

# INFORME MENSAL - FEV/2018

Parcerias

RENTABILIDADE

# INFORME MENSAL | ANÁLISE ECONÔMICA

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | COMENTÁRIO DE MERCADO | PRODUTOS

## O AQUECIMENTO DA ECONOMIA GLOBAL

A economia global está se aquecendo com impactos positivos para preços de commodities em geral, mas, elevando, ao mesmo tempo, o risco de redução do fluxo de capitais para emergentes. Os principais países têm apresentado indicadores positivos de seu desempenho recente. O mercado financeiro tem refletido este comportamento com valorizações da maioria dos ativos de risco, precificando os impactos que serão produzidos ao se abandonar o estado letárgico da estabilidade de crescimento econômico. O movimento ainda está sendo gradual, contudo, ensejando uma correção dos preços de ativos neste começo de fevereiro, e não aponta para rupturas, na forma de choque de juros, de forma que os países emergentes consigam se beneficiar da parte favorável do ciclo.

Apesar de já ser uma fase expansionista longa, nos EUA, ela não é uma expansão madura, que poderia sinalizar uma reversão abrupta de tendência. A economia europeia, por seu turno, está em estágio mais incipiente, começando a apresentar resultados mais robustos. As bolsas de valores globais têm passado por correções, por causa da elevação das taxas de juros de mercado, mas não sugerem o final do ciclo. Do lado da política monetária, a condução do processo de normalização tem sido bastante cautelosa, com cada banco central dos principais países respeitando o estágio de sua economia e observando os passos de seus pares. A adição de estímulos fiscais, nos EUA, é um complicador para a leitura econômica das autoridades. Tudo somado, produz-se muita ansiedade com possíveis erros no meio do caminho, pois mesmo não sendo uma expansão madura, está-se caminhando para tal, nos EUA. O estágio mais avançado do ciclo americano e mais incipiente na Europa está gerando uma pressão de desvalorização do Dólar e valorização do Euro e de outras moedas, o que também influencia as commodities.

Os observadores do Federal Reserve (Fed), dos EUA, passaram alguns anos duvidando das projeções da instituição para o comportamento esperado da taxa de juros. No ano passado, o que foi sinalizado pelo Fed foi cumprido, grosso modo. Os investidores, também, duvidaram da capacidade de acerto das projeções para este ano e os próximos, mas, agora, paulatinamente, as têm incorporado em seus cenários, com reflexos nos preços dos ativos. Já há especulação, inclusive, de que as próprias projeções do Fed possam ter que ser elevadas, com a taxa de longo prazo voltando a subir de 2,75% para 3,00%.

Os indicadores econômicos dos EUA seguem apontando expansão. O PIB de 2017 fechou em 2,3% de crescimento e as projeções para 2018 indicam aceleração. Por outro lado, a inflação ainda permanece baixa, pois as pressões salariais são incipientes. O mercado de trabalho continua bastante aquecido,

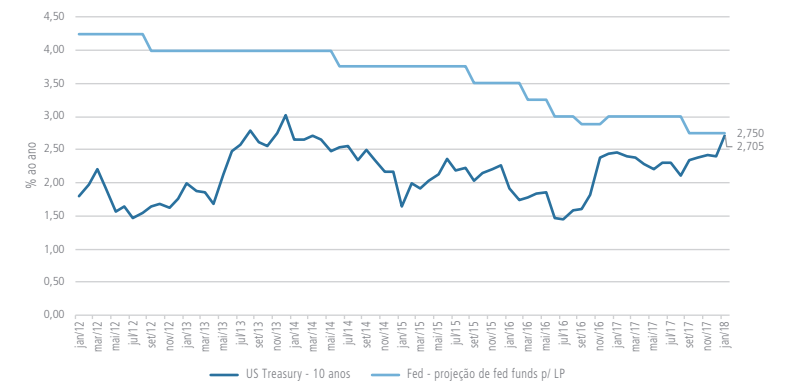
mas a taxa de desemprego corrente passou a ficar abaixo da neutra há pouco mais de um ano, o que é, aparentemente, muito recente, se o foco é uma eventual pressão mais significativa nos salários.

No entanto, a aceleração dos salários começa a entrar no radar, devendo ficar mais perceptível nos próximos trimestres. Com isso, a sinalização do Fed é que a instituição precisa preparar a política monetária para a iminente, e provável, aceleração da inflação, procurando evitar se ver obrigado a movimentos bruscos nos juros, especialmente, em meio a uma troca em sua liderança. A história mostra que as recessões americanas foram produzidas ou por crises externas ou por erros de avaliação na condução da economia que produziram decisões erradas na definição das políticas locais. O receio, então, é que a reforma tributária do Presidente Trump possa acabar sendo enquadrada neste segundo fator, isto é, que uma economia, hoje já em pleno emprego e em expansão moderada, se torne superaquecida com a injeção de estímulos fiscais na economia, produzindo uma rápida aceleração da inflação e exigindo uma reação compensatória da autoridade monetária. Os mercados, então, ficam agitados com os possíveis desvios dos juros da trajetória imaginada inicialmente, produzindo uma reprecificação dos ativos.

