

# INFORME MENSAL - ABR/2018

Corporate

RENTABILIDADE

# INFORME MENSAL | ANÁLISE ECONÔMICA

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | COMENTÁRIO DE MERCADO | PRODUTOS

## NOVOS PATAMARES NA ECONOMIA

Não é comum que haja surpresas nas reuniões de bancos centrais para definição de política monetária. A comunicação tenta dirimir dúvidas, previamente. No entanto, o Banco Central do Brasil sinalizou, na reunião do Copom de janeiro, o cenário principal de encerramento de ciclo, com a possibilidade alternativa de cortar mais uma vez a Selic no seu encontro seguinte. Um corte de 25bps foi efetivado, em março, e o BC passou a inverter o prisma, sinalizando outro corte para a reunião de maio, deixando como cenário alternativo a possibilidade de não mexer na Selic. A taxa de juros básica já está em 6,50% e deve ir para 6,25%, aprofundando sua mínima histórica. Na sequência, poderá haver uma pausa do ciclo para avaliação. O incômodo do Banco Central veio da surpresa inflacionária dos últimos meses. Tomando apenas 2018, o resultado do IPCA ficou 39bps abaixo das projeções da autoridade monetária para os dois primeiros meses do ano. Sua projeção deste ano fechado passou a incorporar essa surpresa e caiu de 4,2% para 3,8%, bastante inferior à meta oficial de 4,5%. Ocorre que há projeções no mercado de valores muito próximos ao piso do intervalo da meta, de 3,0%. O próprio sistema Focus captou valores inferiores ao piso no mês passado. Ademais, as projeções máximas do mercado para o IPCA já estão abaixo do centro da meta, desde fevereiro. Ainda com foco parcial da política monetária em 2018, o Banco Central não deve tolerar um novo descumprimento da meta de inflação, a fim de evitar prejuízos à coordenação de expectativas. No último Relatório de Inflação foi informada a probabilidade de 24% para o rompimento da banda inferior da meta. O mercado, de forma mais precoce do que em outros anos, já começou a revisar as projeções para 2019, em função da inércia, e a mediana do Focus passou a oscilar abaixo do centro da meta daquele ano.

O que tem chamado a atenção é que diversos extratos do IPCA, que procuram detalhar a análise do índice, apontam para resultados muito baixos, transmitindo um caráter de maior consistência da inflação corrente, não restrita aos efeitos do volátil grupo de alimentos. São medidas que buscam exprimir a tendência dos índices, inclusive, separando itens que são mais sensíveis ao ciclo econômico e aos efeitos da política monetária. Os diversos núcleos, determinados pelo BC e acompanhados pelo mercado, que procuram “limpar” o índice de itens mais voláteis, apresentam média nos últimos 12 meses próxima do piso da meta. O grupo dos itens de serviços já passou a oscilar abaixo do 4,5%, na mesma comparação, depois de vários anos em torno de 8%, e as séries dessazonalizadas destes grupos, que buscam captar a tendência mais recente, livre de características específicas de cada período, apontam números ainda mais baixos, inferiores à referência do piso da meta.

O grupo de maior peso na inflação, que é o de alimentos, trazia bastante preocupação por uma possível recuperação de preços depois da deflação do ano passado, mas continua apresentando resultados bastante moderados. Em grande parte, isto se deve a mais uma safra agrícola expressiva, apesar de um pouco menor que a anterior, que tinha sido um recorde. A oferta de alimentos continua muito elevada. O desempenho da inflação remete, portanto, a possíveis causas estruturais, obser-

vando-se a ociosidade da economia. Tem havido muita discussão sobre o tamanho do hiato do PIB, cujo cálculo depende de variáveis não observáveis, mas há pouca divergência de que ele é expressivo. Ademais, a recuperação da economia tem decepção, neste começo de ano, apontando que a ocupação dessa ociosidade poderá levar alguns anos, o que imporá um peso adicional sobre a inflação. O mais provável, então, é que, salvo por choques, ela poderá ficar consistentemente baixa neste meio tempo. A incerteza eleitoral ainda presente no cenário de curto prazo ajuda a retardar a aceleração da economia.

