



A queda nas taxas de juros observada tanto nos Estados Unidos quanto no Brasil desde meados de maio, vem sendo simplesmente espetacular. Nos Estados Unidos, as taxas de 5 anos caíram 0,25 pontos, para 2,23% ao ano, enquanto que no Brasil, o prefixado de mesma maturidade cedeu 1,6 pontos para 7,03%. Com as curvas de juros fortemente invertidas em ambos os países, o prêmio na renda fixa pode, talvez, ter ficado pequeno demais.

## 1. INTRODUÇÃO

Desde meados de maio, as taxas de juros globais vêm caindo com força; e o motivo para tanto ainda não é suficientemente claro. Afinal, estariam os mercados de renda fixa antecipando uma forte desaceleração da economia global – como aconteceu na grande Recessão de 2008 ou no estouro da bolha da internet de 2000? Ou teria o Banco Central dos Estados Unidos (FED) a intenção de desvalorizar o dólar para conter a deterioração da conta corrente? Ou, quem sabe, o FED – e os mercados – teriam finalmente percebido que, neste admirável mundo do “novo-normal”, as

taxas de juros reais de equilíbrio seriam consideravelmente mais baixas do que aqueles 2% anteriormente previstos?

Seja qual for o motivo, o fato é que os mercados de renda fixa se beneficiaram imensamente desta queda nos juros – tanto nos Estados Unidos, quanto no Brasil. Portanto, títulos prefixados, indexados à inflação, crédito e, na verdade, tudo que tenha alguma exposição ao fator de risco “duration” tiveram ótimo desempenho tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano. Por exemplo, nos Estados Unidos, os títulos de crédito grau de investimento renderam 3,2% apenas

no mês de junho e 11,9% ao longo de 2019. No Brasil, por sua vez, o Índice IMA-B5+, representando os indexados à inflação com maturidade mais longa, renderam 5,06% em junho e 21,12% no ano – um desempenho simplesmente excepcional.

A inversão da curva de juros americana é ilustrada na Figura 1 abaixo. Note que a inversão é de magnitude surpreendente, indo até a maturidade de 10 anos. Na verdade, desde 1989, uma inversão desta magnitude só foi observada, em 9,3% dos meses; mais precisamente: (i) entre janeiro e novembro de 1989, (ii) entre junho de 2000 e março de 2001 e, (iii) mais recentemente, entre julho de 2006 e julho de 2007. Cabe notar que, no Brasil, a curva de juros prefixados esta invertida até a maturidade de 2 anos.

As linhas abaixo tratam do desempenho dos mercados financeiros ao longo do mês de junho e do ano de 2019. Em complemento a esta Introdução, o Relatório é dividido em 3 outras seções. A seção 2 trata do desempenho do mercado local brasileiro medido em Reais. A seção 3, por sua vez, discute o mercado internacional, medido em dólares. A seção 4 trata do posicionamento da AQUA Wealth Management em luz do atual cenário econômico.

## 2. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

Quando medidos em termos da moeda brasileira, o desempenho dos ativos ao longo de 2019 foi amplamente positivo. Os títulos indexados à inflação de maturidade mais longa, representados pelo índice IMA-B5+, tiveram o melhor desempenho tanto ao longo do mês de junho quanto ao longo do ano de 2019 rendendo, respectivamente 5,06% e 21,12%

O segundo maior desempenho ficou com a renda variável, com o índice IBX subindo 4,1% no mês e 15,59% no ano. Entre as várias subclasses da renda variável, o índice IBOVIEE representando as ações do setor elétrico, ganhou 3,3% no mês e 29,56% no ano, enquanto que as ações de baixa capitalização, representadas pelo índice SMLLBV subiram 6,99% no mês e 19,26% no ano de 2019.

Os dois piores desempenhos entre as classes de ativos domésticas ficaram com o próprio CDI, que rendeu 3,07% em 2019 e 0,47% em junho, e os fundos multimercados, com um desempenho de 3,7% no ano e 0,13% no mês.