Como mencionado, o movimento ainda é muito incipiente e a inflação ainda permanece baixa, mas as empresas têm apresentado resultados trimestrais robustos referentes ao final do ano passado, com sinalizações positivas para os próximos balanços, que justificam o patamar do mercado acionário e a expectativa de expansão da economia. Algumas avaliações apontam que ainda há certa distância entre os juros correntes e aquele que afetaria sensivelmente a precificação das ações de empresas. Porém, os mercados seguem em otimismo, de forma que apenas a velocidade relativa da reprecificação dos ativos é que pode ser determinante para um desequilíbrio mais sensível.

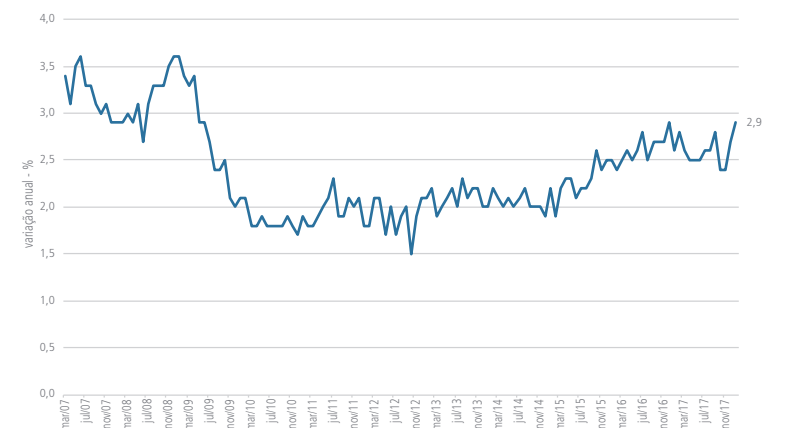
O Brasil, neste meio tempo, se beneficia da ainda elevada liquidez global, que gera complacência com seus dados fiscais desequilibrados, e com os preços elevados de commodities, que, em parte, são reflexo da desvalorização da moeda americana, e que tendem a gerar receitas de exportações e apreciação da moeda local. Neste contexto, a inflação ainda tem motivos para ficar baixa, preservando o espaço para novos ajustes finos da política monetária brasileira, testando os limites de baixa da taxa de juros, já em 6,75% ao ano. Consequentemente, o otimismo local tem se mantido elevado e as projeções de recuperação da economia seguem se acelerando em direção aos 3% em 2018. Mas, cada vez mais, parece estar caminhando sob gelo mais fino, por causa do aquecimento da economia global, ao não avançar mais nas reformas estruturais.

## EUA – TAXA DE JUROS DE 10 ANOS E PROJEÇÕES DO FED PARA LP



Fonte: Bloomberg

## EUA – EVOLUÇÃO DO SALÁRIO MÉDIO POR HORA TRABALHADA



Fonte: Bloomberg

# INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | **COMENTÁRIO DE MERCADO** | PRODUTOS

## CENÁRIO INTERNACIONAL

O destaque no cenário internacional permanece sendo os passos que guiarão o banco central norte-americano. Na última quarta-feira o Comitê Federal de Mercado Aberto (Fomc) assistiu à despedida de Janet Yellen como presidente do Federal Reserve (Fed). A partir de agora a atenção passará aos novos membros votantes do Fomc em 2018. Saem “doves” (ou pombos, os quais, no jargão do mercado financeiro, favorecem uma postura de política monetária mais acomodatória) e entram “hawks” (ou falcões, que favorecem uma política monetária mais conservadora e de menos estímulo).

E o que esperar daqui para frente com o Fed sob o comando de Jerome Powell? É lícito supor que o Fed mais e mais passa a ter uma avaliação mais positiva e otimista em relação à aceleração dos índices de preços ao consumidor – o que poderia fazer o mercado aumentar a precificação em relação à trajetória da alta de juros pelo Fed neste ano. Por enquanto, o mercado precifica ao redor de duas altas e meia de juros em 2018, enquanto o Fed projeta três elevações. Há, contudo, importantes instituições financeiras que apostam em quatro altas de juros pelo Fed.

Apesar de a primeira estimativa do PIB americano do quarto trimestre de 2017 ter vindo abaixo do esperado (crescimento de 2,6% ante consenso de 2,9%), o mercado segue projetando uma expansão de 3,0% da economia americana em 2018. Além disso, a economia global vem demonstrando força, com os indicadores de atividade melhores do que o esperado em vários países. Sem contar ainda o impulso que o PIB americano poderá ter com o corte de impostos do presidente Donald Trump recém-aprovado pelo Congresso.

Com a saída de reconhecidos “doves” entre os membros votantes do Fomc neste ano, poderá o Fed surpreender com uma sinalização de maior aperto monetário? De fato, a principal mudança na composição dos que têm direito a voto neste ano fará o Fomc pender para um viés mais hawkish do que em 2017. Entre os votantes do Comitê em 2017, estavam dois dos seus membros mais dovish: os presidentes regionais do Fed de Minneapolis, Neel Kashkari, e de Chicago, Charles Evans. Aliás, entre os membros votantes rotativos (dos Fed regionais), a contagem do mercado em 2017 era de três “doves” e dois de centro. E nenhum “hawk”. Já a rotação prevista já para 2018 dos Fed regionais leva a uma contagem de dois “hawks” e três de centro. E nenhum “dove”.