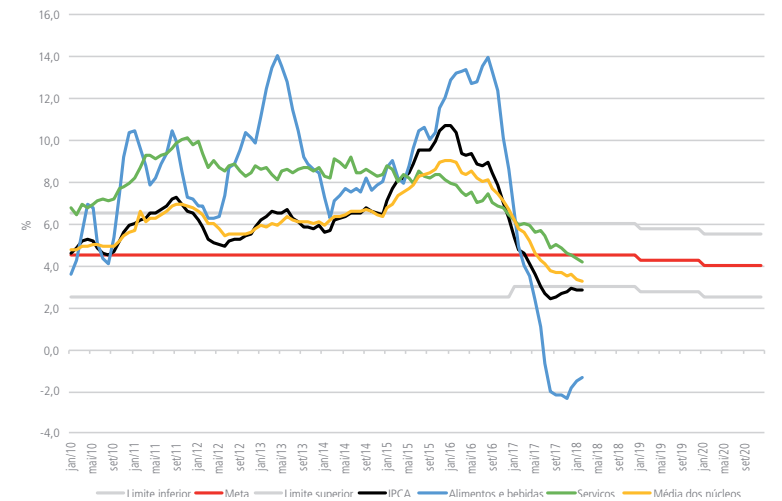
O país se encontra, pois, diante da possibilidade de robustecer a conquista da inflação baixa, com uma maior desindexação da economia e com a definição de metas de inflação ainda mais baixas do que as já existentes, até 2020. Em junho, será determinado valor para 2021, que poderá seguir a sequência lógica das metas de 2018, 2019 e 2020, de 4,50%, 4,25% e 4,00%, uma vez que a atual equipe econômica já sinalizou, no passado, que o objetivo de longo prazo deve ser leva-la para 3,00%, patamar mais próximo dos pares emergentes. É a oportunidade de concretizar a desinflação da economia com baixo custo.

Os riscos sempre existirão. Se muita coisa vai bem na inflação diretamente, não se pode garantir que o mesmo ocorrerá com todos os aspectos que a influenciam indiretamente. Como bem disse o presidente do BC “não podemos contar com o cenário externo benigno sempre”, por exemplo. O Presidente Trump, dos EUA, tem sido bastante atuante em sacudir as estruturas do comércio global, foi bastante agressivo no trato com a indecifrável Coreia do Norte e tem tido uma atuação um tanto preocupante na política fiscal. O que sobra de tudo isso é que a possibilidade de surpresas no cenário mundial está aumentando. Especialmente quanto ao último item, em que se está adicionando estímulo à economia que já está em pleno emprego, ou seja, possivelmente incapaz de manter o equilíbrio atual, podendo exigir uma atuação mais incisiva do Fed para controlar eventuais pressões inflacionárias no país.

Uma eventual turbulência externa teria o efeito de reduzir a ampla liquidez externa e possivelmente pressionaria países emergentes, como o Brasil, alterando o equilíbrio como o temos vivenciado atualmente. Não se sabe em que intensidade ela se daria, de forma que se impõe alguma cautela. Choques brandos poderiam ser assimilados dada a robustez das contas externas brasileiras, com alguma, mas provavelmente moderada, desvalorização da moeda, insuficiente, pois, para desviar a inflação de sua trajetória benigna. Adicionalmente, estamos adentrando um período eleitoral, que ainda está muito indefinido e deverá trazer volatilidade aos ativos locais.

