

INFORME MENSAL - AGOSTO/2018

Corporate

RENTABILIDADE

A DECISÃO ELEITORAL E O CRESCIMENTO ECONÔMICO

A projeção de crescimento do PIB de 2018, em 2,0%, provavelmente vai requerer um ajustamento para baixo. Acreditamos, contudo, que poderá ser de uma pequena correção em torno de -0,2 ponto percentual. O dimensionamento dos efeitos da greve de caminhoneiros sobre a economia, junto com a velocidade da normalização do abastecimento, ainda depende de dados não divulgados, pois a recuperação está sendo um pouco mais lenta do que se imaginava em alguns setores, como no comércio. Esse atraso, por si só, indica a lacuna que se criou no período, com efeito negativo sobre o PIB. Adicionalmente, a incerteza eleitoral contribuiu para reforçar o impacto sobre a confiança dos agentes, que deve estender os efeitos negativos sobre a economia, assim como para manter as condições financeiras mais deterioradas que se seguiram a esses eventos. Assim, observaremos os resultados efetivos do 2º trimestre, a serem divulgados no final do mês, para efetivar algum ajuste.

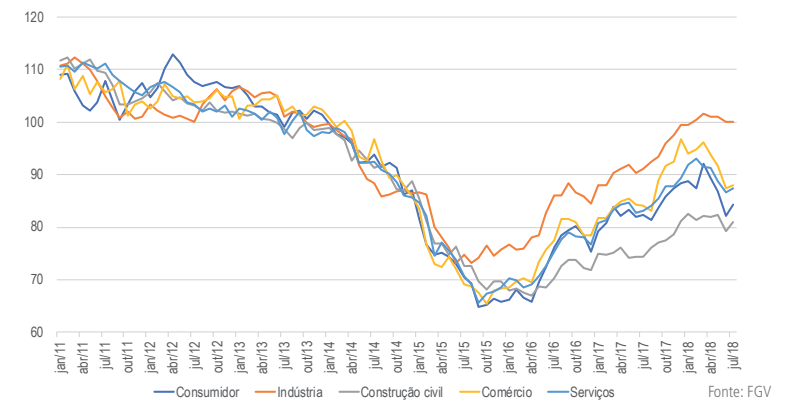
A atividade econômica deve registrar estabilidade ou pequena retração, na margem, no 2T18, como é nossa estimativa (-0,1%). No entanto, a velocidade da recuperação, que impactará as estatísticas do 3T18, e o resultado eleitoral, que vai definir a velocidade da reação da atividade a partir de então, é que vão determinar o nível de variação que o PIB deste e do próximo ano poderão atingir. Alguns indicadores do período pós greve, que já foram divulgados, especialmente no setor industrial (ainda há poucos dados sobre o consumo e o comportamento das famílias), apontam para uma variação potencialmente expressiva no 3T18. No início de agosto, o IBGE divulgou uma elevação de 13,1% da produção industrial nacional em junho em relação ao mês anterior, que foi justamente o momento da greve. Então, se o setor se mantiver simplesmente estável ao longo do 3º trimestre, o nível que foi atingido em junho já geraria uma variação positiva de 4,3% do setor no período dos três meses em relação ao trimestre imediatamente anterior, ou de 3,6% na comparação com o mesmo período do ano passado. De forma semelhante, o IPEA estimou uma recuperação dos investimentos em junho de 9,4% em relação a maio, com ajuste sazonal, que aponta para expansão de 2,2% da FBCF no 3º trimestre em relação ao período anterior, caso o nível atingido em junho não se altere.

A premissa de nosso cenário eleitoral é que o vencedor será um candidato favorável a levar adiante as reformas estruturais que o país precisa. Uma hipótese positiva, sem dúvida, mas que ganhou uma aparência de maior plausibilidade a partir do final de julho e início de agosto com a definição das alianças políticas que enfrentarão o pleito. O cenário eleitoral, de fato, só se definirá no mês de setembro, isto é, na undécima hora, uma vez que esta campanha eleitoral foi bastante encurtada e a propaganda na televisão, à qual atribuímos elevada importância no processo de definição do voto dos indecisos, durará apenas os últimos 30 a 40 dias da campanha.

