA BRASILEIRA MEDIDA EM DÓLARES AMARGOU UMA QUEDA DE MAIS DE 56% - DIVIDIDA ENTRE UMA DEPRECIÇÃO DE 24% DO REAL E UMA QUEDA DE 32% DA BOLSA LOCAL. ESTE É UM DESEMPENHO SURPREENDENTEMENTE RUIM EM LUZ DA PERDA DE APENAS 6,1% DA BOLSA AMERICANA, MESMO PARA UM PAÍS DE "BETA ALTO" COMO O BRASIL. SERIA ESTE PÉSSIMO DESEMPENHO INDICAÇÃO DE UMA DETERIORAÇÃO PROFUNDA NOS FUNDAMENTOS DO PAÍS? OU SERIA UMA OPORTUNIDADE DE COMPRA?

1. BETA ALTO

O Brasil é um país de "beta alto"; um termo técnico da literatura de Finanças que significa que o país tende a exagerar os movimentos globais. Por exemplo, quando as bolsas mundiais caem, a bolsa brasileira tende a cair mais do que proporcionalmente. Por outro lado, quando as bolsas mundiais sobem, a bolsa brasileira tende a subir mais do que proporcionalmente. E, pelo menos historicamente, esta proporcionalidade tem sido um movimento entre 20 e 40 por cento

mais intenso do que o movimento global. Daí a definição do Brasil como um país de "beta" alto.

Porém, primeiramente em março - durante a Crise do Corona Vírus - e depois em abril e maio - quando da recuperação das bolsas mundiais - a bolsa brasileira não se comportou como seria esperado pelo seu "beta". Na verdade, quando da crise, a bolsa brasileira caiu muito mais do que deveria. E quando da recuperação, ela subiu muito menos! Seria este um sinal de deterioração profunda dos fundamentos do país ou uma oportunidade de compra?

Os números são ilustrativos. Em março, o mês da grande crise, a bolsa brasileira medida em dólares – representada pelo índice IBX deflacionado pela taxa de câmbio - caiu impressionantes 46,5%; muito mais do que seria esperado pelo “beta, e pela queda de 12,5% na bolsa americana. Por outro lado, em abril e maio, meses de recuperação, a bolsa brasileira medida em dólares subiu 17,2%, muito menos do que seria esperado pelo “beta” e ainda menos – inclusive - que o ganho de 18% da bolsa americana. Por fim, tudo somado, ao longo do ano de 2020, a bolsa brasileira medida em dólares caiu 56% frente a uma queda de 6,1% das bolsas americanas e uma queda de, no máximo, 25% esperada pelo “beta”.

A Figura 1 abaixo ilustra, durante o ano de 2020, o desempenho do índice SP500 – representativo da bolsa americana – e do índice IBX deflacionado pela taxa de câmbio Real/dólar - representativo da bolsa brasileira medida em dólares. A Figura também ilustra o que deveria ter sido o desempenho esperado da bolsa brasileira dado o seu “beta”.

Note que, ao longo de 2020, o desempenho da bolsa brasileira foi surpreendentemente ruim. Na verdade, ao seu nível atual, a bolsa precisaria de uma valorização de pelo menos 60% para alcançar o patamar previsto pelo seu beta. Isto ilustra tanto a magnitude da desvalorização cambial ao longo de 2020 – com o Real saindo de 4,03 Reais por dólar em 31/12/2020 para 5,33 Reais por Dólar em 29/05/2020 – quanto a magnitude da correção da bolsa local – com o IBX caindo, em Reais, de 48.675 pontos em 31/12/2010 para 39.903 em 29/05/2020.