No placar do “Board of Governors”, havia três pombos em 2017 (Yellen, Powell e Lael Brainard) e um voto centrista, o do Stanley Fischer, vice-presidente do Fed que deixou o cargo no ano passado. Neste ano, permanecem os pombos Powell e Brainard e entra o falcão Randal Quarles, o novo vice-presidente de Supervisão do Fed. E desde o ano passado, existem no “Board of Governors” três cadeiras vagas.

É bom lembrar que, na reunião do Fomc de dezembro passado,

quando o Fed elevou os juros americanos em 0,25 ponto porcentual, dois votos rotativos, Kashkari e Evans, foram contra a alta. Eles queriam manter os juros inalterados.

Entre os que passam a ter direito a voto neste ano, estão dois reconhecidos “hawks”: Loretta Mester, do Fed de Cleveland, e Mark Mullinix, o presidente interino do Fed de Richmond. Já os votos de centro são de William Dudley (Nova York), Raphael Bostic (Atlanta) e John Williams (San Francisco), este cotado também para ser vice-presidente do Fed. O cenário base do mercado é de que os falcões não devem mostrar suas garras na reunião do FOMC, já os departamentos econômicos apostam numa autoridade mais arrojada. A acompanhar

## CENÁRIO DOMÉSTICO

O desempenho dos ativos de risco no mercado brasileiro em janeiro foi muito superior ao esperado. Muito embora os cenários econômicos, tanto brasileiro quanto mundial, tenham contribuído para esse movimento, a condenação em segunda instância do ex-presidente Lula também teve relevância na trajetória dos mercados. O cenário brasileiro apresenta uma consolidação da recuperação econômica. Após alguns anos de PIB negativo no Brasil, o ano de 2017 deve registrar um crescimento positivo na casa de 1%. As projeções para o ano de 2018 também se mostram encorajadoras com a perspectiva de um crescimento ainda maior na casa de 3%. As variáveis de curto prazo seguem consolidando um cenário de melhora, com os indicadores de confiança bem como os dados de emprego seguindo o movimento de melhora consistente. Mais especificamente olhando a taxa de desemprego, observa-se uma tendência bem favorável de queda, com a taxa de desemprego nacional caindo de um patamar superior a 13% no final de 2016 para um nível inferior a 12% no trimestre que encerrou 2017.

Vale sempre mencionar que uma taxa de desemprego menor tende a contribuir para um crescimento econômico de prazo mais longo e, consequentemente, este crescimento econômico melhor contribui fortemente para uma evolução positiva do cenário fiscal brasileiro. A inflação seguiu bem controlada em nível baixo, especialmente levando em conta o cenário brasileiro dos últimos anos. Muito embora o IPCA de dezembro tenha surpreendido negativamente o mercado, na divulgação seguinte, IPCA-15 de janeiro, já houve nova surpresa positiva. Os economistas de mercado ainda projetam a inflação para 2018 em 3,95%, ainda abaixo da meta inflação. Nesta linha, o Comitê de Política Monetária (Copom) promoveu um novo corte na Taxa Selic (50 pontos base) e o mercado já não se mostra mais convencido de que a taxa de juros terminal do atual ciclo de queda caminhe para baixo de 7% a.a. Por mais que os avanços do ambiente econômico nacional perdurem, o cenário internacional foi preponderante para o desempenho positivo dos ativos de risco nos mercados brasileiros neste último mês.

O cenário econômico global continua dando suporte para um ambiente de tomada de risco. Os níveis de liquidez estão em patamares próximos de suas máximas históricas. Os resultados econômicos seguem animadores não só na economia dos EUA, bem como nas economias europeia e chinesa. A liquidez abundante juntamente com esse ambiente de crescimento econômico mais elevado tem contribuído para o fortalecimento de moedas desses países. A surpresa positiva na atividade econômica global também dá suporte para o movimento ascendente nos preços das commodities, o que tende a favorecer as economias emergentes. Mesmo em um ambiente positivo, há riscos no cenário internacional e o principal deles está relacionado ao Federal Reserve (FED) que deve seguir em seu processo de retirada de liquidez. Caso o Comitê Federal de Mercado Aberto (Fomc) do FED eleve as taxas de juros mais do que o esperado, isso pode resultar em uma volatilidade maior nos mercados financeiros.

O cenário político brasileiro também trouxe desdobramentos importantes ao longo do mês de janeiro. O ex-presidente Lula, em resultado unânime, foi condenado em segunda instância o que fez com que as chances de sua participação na corrida eleitoral para a presidência do Brasil no ano de 2018 tenham diminuído profundamente. Muito embora o processo de inelegibilidade não seja imediato, tendo de ser decretada pelo Tribunal Superior Eleitoral (TSE), os mercados tiveram um desempenho muito positivo na esteira dessa decisão. O panorama brasileiro de médio prazo tem se desenhado de maneira mais positiva mesmo com as adversidades de curto prazo. Já houve algumas reformas, outras devem ser implementadas, porém os mercados creem que o ambiente político pode “estragar” essa tendência de recuperação do ambiente econômico. Na visão do mercado, o ex-presidente Lula significa a magnificação desse temor e, por isso, o desempenho tão positivo nos mercados no momento em que a possibilidade de sua reeleição tornou-se diminuta. A monitorar.