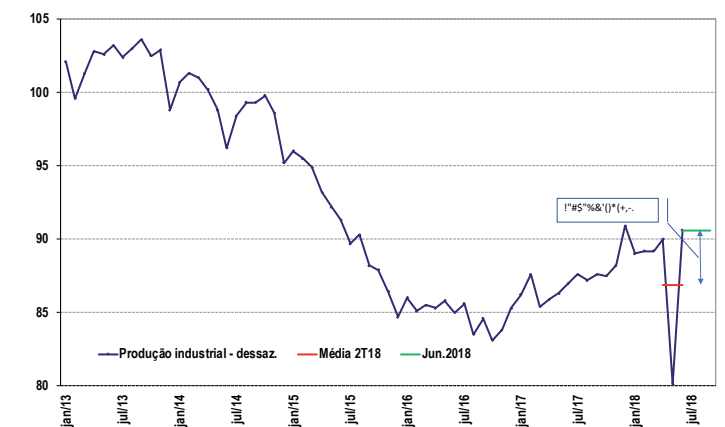
Essa premissa implica uma retomada da confiança dos empresários, que visualizarão a sustentabilidade das contas públicas no longo prazo, e poderão destravar suas decisões de investimento, intensificando sua produção e se valendo de uma política monetária estimulativa e de uma taxa de câmbio mais favorável à importação, cuja correlação com os investimentos é elevada. Destruarão de imediato, se a percepção de um cenário construtivo à frente for forte, isto é, com cenário eleitoral bem definido mais cedo, ou somente a partir do próximo ano se ainda restarem dúvidas grandes sobre a composição do 2º turno das eleições presidenciais, sobre quem pode ganhar a 2ª rodada de votações e, por fim, se restarem dúvidas quanto às primeiras decisões que serão tomadas por quem vier a se eleito, como ocorreu no governo Lula em 2003. Poderemos verificar uma aceleração da economia para um ritmo de 3% em 2019, que ajudaria a expandir o emprego e a renda da população. No entanto, se a escolha dos eleitores for pelo retrocesso com a preferência pelo paternalismo, que exige o Estado grande e pesado, a economia continuaria patinando ao ritmo pouco superior a 1% ao ano, como tem-se observado desde a saída da última recessão.

Como podemos verificar, o caráter binário do cenário de médio prazo, conforme a decisão eleitoral, dificulta bastante a extrapolação das projeções. Mantivemos um viés otimista, pois acreditamos que a população já observou que políticas erradas, do nosso passado recente, já cansativamente testadas pela história global, dão os mesmos resultados errados por aqui também, elevando o desemprego e o endividamento das famílias e empresas. As regras do jogo político estão dadas para este momento, são bem conhecidas e não se poderá mudá-las de uma hora para outra. Um governo de coalizão é inevitável no Brasil. Não adianta nos escondermos atrás do (desejável) combate à corrupção e deixar de observar a qualidade, a experiência e o respaldo de cada candidato e as políticas propostas por eles. É preciso medir as consequências futuras do que se almeja para evitar novos pesadelos.

CONFIANÇA DOS AGENTES

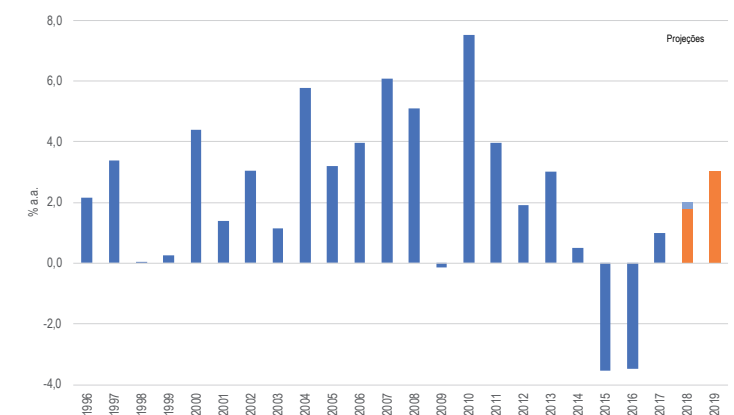


PRODUÇÃO INDUSTRIAL



Fonte: IBGE; Banco Votorantim

VARIAÇÃO DO PIB ANUAL E PROJEÇÃO



Fonte: IBGE; Banco Votorantim

INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

CENÁRIO INTERNACIONAL

O início de julho foi marcado pela escalada da agenda de protecionismo do presidente americano, Donald Trump, que trouxe volatilidade para as moedas e bolsas de valores ao redor do mundo. No entanto, o mês terminou com viés mais positivo após o compromisso firmado entre Trump e Juncker com respeito ao comércio entre os EUA e a União Europeia, juntamente com uma temporada de balanços majoritariamente positiva nos EUA, levando a uma recuperação dos ativos de risco ao redor do mundo.