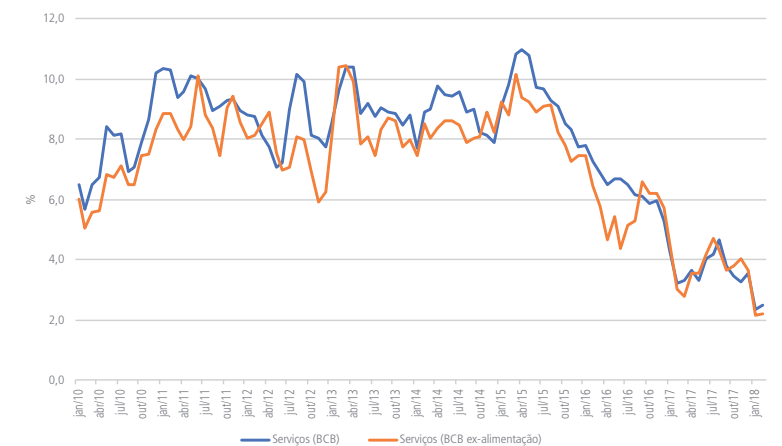
Assim, por ora, parece mais provável a pausa para avaliação pós reunião do Copom de maio, com a Selic em 6,25%, mas se a análise do hiato e o desempenho da economia demonstrarem maior espaço poderemos ver níveis ainda mais baixos nos juros. Estruturalmente, contudo, seria preferível consolidar a inflação baixa, permitindo alguma distância com relação às metas, a fim de se valer do menor custo atual, dada a economia já desinflada, para se alcançar o objetivo de longo prazo da inflação baixa e estável.

## IPCA – META E VARIAÇÕES EM 12 MESES



Fonte: IBGE; Banco Central do Brasil

## IPCA – SERVIÇOS PELO EXTRATO DO BC, MÉDIA DE 3 MESES DA SÉRIE DESSAZONALIZADA E ANUALIZADA



Fonte: Banco Central do Brasil; Banco Votorantim

# 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. O Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) decidiu por uma alta de 25 bps nos Fed funds, na última reunião (realizada em 21 de Março), em virtude da percepção de robustos indicadores econômicos. Com isso, os mercados internacionais foram guiados à aversão a risco e busca por ativos mais seguros no mês que passou.

Outro aspecto que assolou os mercados internacionais foi a visível possibilidade de uma guerra comercial entre EUA e China. Nesse compasso, boa parcela dos mercados internacionais movimentou-se no transcorrer do período com perdas em virtude das percepções de um aumento dos riscos no cenário global.

Uma percepção cabível é de que a soma dos fatores apresentados acarretou em uma queda considerável nos principais ativos de risco. A valorização do dólar ante a cesta de moedas fortes, representada pelo DXY, teve movimento de depreciação durante o mês, seguindo os ligeiros decréscimos nas taxas de juros referentes aos títulos americanos, seguindo a aparentemente lógica natural.

Uma das possíveis causas para o movimento de valorização da divisa norte-americana pode ser pelo temor da eminente guerra comercial que aterroriza os mercados que tendem a ir para divisas e ativos mais seguros.

Em relação à economia global, tem-se um cenário de indicadores de atividade melhores do que o esperado em vários países. Assim, as projeções para 2018 e 2019 em termos de crescimento econômico estão cada vez mais robustas, ao passo que a atividade econômica mundial mostra respostas positivas em seus indicadores.

Voltando ao desempenho dos mercados internacionais, em grande parte, os índices acionários fecharam o mês com perdas acumuladas, junto ao estabelecimento de um novo patamar de volatilidade, o qual teve caminho ascendente no mês anterior.

É bom lembrar que, na reunião do FOMC de Março, quando o Fed elevou os juros americanos em 0,25 ponto porcentual, a motivação desta decisão foi em virtude da percepção de necessidade de começar a resfriar a economia americana, mas evitando a criação recessão. A monitorar.

## CENÁRIO DOMÉSTICO

Após um início de ano muito favorável para os mercados, os meses de fevereiro e março chegaram com um incremento na volatilidade. Muito embora o patamar dos mercados ainda esteja elevado, estes não registra-

ram grandes movimentos nos últimos dois meses. Conquanto o cenário econômico brasileiro registre uma consolidação do panorama de recuperação, as previsões para o PIB brasileiro para o ano de 2018 mostraram uma queda por conta da divulgação do resultado do quarto trimestre do PIB, pouco abaixo do esperado pelo mercado. Ainda assim, após um período longo de recessão, o PIB brasileiro do ano de 2017 registrou um crescimento positivo de 1%, muito embora abaixo do previsto pelos analistas de mercado. Olhando as variáveis de curto prazo da economia brasileira, o cenário de melhora prossegue tanto para os dados de varejo quanto para os da indústria.