## RENDA VARIÁVEL

O mês de janeiro vai deixar saudades para os investidores de renda variável. Com uma valorização de 11,14%, melhor mês desde outubro de 2016, quando “disparou” 11,23%, o principal índice de ações do Brasil voltou a chamar atenção dos investidores locais e internacionais. De acordo com a B3, até o dia 29 de janeiro, o saldo positivo de recursos estrangeiros foi de R\$ 9,527 bilhões. Isso significa 70% do registrado em todo o ano passado (R\$ 13,4 bilhões). Tendo como pano de fundo o cenário externo muito bom, com crescimento coordenado das principais regiões do globo, sem inflação, além do “momentum” favorável para as commodities, a disposição dos investidores em seguir apostando na valorização das ações ao redor do mundo se justifica pelo resultado das empresas (expansão dos múltiplos ao longo dos últimos trimestres e recompra de ações, o que gera valor para os

# INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | **COMENTÁRIO DE MERCADO** | PRODUTOS

investidores/acionistas), além do baixo retorno da renda fixa “tradicional”, levando boa parte dos recursos para ativos com maior potencial de ganho no mercado (a baixa volatilidade dos mercados tem ajudado nesta decisão de investimento).

Nos EUA, a confirmação pelo Federal Reserve de uma política monetária acomodatória comunicada com a decisão de manter a taxa dos Fed Funds entre 1,25% e 1,50% seguiu dando impulso para os ativos de risco. A leitura posterior dos agentes se firmou na visão do Fed de aceleração da inflação e dados mais fortes de emprego. O maior risco que poderá vir dos EUA será um aumento mais forte da inflação, o que pode levar o Fed a subir os juros com mais intensidade, afetando de forma mais forte os ativos de risco. Destaque do último mês foi a fraqueza do dólar americano, que pode ser explicado pelo melhor momento da Europa (no relativo).

No velho continente, o mês foi bastante positivo para as principais bolsas da região. Dados melhores da economia e o alinhamento político na Alemanha, ajudou na valorização do Euro Stoxx 50 (próximo de 7% em dólar), que atingiu a máxima dos últimos anos no mês que passou. Dados melhores da região também ajudou na valorização da moeda, que encerrou janeiro próximo de 1,24 (euro/dólar).

Na Ásia, os últimos números econômicos também ajudaram na valorização dos principais índices da região (bolsa da China fechou o mês com valorização próxima de 8% em dólar). Destaque para o PIB Chinês que encerrou 2017 próximo de 7% (melhor que o esperado pelos principais analistas de mercado). O bom momento do minério de ferro acabou gerando um bom momento para alguns países emergentes exportadores de commodities, caso do Brasil.

Para o mês de fevereiro, esperamos um arrefecimento deste forte movimento que vimos já no primeiro mês do ano de 2018, pois a agenda econômica e política, no Brasil e no exterior deve elevar a volatilidade dos ativos. No Brasil, o desenrolar da condenação do ex-presidente Lula; a possível aprovação da reforma da previdência ainda este ano e o bom momento que vivem os “pilotos” da política monetária local (Selic pode ir buscar 6,50% ao ano; inflação projetada para final de 2018 abaixo de 4% e hiato do produto ainda muito aberto; o que pode deixar a Selic por um bom tempo abaixo da taxa neutra, a fim de estimular a economia), são variáveis que irão provocar muito debate entre investidores e economistas, abrindo espaço, ainda, para uma maior valorização dos ativos locais. A conferir.

Posição atual:

- Brasil: under  over

- Internacional: under  over

## MOEDAS

Após chegar ao topo de sua valorização em meados de 2017 e não ter conseguido recuperar este patamar, o ano de 2018 começou e com ele a continuidade do movimento global de desvalorização do dólar americano, que chegou ao seu menor nível nos últimos três anos (DXY -3,40% em janeiro e -10,70% em 12 meses). Os agentes de mercado tentam justificar este movimento relevante num momento onde a economia americana se encontra em pleno emprego e com expectativa de crescimento ao redor de 3% neste ano. Podemos enumerar três possíveis fontes que podem estar contribuindo para tal movimento.

A primeira está relacionada à economia mundial; o ambiente global favorável e de ampla liquidez, com crescimento coordenado entre as principais economias no mundo, baixa inflação e juros ainda em patamares historicamente baixos, juntamente com a alta dos preços das principais commodities, tem beneficiado o fluxo de capitais para países emergentes e invertido a dinâmica de dólar forte, uma vez que os EUA não são mais uma ilha de crescimento no mundo.

A segunda fonte de pressão baixista tem a ver com as atitudes de política econômica e monetária. Até pouco tempo uma moeda enfraquecida valia “ouro”; diminuir as importações, melhorar as exportações era uma forma de conseguir um pedaço maior da demanda global. Relaxamento quantitativo (QE) e controle de capitais parecem estar cedendo com o crescimento mundial e as taxas de juros já subiram não só nos EUA, mas no Canadá e Inglaterra; e o ECB reduziu seu programa de títulos, assim como o BoJ, apesar de ainda manterem suas políticas monetárias expansionistas.

Por fim, com a era de política monetária extraordinária sendo lentamente retirada, os fundamentos serão mais importantes. O preço do dólar contra as principais divisas é a terceira fonte de pressão sobre o “greenback”. O famoso índice Big Mac, mostra que poucas moedas hoje são mais fortes que o dólar; grande diferença de uma década atrás, quando apenas dois países tinham uma moeda mais barata que o dólar.