Um desvio de 60% abaixo do que seria esperado pelo “beta” é significativo. E pode indicar uma profunda deterioração dos fundamentos do Brasil. Na verdade existem várias notícias no dia a dia da imprensa local que podem corroborar esta hipótese. Porém, um desvio desta magnitude pode também indicar que houve uma penalização exagerada do Brasil por parte dos mercados. E, neste caso, seria de se esperar uma forte valorização da bolsa brasileira medida em dólares – seja pela apreciação cambial, seja pela valorização da bolsa local. A Aqua Wealth

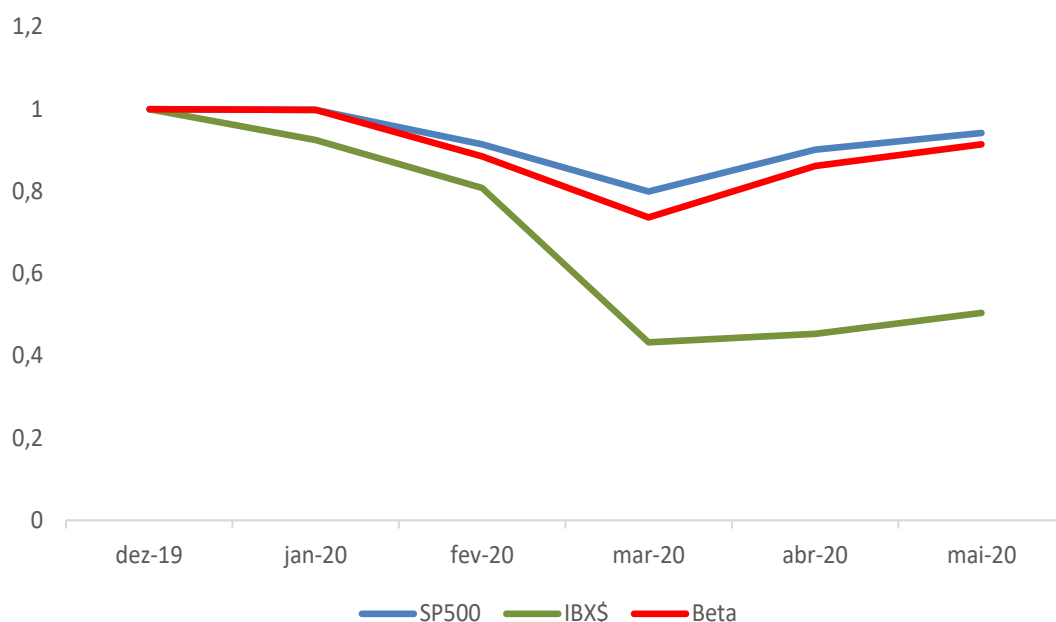


Figura 1: Desempenho do SP500, IBX em dólares e beta

Management acredita que esta segunda hipótese seja a mais provável.

Este relatório trata do desempenho dos mercados financeiros locais e internacionais ao longo do mês de maio de 2020. 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 maio foi marcado por uma forte recuperação de todas as classes de ativos do Mercado Local, acompanhada de uma leve apreciação da moeda brasileira. A bolsa, representada pelo índice IBX, teve o melhor desempenho dentre todas as classes de ativos, subindo 8,52%; enquanto que o Real valorizou-se

2,74%, para uma taxa de câmbio de 5,34 Reais por Dólar.

Todas as outras categorias de risco também tiveram retornos positivos. Os títulos longos indexados à inflação, representados pelo índice IMA-B5+, subiram 1,02%, enquanto que os títulos curtos, representados pelo índice IMA-B5, tiveram um desempenho superior, subindo 2,21%. Nos prefixados, representados pelo índice IRFM, o ganho foi de 1,42%, enquanto que os fundos multimercados, representados pelo índice IFMM-A, subiram 0,06%. O CDI, por sua vez, rendeu 0,24% ao longo do mês.

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.