A tendência de queda dos dados de desemprego continua e o cenário de médio prazo prossegue no sentido de uma melhora estrutural do emprego. Além disso, os dados de confiança voltaram a subir e registrar os patamares mais elevados desde o início de 2014. Olhando os indicadores de confiança da indústria, já se observa um nível que sugere certo otimismo. Vale ressaltar que não só a tendência de queda do desemprego, mas também a alta na confiança do consumidor e do empresário contribuem para que a melhora da economia brasileira seja considerada de médio prazo.

Ao mesmo tempo, a perspectiva favorável em relação a um crescimento econômico superior para os prazos mais longos contribui fortemente para uma evolução positiva do cenário fiscal da economia brasileira. A inflação progrediu bem controlada em nível baixo, especialmente levando em conta o cenário brasileiro dos últimos anos. Os economistas de mercado derrubaram ainda mais a inflação para 2018 em 3,54%, abaixo da meta inflação.

Nesta linha, o Comitê de Política Monetária (Copom) promoveu um novo corte na Taxa Selic (25 pontos base), já sinalizando uma queda adicional para a reunião de junho, algo que surpreendeu o mercado e sinaliza uma taxa de juros terminal do atual ciclo caminhando para o patamar de 6,00% a.a. Por mais que o cenário global se mantenha positivo com um nível elevado de liquidez, o nível de preocupação dos mercados segue elevado. Se em fevereiro, os temores estavam relacionados a uma possível aceleração da inflação nos EUA, com o Federal Reserve sendo obrigado em elevar as taxas de juros para um nível superior ao esperado pelo mercado, com o resultado de uma desaceleração mais acentuada da economia norte-americana.

Já o temor do mês de março foi relacionado ao presidente dos EUA e suas medidas atarantadas, que podem resultar em uma guerra fiscal em especial com a China. Muito embora tenha ocorrido volatilidade, o cenário para commodities não parece ter registrado uma alteração, dada a expectativa elevada para o crescimento global, o que tende a favorecer a economia brasileira. O cenário político brasileiro seguiu sem grandes alterações. Não há nada resolvido tanto acerca da prisão ou não do ex-

-presidente Lula, habeas corpus preventivo a ser julgado pelo Supremo Tribunal Federal (STF) nos próximos dias, quanto em relação ao provável resultado da eleição presidencial de 2018, com a disputa ainda totalmente aberta. Dado que o cenário de reformas continua distante, os próximos eventos políticos deverão gravitar em torno destes dois grandes temas, possível prisão do presidente Lula e sucessão presidencial. A conferir.

## RENDA VARIÁVEL

Depois de um começo de ano espetacular para os ativos de renda variável no Brasil e no mundo, os dois últimos meses foram de lado aqui no Brasil. Com a saída de recursos dos investidores internacionais, o Ibovespa conseguiu se sustentar acima dos 85 mil pontos e encerrar o trimestre com ganho de 11,73%. Apesar do aumento da volatilidade (VIX encerrou o último mês próximo de 23) no mercado internacional, provocada por tensões comerciais entre EUA e China, além do movimento de realização do setor de tecnologia nos EUA, o sentimento em relação a renda variável no Brasil ainda é bom.

Tendo como pano de fundo a melhora nos resultados das empresas locais, a desalavancagem das mesmas e a realocação dos portfólios de renda fixa para ativos de renda variável, o call de 2018 ainda é de uma valorização mais expressiva para o Ibovespa. Com a queda da taxa de juros e uma melhor definição do quadro político, o Ibovespa tem espaço para ir testar patamares ainda maiores, e até mesmo ir buscar o intervalo entre 90/100 mil pontos ainda em 2018.

No exterior, o quadro segue positivo para ativos de risco, mesmo com o Banco Central dos EUA (FED) normalizando a sua política monetária em função da melhora da economia. Com a inflação controlada e expansão dos múltiplos das empresas americanas, ainda é interessante alocar recursos em bolsa na terra do Tio Sam. O aumento da volatilidade assustou os investidores ao longo dos últimos dois meses, porém, já era algo esperado e que deverá ficar ao longo do ano.