Os principais destaques positivos no mundo desenvolvido foram – coroa norueguesa (+5,44%), libra esterlina (+4,42%), franco suíço (+4,34%), coroa sueca (+3,67%), e dólar neozelandês (3,66%). Já no mundo emergente, os principais destaques positivos foram – rand sul africano (+5,13%), peso mexicano (+5,05%), baht tailandês (+4,00%), coroa checa (3,89%) e o peso colombiano (+3,74%). No lado negativo, destaque para o peso argentino (-6,30%), peso filipino (-2,68%) e won sul coreano (-0,61%). O real brasileiro teve valorização de 3,7% no mês de janeiro, com forte fluxo estrangeiro para a bolsa brasileira (R\$9,5 Bi) e diversas captações de empresas brasileiras no exterior. Enquanto o ambiente externo continuar benéfico e as questões fiscais e eleitorais no Brasil ainda não estarem afetando os ativos de risco, imaginamos que a moeda pode navegar

os primeiros meses do ano sem maiores oscilações. A monitorar.

Posição atual: under  over

## RENDA FIXA

No mercado de renda fixa, as taxas dos principais contratos de juros futuros encerraram o mês passado em baixa. A inclinação em descendência da curva dos juros foi determinada mais por fatores internos do que externos. Para o mês de fevereiro, o mercado precifica a provável última queda na taxa básica de juros, a Selic em 25 bps, na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM).

No mês passado, vale destacar a reforma tributária americana, que, dentro do projeto econômico do governo Donald Trump, poderia auxiliar a economia americana a ter um forte crescimento ainda mais do que seu potencial por um período de até 10 anos. Assim, mesmo com a sucessão de Janet Yellen pelo Jerome Powell que mantém o tom “dovish”, o resultado da política fiscal expansionista pode aquecer a economia e ocasionar uma possível tendência de alta inflacionária. A partir destes fatos, cria-se ambiente favorável para que FED realize possíveis três altas de juros americanos neste ano.

Já, sob ótica do mercado doméstico, em que pese o rebaixamento na nota de crédito fornecida pelo S&P, o principal fator que acabara por influenciar a renda fixa foi a condenação em 2ª instância do recurso do ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva, no caso Triplex julgado pelo Tribunal Regional Federal da 4ª Região em Porto Alegre (TRF-4), acarretando euforia no mercado, uma vez que o deixa mais complexa a participação do ex-presidente nas eleições presidenciais de 2018. Além disso, a divulgação de dados positivos referentes ao crescimento econômico e baixa inflação também contribuíram no movimento de fechamento na curva de juros. Ainda como fatores que contribuíram para um movimento de baixa na curva a termo de juros temos a valorização do Real frente ao Dólar.

O que deveremos observar agora é a cena política. Temas como a reforma da previdência e mesmo a movimentação dos eleitores do ex-presidente Lula deverão ser monitorados.

Posição atual:

- Pré-fixado: under  over

- Inflação: under  over

# INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | **COMENTÁRIO DE MERCADO** | PRODUTOS

## MULTIESTRATÉGIA

O cenário externo favorável e o ambiente positivo no Brasil, serviram para impulsionar os MULTIMERCADOS neste primeiro mês de 2018. O crescimento coordenado percebido ao redor do globo, a inflação controlada e a confirmação pelo Banco Central Americano de uma política monetária acomodatória, levaram os investidores pela busca de ativos de risco. No lado interno, o desenrolar da condenação do ex-presidente Lula, a possível aprovação da reforma da previdência e a inflação mostrando sinais de mais um ano abaixo da meta, contribuíram para o bom desempenho dos ativos de risco, com destaque para a Bolsa.

Neste ambiente, o destaque positivo foram os fundos MACRO, que capturaram bons ganhos no mercado de Renda Variável, tanto no Brasil como no exterior. Outro destaque foi a estratégia EQUITY HEDGE, composta por posições no mercado acionário no Brasil, conseguiram capturar bons ganhos neste ambiente positivo. Nossa visão permanece positiva para os fundos MULTIMERCADOS, acreditando que os gestores vão conseguir passar pela volatilidade esperada em 2018 por conta do cenário de eleições no Brasil. Os gestores com capacidade em diversificar o risco no mercado internacional ou que trabalham com posições mais táticas e menos estruturais serão os ganhadores neste ambiente.

Posição atual:

- Arbitragem: under  over

- Macro: under  over

- Equity Hedge: under  over

## COTAÇÕES

Classe Ativo	Último Nível		Dia	Semana	Mês	3 meses	6 meses	12 meses	2018
<b>Indicadores de Risco</b>									
EMBI Brasil	217,00	↑	3,00	↑ 4,00	↓ -15,00	↓ -20,00	↓ -67,00	↓ -110,00	↓ -15,00
VIX	13,54	↓	-1,25	↑ 2,46	↑ 2,50	↑ 3,36	↑ 2,36	↑ 0,69	↑ 2,50
US High Yield Spread	3,17	↓	-0,01	↑ 0,07	↓ -0,22	↓ -0,21	↓ -0,56	↓ -1,00	↓ -0,22
<b>Bolsas</b>									
IBOV	84912,70	↑	0,51%	↓ -0,72%	↑ 11,14%	↑ 14,27%	↑ 35,00%	↑ 37,37%	↑ 11,14%
ISE	3051,89	↑	0,28%	↓ -0,47%	↑ 7,86%	↑ 6,25%	↑ 22,90%	↑ 24,18%	↑ 7,86%
IDIV	4474,491	↑	0,40%	↓ -1,21%	↑ 9,88%	↑ 7,63%	↑ 28,41%	↑ 33,84%	↑ 9,88%
SMALL	1732,83	↑	0,46%	↓ -1,03%	↑ 4,34%	↑ 8,96%	↑ 30,63%	↑ 51,66%	↑ 4,34%
SP 500 (USD)	2823,81	↑	0,05%	↓ -1,71%	↑ 5,62%	↑ 9,65%	↑ 16,52%	↑ 25,07%	↑ 5,62%
Euro Stoxx (EUR)	397,83	↑	0,10%	↓ -1,03%	↑ 3,20%	↑ 0,01%	↑ 6,70%	↑ 12,42%	↑ 3,20%
Nikkei (JPY)	23098,29	↓	-0,83%	↓ -2,26%	↑ 1,46%	↑ 4,94%	↑ 15,30%	↑ 17,88%	↑ 1,46%
Shanghai Comp (CNY)	3446,98	↓	-1,18%	↓ -3,12%	↑ 4,23%	↑ 1,58%	↑ 9,92%	↑ 9,92%	↑ 4,23%
MSCI ACWI (USD)	541,67	↑	0,03%	↓ -1,57%	↑ 5,58%	↑ 9,07%	↑ 16,47%	↑ 27,87%	↑ 5,58%
MSCI Emerging Markets (USD)	1254,59	↑	0,56%	↓ -1,45%	↑ 8,30%	↑ 12,11%	↑ 24,12%	↑ 44,46%	↑ 8,30%
<b>Commodities</b>									
CRY	197,38	↓	-0,38%	↓ -1,57%	↑ 1,81%	↑ 5,23%	↑ 12,93%	↑ 3,80%	↑ 1,81%
Oil	64,73	↑	0,36%	↓ -2,13%	↑ 7,13%	↑ 19,03%	↑ 40,60%	↑ 23,70%	↑ 7,13%
Gold	1345,14	↑	0,49%	↓ -0,30%	↑ 3,25%	↑ 5,80%	↑ 8,34%	↑ 16,08%	↑ 3,25%
Iron Ore	73,42	↓	-0,12%	↓ -0,60%	↑ 2,31%	↑ 24,21%	↑ 18,51%	↑ 2,80%	↑ 2,31%
<b>Juros</b>									
Germany Generic 10 Y	0,70	↑	0,01	↑ 0,07	↑ 0,27	↑ 0,33	↑ 0,23	↑ 0,43	↑ 0,27
US Generic 10Y	2,71	↓	-0,02	↑ 0,04	↑ 0,30	↑ 0,33	↑ 0,40	↑ 0,26	↑ 0,30
Spread US x GE	2,01	↓	-0,03	↓ -0,02	↑ 0,03	↓ -0,01	↑ 0,17	↓ -0,17	↑ 0,03
Brazil Generic 10Y	9,72	↓	-0,06	↑ 0,02	↓ -0,54	↓ -0,16	↓ -0,82	↓ -1,55	↓ -0,54
IPCA 10 Y (Generic NTN-B)	4,93	↓	0,00	↑ 0,03	↓ -0,38	↓ -0,18	↓ -0,72	↓ -0,80	↓ -0,38
Inflação Implícita Brazil 10 Y	5,07	↓	-0,07	0,00	↓ -0,11	↓ -4,91	↓ -4,89	↓ -0,41	↓ -0,11
<b>Fundo Imobiliário</b>									
IFIX	2285,233	↑	0,31%	↑ 0,27%	↑ 2,64%	↑ 2,65%	↑ 10,18%	↑ 21,95%	↑ 2,64%
<b>Moedas</b>									
DXY	89,13	↓	-0,03%	↑ 0,07%	↓ -3,25%	↓ -5,73%	↓ -6,79%	↓ -13,64%	↓ -3,25%
BRL	3,19	↑	0,20%	↑ 1,26%	↓ -3,77%	↓ -2,56%	↓ -3,65%	↓ -2,37%	↓ -3,77%
MXEF Cumcy	1725,91	↑	0,54%	↑ 0,03%	↑ 2,87%	↑ 6,22%	↑ 8,12%	↑ 14,66%	↑ 2,87%
EUR Cumcy	1,24	↑	0,10%	↓ -0,10%	↑ 3,41%	↑ 6,59%	↑ 8,65%	↑ 19,31%	↑ 3,41%
GBP Cumcy	1,42	↑	0,31%	↑ 0,22%	↑ 5,02%	↑ 6,84%	↑ 8,95%	↑ 15,97%	↑ 5,02%

# INFORME MENSAL | PRODUTOS

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | COMENTÁRIO DE MERCADO | **PRODUTOS**

## JUROS E MOEDAS

Os índices de bolsa apresentaram ótimo desempenho em 2017 e vem apresentando resultados surpreendentes em 2018, porém a volatilidade deve continuar acima da média, na esteira de intensas movimentações no cenário político-econômico mundial. Neste cenário, a Votorantim Asset Management, com o apoio de robusta área de pesquisa macroeconômica, têm buscado alcançar consistência de performance em seu segmento de fundos multimercados. Uma boa opção no segmento, sem exposição à índices de renda variável, é o **Fundo de Investimento Votorantim Eagle Multimercado Crédito Privado**. Com sua atuação estratégica nos mercados de juros e moedas e uma carteira diversificada de crédito alocada em empresas dos mais diversos setores, busca agregar rentabilidade com oscilações mais baixas em relação às demais estratégias de multimercados. O FUNDO busca retornos superiores aos instrumentos tradicionais de renda fixa, otimizando a relação entre risco e retorno com a análise altamente qualificada de ativos de risco privado (CDBs e debêntures) da Votorantim Asset Management.