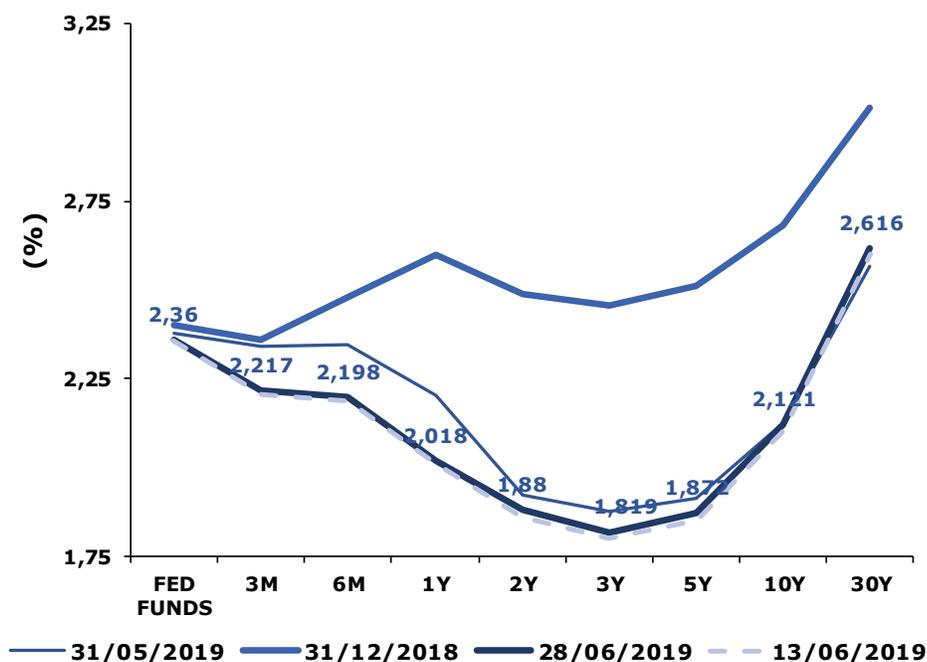


Figura 1: Curva de Juros americana

Cabe notar que, de acordo com o último Relatório Focus do Banco Central do Brasil, a taxa de inflação para 2019 está prevista em 3,82% e a SELIC de fim de período em 5,75%. Ou seja, as taxas de juros reais medidas em termos do CDI, estão abaixo dos 3% ao ano - um patamar de juros extraordinariamente baixo para os padrões históricos do Brasil.

A Figura 2 abaixo ilustra o desempenho das diferentes classes de ativos do mercado local brasileiro, tanto ao longo do ano de 2019, como também ao longo do mês de junho. O índice IRFM representa a classe dos prefixados, o Índice IMA-B5 representa os títulos indexados à inflação (curtos e longos), o IFMM-A representa os fundos multimercados e, por fim, o índice IBX é representativo da renda variável. As nomenclaturas “P. de Risco” e “P. de Mercado” representam proxies para dois portfólios eficientemente diversificados entre as classes de ativos locais – o Portfólio de Risco tendo exposição apenas aos ativos de risco e sem exposição ao CDI, e o Portfólio de Mercado com exposição a todos os ativos, inclusive o CDI.

O desempenho da moeda brasileira, por sua vez, não está ilustrado na Figura 2. Mas, ao longo de 2019, o Real se apreciou 0,63% perante ao dólar enquanto que ao

longo de junho se apreciou 1,87% para fechar o mês em 3,85 Reais por Dólar.

### 3. CENÁRIO INTERNACIONAL

A forte redução nas taxas de juros americanas ao longo de 2019 vem beneficiando fortemente os mercados de renda fixa, que entregaram um desempenho estelar - apenas superado pelo da Bolsa americana, que já acumula, no ano, ganhos de 17,3%. Ao longo de junho, o melhor desempenho dentre as diferentes classes de ativos ficou também com a bolsa americana, com alta de 6,89% seguida pelos títulos de crédito emergente, que tiveram ganhos de 4,1%.