Na Europa, dados melhores da economia ancoram uma visão melhor para ativos de risco, ao mesmo tempo em que o Banco Central Europeu segue com a compra de ativos para estimular as economias da região. Na Ásia, a China acende o alerta para a guerra comercial com os EUA e a recente queda do preço do minério de ferro (-13% em 2018) pode ser sim um sinal ruim para a commodity. Os últimos dados da região, porém ainda indicam um crescimento acima de 6,50% para este ano e os dados de "housing", que vinham preocupando os investidores, começaram a mostrar algum sinal de estabilidade.

Com o final do primeiro trimestre de 2018, onde os ativos de risco tiveram uma boa performance, ancorados pela inflação baixa no mundo e uma alta liquidez nos mercados, o aumento da volatilidade re-

# INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

cente pode frear o ímpeto dos investidores no curto prazo, até que uma definição melhor dos atuais pontos de stress (guerra comercial/setor de tecnologia nos EUA), possam dar sinais mais claros do que teremos pela frente. Por aqui, a questão eleitoral vai começar a entrar no preço dos ativos com maior intensidade e, com a inflação baixa e menor retorno na renda fixa, os investidores locais não terão outra opção além de aumentar a parcela de risco em suas carteiras, migrando recursos para a bolsa brasileira. A acompanhar.

Posição atual:

- Brasil: under  over

- Internacional: under  over

## MOEDAS

No mês de março a atenção dos agentes de mercado se voltou à agenda protecionista dos EUA. A tarifação do aço e alumínio iniciada pela administração Trump, gerou preocupações sobre a saúde do comércio mundial e possíveis retaliações de economias relevantes como Europa e China. Com este pano de fundo, o dólar americano teve um mês volátil, mas continuou, na margem, o movimento de desvalorização frente às principais divisas globais (DXY -0,61% em Março, -2,24% no ano e -11,52% em 12 meses).

Os principais destaques positivos no mundo desenvolvido foram – libra esterlina (+1,76%), euro (+0,27%), coroa dinamarquesa (+0,17%) e coroa norueguesa (+0,06%). Já os negativos foram – franco suíço (-1,53%), coroa sueca (-1,34%), dólar australiano (-1,01%) e dólar canadense (-0,36%). No mundo emergente, apesar da queda acentuada do minério de ferro no mês (-17,68%), as demais commodities seguiram estáveis e com viés de alta, notadamente o Petróleo (+4,45%), dando sustentação e força para a maioria das divisas emergentes – peso mexicano (+3,65%), peso colombiano (+2,99%), won sul coreano (+1,61%), ringitt da malásia (+1,53%), renminbi chinês (+1,09%), entre outras. Pelo lado negativo, os destaques foram - lira turca (-3,46%), real brasileiro (-1,66%), peso chileno (-1,57%) e rublo russo (-0,77%).

Localmente, pesaram contra o real a saída de fluxo estrangeiro da Bovespa e em menor parte a liminar obtida pela defesa do ex-presidente Lula para que não fosse preso antes de ter o seu habeas corpus julgado no STF. O real resistiu para chegar ao patamar de 3,30, mas apesar dos fundamentos para a economia terem melhorado consideravelmente, e da expectativa de fluxos positivos de recursos estrangeiros para 2018 (USD\$41 bilhões para bolsa e renda fixa segundo o Instituto Internacional de Finanças), o que deveria trazer valorização para a moeda brasileira,

imaginamos que o cenário eleitoral indefinido trará volatilidade para o real ao longo de 2018. A monitorar futuras oscilações..