## DADOS DOS FUNDOS

Razão Social	Votorantim Fundo de Investimento Eagle Multimercado Crédito Privado
CNPJ	00.836.263/0001-35
Início do Fundo	20/08/1999
Código ANBIMA	180734
Classificação ANBIMA	Multimercados Juros e Moedas
Classificação CVM	Multimercados
Custódia e Controladoria	CITIBANK DTVM SA
Auditoria	KPMG Auditores
Gestão e Administração	VOTORANTIM ASSET MANAG DTVM
Média do Patr. Líq.(últimos 12 meses)	357,12 MM
Patrimônio atual	479,27 MM

## ESTRATÉGIA DE GESTÃO

O FUNDO atua nos mercados futuros e à vista de juros, câmbio, inflação e dívida externa. O FUNDO poderá assumir posições direcionais, ou de arbitragem entre ativos, utilizando-se dos vários instrumentos disponíveis nos mercados à vista e de derivativos.

## OBJETIVO

O ADMINISTRADOR gerenciará a carteira do FUNDO tendo como meta atingir rentabilidade mensal superior à Taxa DI, através do acompanhamento dos riscos envolvidos e dos cenários traçados nos mercados à vista e de derivativos.

## RENTABILIDADE (%)

	Nominal	%CDI (%a.a.)
DESDE 01/03/2007	217,85%	105.13%
Mês Atual (Jan)	0,60%	97.63%
Mês Anterior (Dez)	0,58%	113.84%
No Ano (2018)	0,60%	97.63%
Ano Anterior	10,46%	105.46%
12 Meses	9,48%	105.09%
24 Meses	25,91%	104.65%
36 Meses	42,90%	103.51%

## ALAVANCAGEM

Não é permitido.

## PÚBLICO-ALVO

O FUNDO é destinado a investidores que pretendam: investir por longo prazo que procurem fundos de investimento que se utilizem de derivativos, e que visem a superação da taxa DI "over".

## COTIZAÇÃO

Aplicação	DO Fechamento
Resgate	DO Fechamento
Pagamento do Resgate	D1
Carência	Não há

## TRIBUTAÇÃO

IR: Os rendimentos das aplicações efetuadas no FUNDO são tributados semestralmente, nos meses de maio e novembro, à alíquota de 15%. Na ocasião do resgate, será aplicada alíquota complementar de acordo com o prazo de permanência da aplicação no fundo. IOF: Aplicações que permanecerem menos de 30 dias no fundo terão seu rendimento tributado de acordo com uma tabela regressiva.

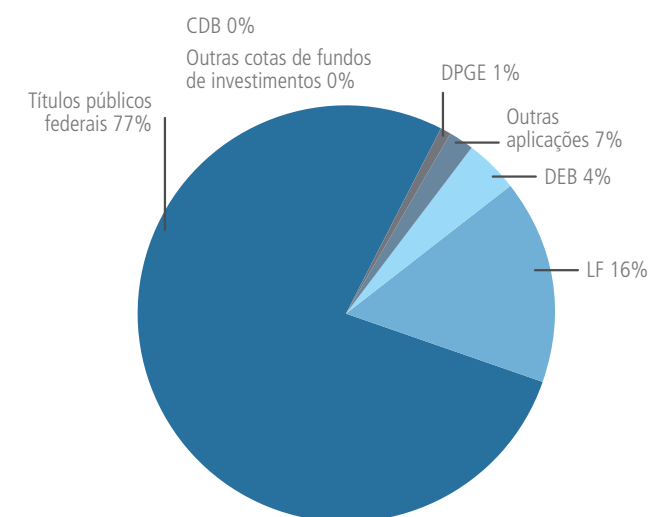
## TAXAS

Taxa de Administração	Min 0,50 % a.a Max 0,50% a.a
Taxa de Performance	20% do que exceder a taxa DI.

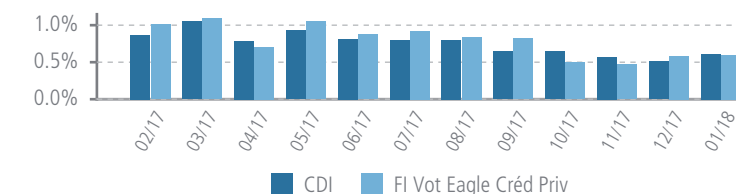
## REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

Aplicação Mínima Inicial	R\$ 1.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 1.000,00
Valor Mínimo de Permanência	R\$ 1.000,00
Horário de Movimentação	15 h