A Figura 3 ilustra o desempenho das várias classes de ativos do mercado internacional, tanto ao longo do mês de junho quanto ao longo do ano de 2019. As classes de ativos representadas são as seguintes: Money Market (FED FUNDS), prefixados (TREASURIES), indexados à inflação (INFLATION LINKED), crédito grau de investimento (CREDIT IG), crédito grau especulativo (CREDIT HY), Hedge Funds, títulos emergentes soberanos (EMBI), bolsa americana (SPX500) e commodities.

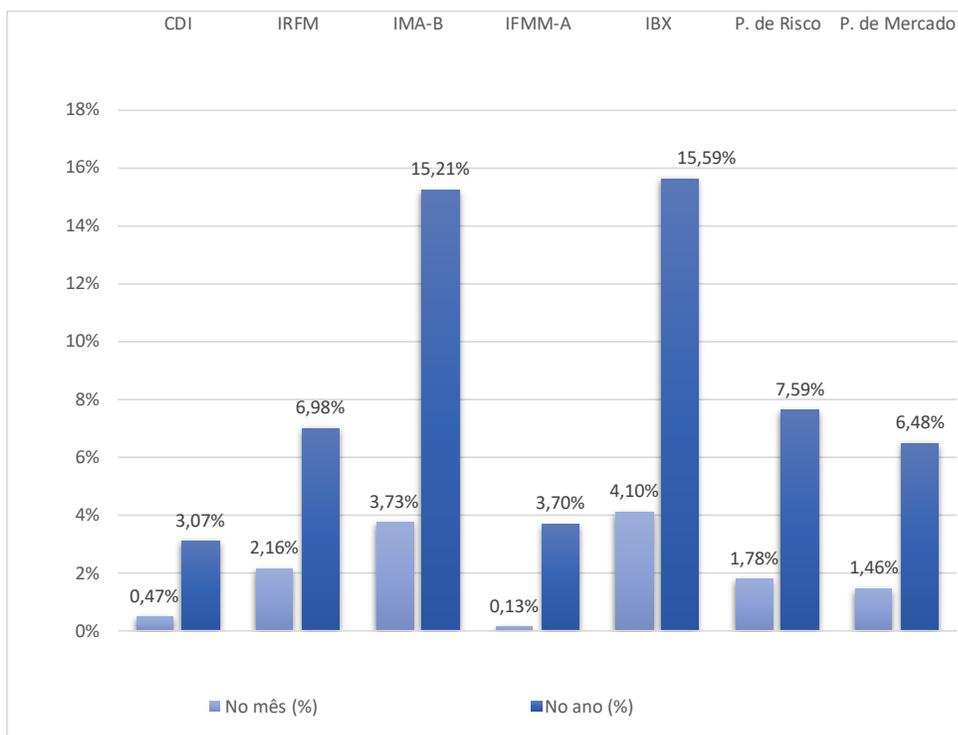


Figura 2: Desempenho das classes de ativos locais no Mês e no Ano

#### 4. Posicionamento

Em luz deste cenário econômico o Comitê de Investimento da AQUA Wealth Management decidiu por ajustar marginalmente seu portfólio, diminuindo as posições em prefixados de uma posição Neutra (N) para uma sub-alocação moderada (MU), e aumentando proporcionalmente a alocação em títulos indexados a inflação de maturidade mais curta, de Neutro (N) para uma sobre alocação moderada (MO).

Na realidade, esta pequena mudança de alocação representa uma aposta de inflação implícita. No entendimento do Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management a recente queda nas taxas prefixadas foi muito superior àquela dos indexados a inflação de mesma maturidade, derrubando exageradamente a inflação implícita para bem abaixo tanto das expectativas do Relatório FOCUS quanto das previsões da AQUA Wealth Management. Ou seja, o mercado financeiro ficou

demasiadamente otimista com relação a inflação futura. Portanto, no sentido em que a inflação realizada pode vir acima da implícita, o Comitê de Investimentos resolveu implementar um MO em títulos indexados a inflação de baixa maturidade, financiando esta alocação com um MU em prefixados.