Apesar dos riscos geopolíticos e de protecionismo ao comércio mundial, o ambiente macroeconômico mantém-se positivo no curto/médio prazo, com expectativa de crescimento global ao redor de 4% (FMI) em 2018, normalização gradual de juros nos EUA, manutenção de políticas expansivas (monetária e fiscal) na Europa e Japão pelo menos até meados de 2019 e ampla liquidez global. A inflação permanece sob controle nas principais economias desenvolvidas, próximo da meta do Fed nos EUA, e um pouco a quem do esperado na Europa e no Japão. As condições financeiras (que geralmente são observadas através de quatro componentes – valor do dólar americano, spreads dos títulos privados, níveis dos mercados acionários, e níveis de taxas de juros em diferentes prazos) permanecem em patamares ainda com estímulos para as principais economias desenvolvidas. Portanto, as condições econômicas devem continuar a dar suporte aos níveis de preços de ativos de risco ao redor do mundo.

O governo Chinês anunciou uma série de medidas econômicas a fim de estimular o crescimento e melhorar a infraestrutura do país, assim como para combater os efeitos das primeiras medidas protecionistas impostas pelos EUA. Dentre as medidas, destacam-se os USD\$200 bilhões oferecidos a governos locais para gastos com infraestrutura, além da intenção de se emitir títulos de governos locais para contribuir no financiamento, tão como a promessa de uma política fiscal mais proativa. A leitura inicial é que dado o risco de escalada de protecionismo, houve uma mudança de prioridades de reduzir a elevada dívida das empresas estatais e governos locais chineses (250% do PIB) para combater a agenda do governo Trump.

Mesmo que a retórica de alcançarmos de fato uma “guerra comercial” mais intensa entre os EUA e China principalmente, não seja o nosso cenário base, é importante acompanhar com atenção o desenvolvimento deste tema ao longo dos próximos meses. Os agentes de mercado têm ignorado, ao menos por hora, os efeitos de médio e longo prazo que uma guerra comercial entre as duas principais economias do mundo poderia causar para o crescimento e para a economia global. Estima-se que a depender da intensidade, uma escalada protecionista poderia causar uma retração de 0,10% (se mais branda) até 0,81% (caso seja mais intensa) do PIB mundial, onde o maior impacto (80%) seria através da cadeia de fornecimento global (global supply chain). A conferir.

CENÁRIO DOMÉSTICO

O céu tempestuoso presente nos meses de maio e junho se enfraqueceram e a chegada de uma frente otimista, principalmente ao cenário econômico brasileiro, foi determinante para corroborar à consolidação de céu de brigadeiro no mês que passou. Mesmo com

os indicadores locais apresentando recuperação lenta e gradual, a atividade econômica brasileira mostra-se consistente. O ambiente antes deteriorado tanto por fatores relevantes domésticos quanto internacionais teve uma ligeira inversão no sentido da trajetória que desempenhava papel pessimista, e agora encerrou o mês de julho com estímulo adicional de otimismo em ambos os cenários.

A perspectiva de atenuação da atividade econômica brasileira deu-se em panorama de acontecimentos não muito favoráveis a forte retomada econômica que fora prevista pelos analistas no final do ano passado e início de 2018. A intensificação da greve dos caminhoneiros e seus desdobramentos e, à espera das prévias eleitorais para presidente da República, contribuíram muito com as expectativas relevantes para a economia nacional, uma vez que já apontava ritmo aquém do esperado. Essa preocupação com o quadro econômico no Brasil tem relação contundente com a questão fiscal brasileira. Fato este, que pesou para o mood dos investidores e influenciou a forte desvalorização do real e a perda de capital (externo) na renda variável local nos meses anteriores. Além do cenário nacional incerto, a maior volatilidade internacional com a valorização do dólar e aumento da tensão entre Estados Unidos, China e União Europeia, com o Trade War (Guerra Comercial) e a forte deterioração para os ativos de economias de países emergentes auxiliaram nesta construção negativa para a economia do País.