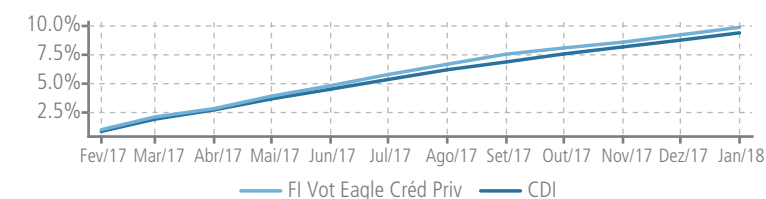
## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## RENTABILIDADE MENSAL X CDI (ÚLTIMOS 12 MESES)



## RENTABILIDADE ACUMULADA (ÚLTIMOS 12 MESES)



# INFORME MENSAL | INFORMAÇÕES IMPORTANTES AO INVESTIDOR

Este material, meramente informativo, foi preparado pela área de Estratégia do Votorantim Private Bank e não se caracteriza como relatório de análise, para fins da Instrução CVM nº 483/2010, e não foi produzido por analista de valores mobiliários. As informações contidas neste material foram obtidas por meio de comunicação de acesso público, tais como jornais, revistas, internet, entre outros, de forma aleatória. Tais informações estão sujeitas a alterações, a qualquer momento, sem que haja necessidade de comunicação nesse sentido. Apesar das informações aqui contidas terem sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, a área de Estratégia não pode garantir a precisão e veracidade das mesmas. As recomendações de alocação deste documento refletem única e exclusivamente a opinião pessoal dos profissionais da área de Estratégia do Votorantim Private Bank, de modo que as recomendações foram elaboradas de forma independente e autônoma em relação às demais áreas da Votorantim Asset Management DTVM Ltda., ao Banco Votorantim S.A. e demais empresas do consolidado econômico financeiro Votorantim. As recomendações de alocação contidas neste documento apresentam riscos de investimento e não são asseguradas pelos fatos nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança da área de Estratégia. O Votorantim Private Bank e suas áreas de negócio não serão responsáveis por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades, incluindo, mas não se limitando, a realização de negócios, investimentos ou transações baseadas nas informações aqui contidas.

FUNDO destinado a investidores qualificados. Não há garantias de que este FUNDO terá o tratamento tributário para fundos de Longo prazo. Este Fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira e/ou dos ativos que compõem a carteira dos fundos de investimento nos quais o fundo aplica, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos que compõem a carteira do fundo e/ou dos ativos que compõem a carteira dos fundos de investimento nos quais o fundo aplica. Este(s) Fundo(s) tem menos de 12 (doze) meses, e, para avaliação da performance de Fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este fundo de investimento utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da

forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para os cotistas. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC. O INVESTIMENTO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO PODE APRESENTAR RISCOS PARA O INVESTIDOR. AINDA QUE O GESTOR DA CARTEIRA MANTENHA SISTEMA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS, NÃO HÁ GARANTIA DE COMPLETA ELIMINAÇÃO DA POSSIBILIDADE DE PERDAS PARA O FUNDO DE INVESTIMENTO E PARA O INVESTIDOR. Este material NÃO deve ser considerado como recomendação de investimento nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. Em caso de dúvida, fale com o seu Gerente de Relacionamento. Em caso de dúvidas, sugestões e reclamações, entre em contato com o Serviço de Atendimento ao Cliente: 0800 728 0083, Deficientes Auditivos e de Fala 0800 701 8661 - 24 horas por dia, 7 dias por semana, ou e-mail [sac@bancovotorantim.com.br](mailto:sac@bancovotorantim.com.br). Caso suas dúvidas, sugestões ou reclamações não tenham sido satisfatoriamente solucionadas pelo Serviço de Atendimento ao Cliente, entre em contato com a Ouvidoria: 0800 707 0083, Deficientes Auditivos

FUNDO destinado a investidores qualificados. Não há garantias de que este FUNDO terá o tratamento tributário para fundos de Longo prazo. Este Fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira e/ou dos ativos que compõem a carteira dos fundos de investimento nos quais o fundo aplica, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos que compõem a carteira do fundo e/ou dos ativos que compõem a carteira dos fundos de investimento nos quais o fundo aplica. Este(s) Fundo(s) tem menos de 12 (doze) meses, e, para avaliação da performance de Fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este fundo de investimento utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para os cotistas. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO

FGC. O INVESTIMENTO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO PODE APRESENTAR RISCOS PARA O INVESTIDOR. AINDA QUE O GESTOR DA CARTEIRA MANTENHA SISTEMA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS, NÃO HÁ GARANTIA DE COMPLETA ELIMINAÇÃO DA POSSIBILIDADE DE PERDAS PARA O FUNDO DE INVESTIMENTO E PARA O INVESTIDOR. Este material NÃO deve ser considerado como recomendação de investimento nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. Em caso de dúvida, fale com o seu Gerente de Relacionamento. Em caso de dúvidas, sugestões e reclamações, entre em contato com o Serviço de Atendimento ao Cliente: 0800 728 0083, Deficientes Auditivos e de Fala 0800 701 8661 - 24 horas por dia, 7 dias por semana, ou e-mail [sac@bancovotorantim.com.br](mailto:sac@bancovotorantim.com.br). Caso suas dúvidas, sugestões ou reclamações não tenham sido satisfatoriamente solucionadas pelo Serviço de Atendimento ao Cliente, entre em contato com a Ouvidoria: 0800 707 0083, Deficientes Auditivos



A presente Instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para a Atividade de Private Banking no Mercado Doméstico.