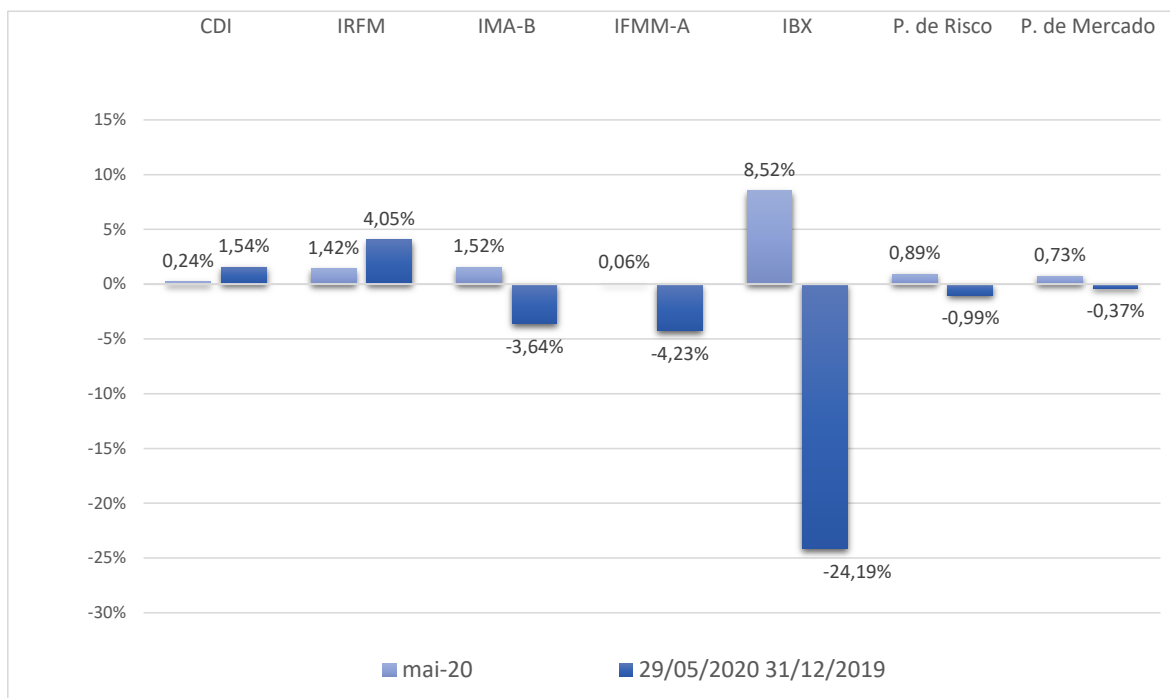


Figura 2: Desempenho das Classes de Ativos Locais ao longo do mês e do ano

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 maio foi caracterizado por uma recuperação generalizada dos ativos de risco, liderados pelos títulos de países emergentes, que renderam 6,3% e os títulos de crédito especulativo, que renderam 4,9%. A bolsa americana, representada pelo índice SPX500, subiu 4,5% enquanto que o índice de commodities subiu 4,3%

Já em termos do desempenho ao longo do ano, quem lidera são os ativos de baixo risco. Os títulos do Tesouro Americano, renderam 9% no ano, beneficiados pelas quedas das taxas de juros. Já os títulos indexados à inflação renderam 5,1% enquanto que os títulos de crédito grau de investimento renderam 3,9%.

As classes de ativo ilustradas na Figura 3 são as seguintes: liquidez (FED FUNDS), prefixados

(TREASURIES), indexados à inflação (TIPS), Crédito Grau de investimento (CREDIT IG), Crédito Grau Especulativo (CREDIT HY), Hedge Funds, dívida de países emergentes (EMBI), Commodities e Ouro.

4. POSICIONAMENTO

A Figura 4 abaixo descreve o posicionamento dos portfólios da AQUA Wealth Management no mercado local. Note que o posicionamento se resume a duas grandes posições: uma forte sobre-alocação (SO) no mercado de Renda Variável – pelos argumentos expostos na seção 1 – financiada por uma forte sub-alocação (SU) em CDI.