Posição atual: under  over

## RENDA FIXA

No mercado de renda fixa, os principais contratos de juros futuros encerraram o mês passado em baixa. Com o cenário benigno da inflação no Brasil e a divulgação positiva de um conjunto de indicadores acerca da atividade econômica, o Banco Central do Brasil em reunião do Comitê de Política Monetária, decidiu pela redução da taxa básica de juros, a Selic, em 25 bps, para 6,50% a.a., pela segunda vez neste ano. A decisão do COPOM seguiu em linha com as expectativas do mercado, uma vez que na ata divulgada após a reunião mostrou que o cenário internacional se mostra ainda favorável, principalmente para economias emergentes. Vale ressaltar que, mesmo com o cenário positivo para a flexibilização do ciclo monetário, o contexto político interno e a volatilidade do mercado internacional pressionaram a curva de juros brasileira para uma leve inclinação ascendente, que foi corrigida para baixo devido ao bom momento da economia brasileira com crescimento gradual e inflação surpreendendo para baixo.

Em movimento oposto ao mercado interno na determinação dos rendimentos dos juros, a conjuntura externa, principalmente no fechamento do mês de março, apontou para uma taxa de juros dos Treasuries maior. Este caminho foi decorrente, principalmente, pela elevação dos juros básicos americanos de 1,50% a.a., para 1,75% a.a., que revelou ser uma política monetária mais “hawk” do que era esperado, principalmente após a aprovação da política fiscal mais expansionista, a divulgação de dados fortes de emprego (payroll), com inflação surpreendendo para cima, bem como a volta dos índices acionários mundiais, particularmente em relação a bolsas americanas e europeias. A repercussão deste movimento nos juros dos Fed Funds tem causalidade direta na determinação dos juros internos, mesmo com a ponderação dando mais peso aos fatores internos no momento.

Outra repercussão, que vale destaque, foi a divulgação do BACEN em diminuir os depósitos compulsórios dos bancos, o qual tem por objetivo disponibilizar o aumento do crédito na economia para o estímulo de investimentos, principalmente advindos de empresas. Tal estímulo monetário, nas contas do Banco Central brasileiro, equivaleria a um corte de aproximadamente 25 bps da taxa básica de juros. Sendo assim, mais um fator para injetar estímulos monetários para a recuperação econômica brasileira. A acompanhar.

Posição atual:

- Pré-fixado: under  over

- Inflação: under  over

## MULTIESTRATÉGIA

O mês de março foi marcado pelo desempenho negativo da bolsa americana motivado principalmente por ativos do setor de tecnologia. Além disso, as divergências comerciais entre China e EUA contribuíram para o aumento da volatilidade no mercado internacional.

Os fundos da ESTRATÉGIA MACRO apresentaram resultados diversos neste mês de volatilidade global maior, no qual gestores que apostaram no fortalecimento do dólar conseguiram proteger seu portfolio de maiores perdas. Além disso, os gestores com maior exposição em temas domésticos, principalmente na Renda Fixa, foram os que apresentaram melhores resultados em função da queda das taxas futuras, após o Banco Central mostrar maior flexibilidade na política monetária. Já os gestores com maior exposição no mercado internacional, com destaque para posições na bolsa americana, registaram resultado abaixo do esperado no período. Na estratégia de EQUITY HEDGE, os gestores que optaram por uma postura mais defensiva, conseguiram gerar bons resultados, mas as estratégias com posições direcionais compradas sofreram no mês de queda da bolsa local. Mesmo com aumento da volatilidade e maiores incertezas políticas, nossa visão segue positiva para a classe de MULTIMERCADOS, onde a postura mais tática mostrou-se eficiente e entendemos que mesmo em um cenário negativo para ativos de risco os gestores tem capacidade de obter retornos positivos, diversificando o risco no mercado internacional e posições menos estruturais.

Posição atual:

- Arbitragem: under  over

- Macro: under  over

- Equity Hedge: under  over

## COTAÇÕES

# INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | COMENTÁRIO DE MERCADO | PRODUTOS

Classe Ativo	Último Nível		Dia		Semana		Mês		3 meses		6 meses		12 meses		2018
<b>Indicadores de Risco</b>															
EMBI Brasil	238,00	↓	-2,00	↓	-4,00	↑	12,00	↑	5,00	↓	-27,00	↓	-31,00	↑	6,00
VIX	19,97	↓	-2,90	↓	-4,90	↑	0,12	↑	9,27	↑	9,38	↑	7,43	↑	8,93
US High Yield Spread	3,57	↑	0,01	↑	0,01	↑	0,18	↑	0,04	↓	-0,24	↑	0,09	↑	0,11
<b>Bolsas</b>															
IBOV	85365,56	↑	1,78%	↑	1,17%	↑	0,01%	↑	15,14%	↑	20,51%	↑	27,43%	↑	11,73%
ISE	2985,73	↑	2,17%	↑	1,33%	↑	0,71%	↑	7,31%	↑	9,05%	↑	17,20%	↑	5,52%
IDIV	4494,07	↑	2,11%	↑	1,93%	↑	1,05%	↑	10,88%	↑	15,05%	↑	17,93%	↑	10,36%
SMALL	1727,72	↑	1,37%	↑	0,24%	↑	0,07%	↑	7,71%	↑	10,96%	↑	29,87%	↑	4,03%
SP 500 (USD)	2640,87	↑	1,38%	↑	2,03%	↓	-2,69%	↑	0,56%	↑	6,85%	↑	10,22%	↓	-1,22%
Euro Stoxx (EUR)	373,99	↑	0,71%	↑	1,47%	↓	-2,20%	↓	-4,29%	↑	0,42%	↑	3,33%	↓	-2,99%
Nikkei (JPY)	21159,08	↑	0,61%	↑	2,63%	↓	-4,12%	↓	-6,36%	↑	7,70%	↑	9,10%	↓	-7,05%
Shangai Comp (CNY)	3160,53	↑	1,22%	↑	0,25%	↓	-3,03%	↓	-5,31%	↓	-5,96%	↓	-2,15%	↓	-4,43%
MSCI ACWI (USD)	505,44	↑	0,83%	↑	1,22%	↓	-2,44%	↑	0,26%	↑	5,65%	↑	12,72%	↓	-1,48%
MSCI Emerging Markets (USD)	1169,27	↑	0,57%	↓	-0,24%	↓	-2,17%	↑	2,44%	↑	7,50%	↑	24,59%	↑	0,93%

Classe Ativo	Último Nível		Dia		Semana		Mês		3 meses		6 meses		12 meses		2018
<b>Commodities</b>															
CRY	195,36	↑	0,55%	↓	-0,46%	↑	0,73%	↑	2,34%	↑	8,02%	↑	2,14%	↑	0,77%
Oil	64,94	↑	0,87%	↓	-1,43%	↑	5,35%	↑	13,33%	↑	37,50%	↑	20,64%	↑	7,48%
Gold	1325,50	↑	0,04%	↓	-1,62%	↑	0,55%	↑	3,26%	↑	0,31%	↑	6,07%	↑	1,74%
Iron Ore	64,13	↑	2,41%	↑	1,79%	↓	-15,70%	↓	-4,55%	↓	-12,47%	↓	-23,31%	↓	-10,63%
<b>Juros</b>															
Germany Generic 10 Y	0,49	↓	-0,01	↓	-0,03	↓	-0,16	↑	0,11	↑	0,13	↑	0,21	↑	0,07
US Generic 10Y	2,74	↓	-0,04	↓	-0,07	↓	-0,12	↑	0,35	↑	0,62	↑	0,29	↑	0,33
Spread US x GE	2,25	↓	-0,04	↓	-0,04	↑	0,04	↑	0,24	↑	0,49	↑	0,07	↑	0,26
Brazil Generic 10Y	9,49	↓	0,00	↓	-0,02	↓	-0,12	↓	-0,65	↓	-0,48	↓	-0,68	↓	-0,76
IPCA 10 Y (Generic NTN-B)	4,89	↓	-0,04	↑	0,03	↓	-0,05	↓	-0,38	↓	-0,21	↓	-0,34	↓	-0,42
Inflação Implícita Brazil 10 Y	4,87	↓	-0,05	↓	-0,09		0,00	↓	-5,15	↓	-5,03	↓	-0,14	↓	-0,31
<b>Fundo Imobiliário</b>															
IFIX	2357,542	↑	0,17%	↑	0,81%	↑	2,00%	↑	6,42%	↑	13,13%	↑	15,92%	↑	5,89%
<b>Moedas</b>															
DXY	90,15	↑	0,10%	↑	0,80%	↓	-0,51%	↓	-3,23%	↓	-2,72%	↓	-11,43%	↓	-2,14%
BRL	3,31	↓	-0,46%	↓	-0,18%	↑	1,81%	↑	1,92%	↑	4,99%	↑	6,87%	↓	-0,19%
MXEF Curncy	1723,32	↑	0,07%	↑	0,40%	↑	0,53%	↑	4,20%	↑	5,15%	↑	10,24%	↑	2,72%
EUR Curncy	1,23	↓	-0,06%	↓	-0,43%	↑	0,87%	↑	3,82%	↑	3,27%	↑	16,62%	↑	2,46%
GBP Curncy	1,40	↓	-0,42%	↓	-0,81%	↑	1,88%	↑	4,54%	↑	8,41%	↑	14,03%	↑	3,74%