As alocações principais dos Portfólios, no entanto, não foram alteradas. Em particular, a forte sobre-alocação em Bolsa local (SO), financiada pela forte sub-alocação em CDI (SU) permanece. O argumento é que a Bolsa brasileira está relativamente barata perante a renda fixa e, mais cedo ou mais tarde, na medida em que os investidores percebam que a queda dos juros locais é um fenômeno de médio ou longo prazo – e reajustem seus portfólios proporcionalmente – o mercado de ações deve se beneficiar. A Figura 4 na próxima página descreve as principais alocações do último Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management.

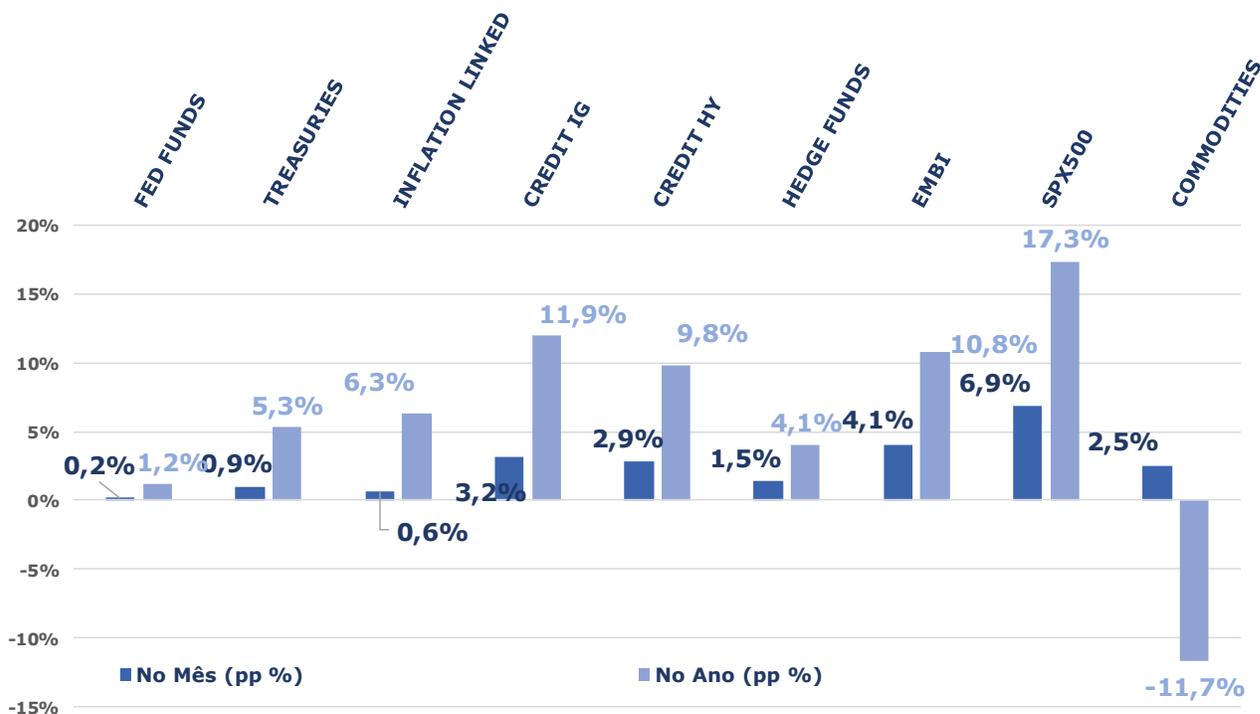
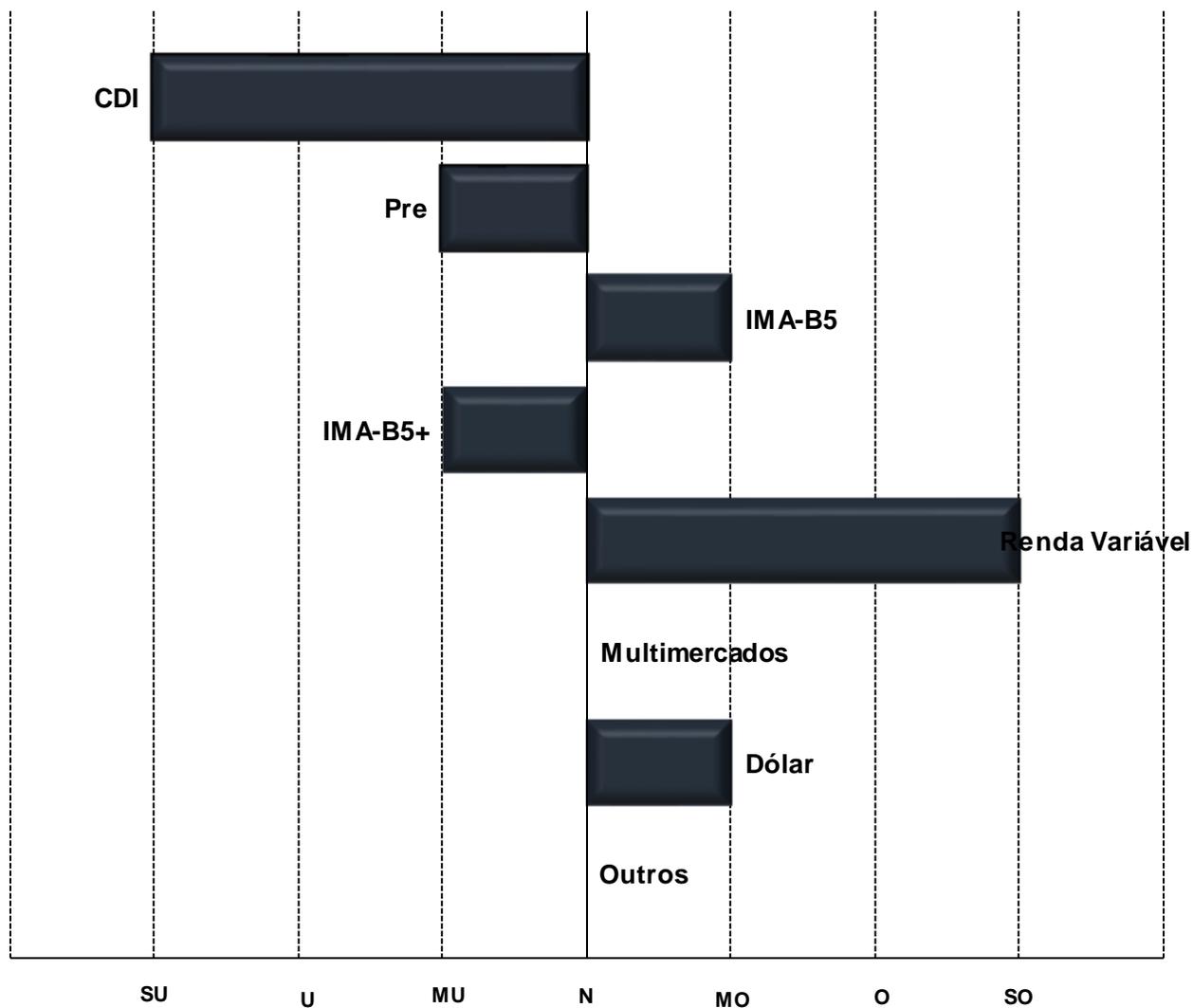


Figura 3: Desempenho das Classes de Ativos Globais

## AQUA Wealth Management: Alocações Táticas, Portfólio Local



Fonte: AQUA Wealth Management

## MERCADO LOCAL

ÍNDICES	28-jun-19	31-dez-18
CDI	0,47%	3,07%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	2,16%	6,98%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	3,73%	15,21%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	0,13%	3,70%
BOLSA (IBX)	4,10%	15,59%
DÓLAR (PTAX)	-1,87%	-0,63%

## MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES	28-jun-19	31-dez-18
MONEY MARKETS	0,18%	1,18%
TÍTULOS PREFIXADOS	0,92%	5,30%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	0,61%	6,34%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	3,20%	11,94%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	2,87%	9,83%
MERCADOS EMERGENTES	4,06%	10,78%
HEDGE FUNDS	1,46%	4,06%
BOLSA	6,89%	17,35%
COMMODITIES	2,51%	-11,69%
OURO	7,96%	9,91%

## 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.