No último Comitê de Investimentos, no dia 25 de maio, foi decidido um aumento da “duration” tanto dos mercados de renda fixa prefixados quanto indexados à inflação. Isto resultou no fechamento de três posições táticas: a sub-alocação moderada em IMA-B5+ (MU), a sobre

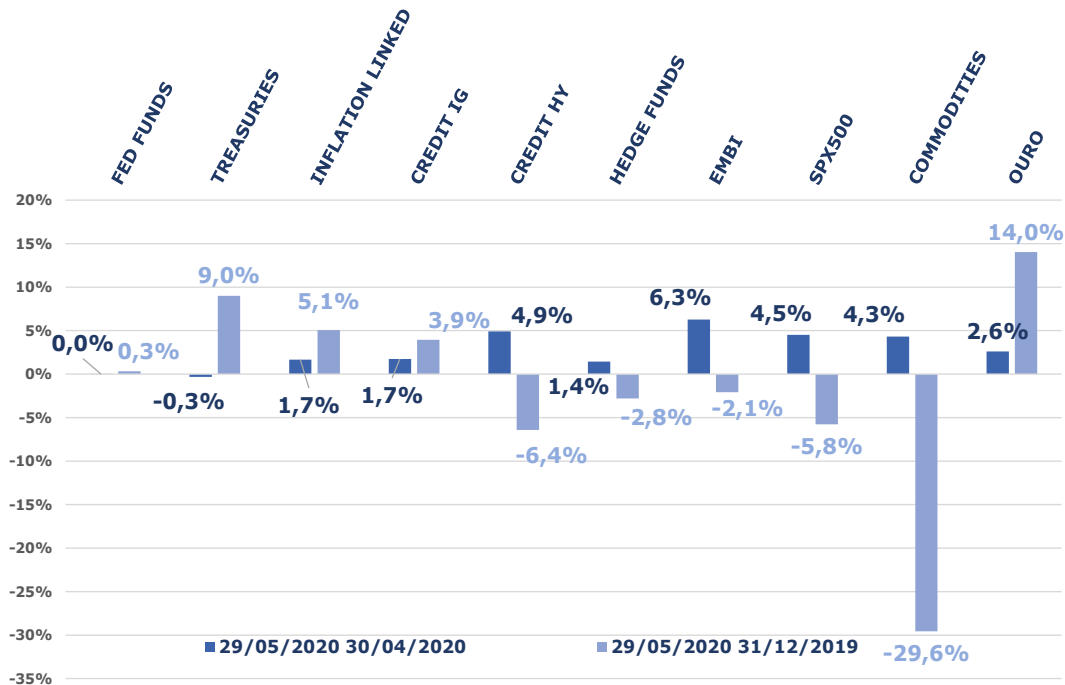


Figura 3: Desempenho das Classes de Ativos Internacionais ao longo do mês e do ano

alocação moderada (MO) em IMA-B5 e a sub-alocação moderada (MU) em IRFM. Houve também a decisão de reduzir ainda mais o posicionamento em CDI, de uma sub-alocação (U), para uma forte sub-alocação (SU); resultando na alocação dos portfólios ilustradas na Figura 4 abaixo.

5. CONCLUSÃO

A bolsa brasileira foi excessivamente penalizada pela crise do Corona Virus e, quando da recuperação das bolsas globais, subiu muito menos do que deveria. Tudo somado, a bolsa brasileira – medida em dólares – esta pelo menos 60% abaixo do que seria esperado em “condições normais” de temperatura e pressão.

Existem duas explicações para tanto. A primeira, que não é a da AQUA Wealth Management, é que os fundamentos da economia brasileira se deterioraram marcadamente e, portanto, esta penalização excessiva seria plenamente justificada. A segunda explicação, na qual tendemos a acreditar, é que a queda exagerada da bolsa brasileira medida em dólares, é passageira e, mais cedo ou mais tarde, irá se reverter – seja pela apreciação cambial, seja pela valorização da bolsa local, seja por uma combinação destes dois fatores. Em outras palavras, a péssimo desempenho da bolsa brasileira ao longo do ano de 2020 representa SIM uma oportunidade de compra. E isto justifica a forte sobre- alocação dos Portfólios da AQUA Wealth Management nesta classe de ativos.