# INFORME MENSAL | PRODUTOS

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

## JUROS E MOEDAS

Os índices de bolsa vem apresentando ótimo desempenho 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)	401,15 MM
Patrimônio atual	538,86 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	221,24%	105.21%
Mês Atual (Mar)	0,53%	100.18%
Mês Anterior (Fev)	0,53%	113.71%
No Ano (2018)	1,67%	103.15%
Ano Anterior	10,46%	105.46%
12 Meses	8,75%	104.06%
24 Meses	24,20%	103.72%
36 Meses	41,51%	103.12%

## 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.

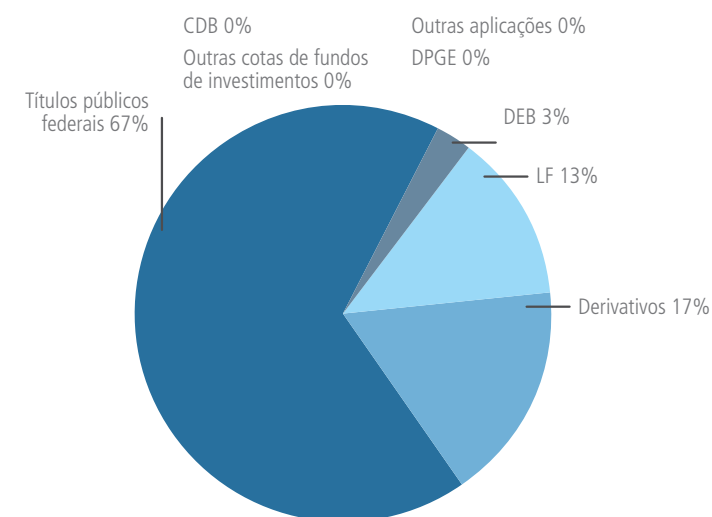
## TAXAS

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

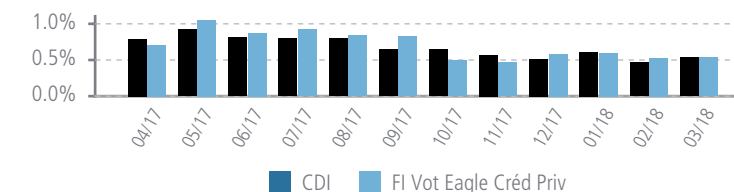
## REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

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

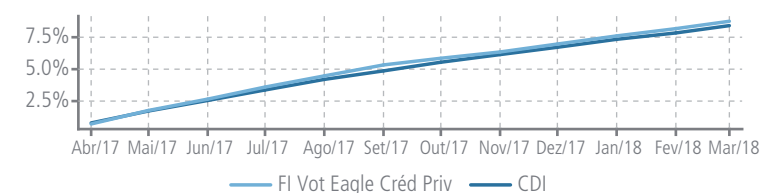
## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## 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 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, 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 e de Fala 0800 701 8661, exceto em feriados nacionais; ou Caixa Postal 21074, Rua Barão do Triunfo, 242, São Paulo – SP, CEP: 04602-970; ou pelo formulário disponível no site do Banco Votorantim S.A. – [www.bancovotorantim.com.br](http://www.bancovotorantim.com.br)



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