AQUA Wealth Management: Alocações Táticas, Portfólio Local

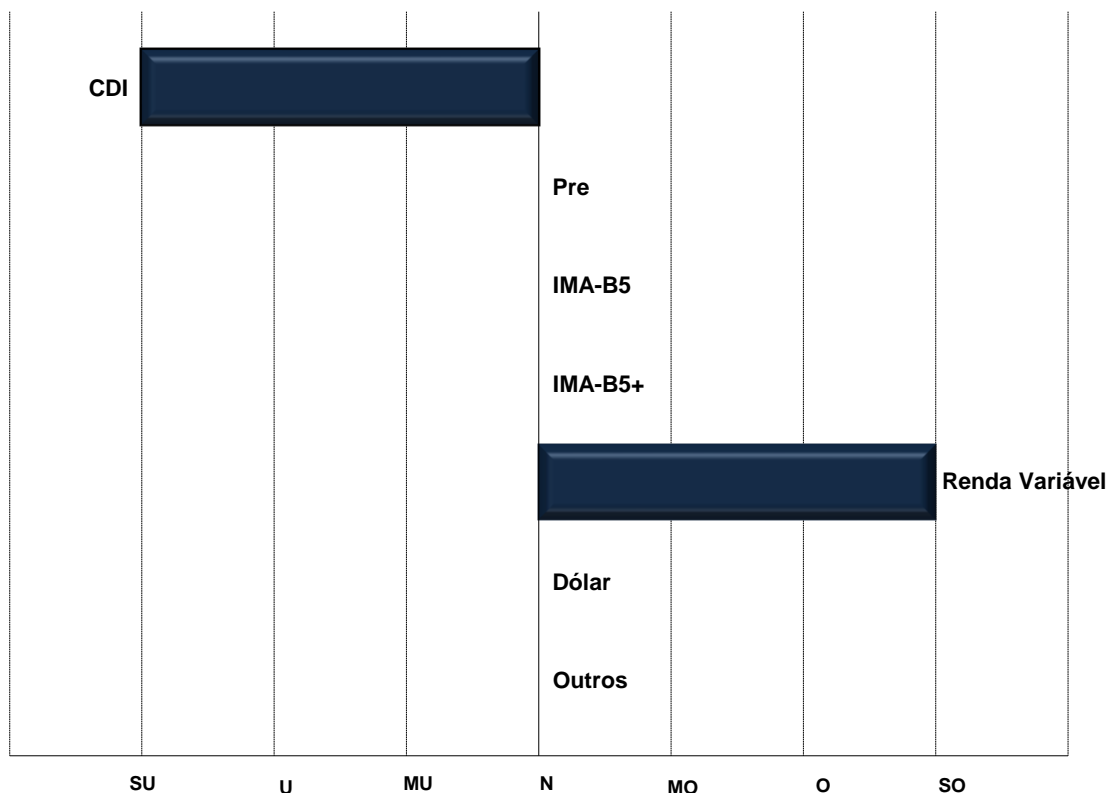


Figura 4: Alocação Tática AQUA Wealth Management

MERCADO LOCAL

ÍNDICES/PERÍODO	Mês	Ano
	30-abr-20	31-dez-19
	29-mai-20	29-mai-20
CDI	0,24%	1,54%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	1,42%	4,05%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	1,52%	-3,64%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	0,06%	-4,23%
BOLSA (IBX)	8,52%	-24,19%
DÓLAR (PTAX)	-2,74%	32,40%

MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES/PERÍODO	Mês	Ano
	30-abr-20	31-dez-19
	29-mai-20	29-mai-20
MONEY MARKETS	0,00%	0,32%
TÍTULOS PREFIXADOS	-0,31%	9,01%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	1,66%	5,05%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	1,73%	3,93%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	4,90%	-6,41%
MERCADOS EMERGENTES	6,28%	-2,09%
HEDGE FUNDS	1,43%	-2,80%
BOLSA	4,53%	-5,77%
COMMODITIES	4,33%	-29,56%
OURO	2,60%	14,04%

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”).