A resiliência dos ativos brasileiros, após amargar meses de fortes instabilidades do mercado internacional e doméstico, teve fôlego, até de maneira não muito previsível, de alavancar alta do índice Ibovespa. O principal índice acionário brasileiro teve forte influência da amenização da guerra comercial, bem como o início dos diálogos entre norte-americanos e europeus no quesito de imposições tarifárias, tendendo a redução destas tarifas entre os países. Além do cenário externo, o Ibovespa teve fôlego para retornar aos patamares negociados em meados de abril/maio deste ano a partir de notícias provenientes do meio político, à medida que a consolidação de candidatos centro-direita em torno do presidenciável Geraldo Alckmin (PSDB), considerado um candidato “reformista” para questões político-econômicas brasileiras, apresentou melhoras no seu desempenho na corrida eleitoral com o apoio do chamado “Centrão” (base política formada por partidos políticos como o DEM, PP, PRB e SD). Essa guinada e recente mudança nas “peças do jogo” político, determinaram a retomada de valorização dos ativos brasileiros, mesmo depois de meses de frustração com dados de atividade econômica e com a questão política nacional.

O cenário externo mais favorável trouxe alívio para os ativos de mercados emergentes com o arrefecimento da Guerra Comercial sino-americana, o elevado nível de liquidez global, bem como a valorização dos preços das commodities, corroboraram com a expectativa positiva para o mercado brasileiro. Mesmo com o panorama de que o Federal Reserve, banco central americano, irá elevar os juros básicos dos Estados Unidos, as pressões na curva dos juros brasileiros tiveram leve recuo após o cenário de stress nos meses anteriores. O fato principal para esta inclinação descendente da curva dos juros brasileiros está amplamente correlacionado com os níveis de atenuação no ritmo de crescimento econômico local e inflação controlada, o que demonstra que o fechamento da grande lacuna do hiato do produto gerada desde de 2014 levará mais tempo do que o esperado para se estabilizar. Tudo isto reforça a tese de que o Banco Central do

Brasil deverá manter a taxa básica de juros, a Selic, nos próximos meses, a depender da escalada da volatilidade nos preços dos ativos (dólar), tanto no Brasil quanto no exterior. A acompanhar.

RENDA VARIÁVEL

Depois da tempestade, “quase sempre” vem a bonança. Começamos o texto do mês de julho com um viés relativamente otimista do que poderá vir nos próximos meses de 2018. A volta do capital estrangeiro (positivo em R\$ 4,221 bilhões, em julho, até o dia 27) para a bolsa brasileira fez com que a performance do seu principal índice ficasse próximo de 9%, fazendo com que o Ibovespa voltasse ao azul no ano de 2018 (3,69%) e encerrasse o último dia de julho acima dos 79 mil pontos. Depois da forte realização no mês de maio, os investidores voltaram a encontrar valor na renda variável local, apesar das eleições e de um menor crescimento para o país este ano (estimativa dos economistas entre 1,5% e 2%). Os resultados corporativos reforçam essa volta do capital externo, além da permanência da Selic em níveis historicamente baixos (6,5% ao ano). A bolsa em dólar acabou chamando o “gringo” para compra e, o “sell off” em emergentes abriu uma boa oportunidade para os investidores, que por algum motivo não conseguiram participar da euforia vista no começo deste ano. Nos EUA, o banco central americano (FED) segue telegrafando mais duas altas nos juros em 2018, apesar da inflação sob controle e das bolsas fazendo máximas históricas.

A guerra comercial, esta sim, tem provocado realizações ao longo dos últimos meses. Porém, a força da economia americana tem levado os investidores a aumentar posições na renda variável sempre que os índices caem. Por lá, os resultados corporativos também ancoram o bom momento para as bolsas, tanto na linha do lucro quanto nas vendas. Na Europa, o banco central europeu (BCE) continua injetando dinheiro nos mercados e assim seguirá até o final de 2018, tendo como suporte a inflação distante da meta e uma economia que cresce em ritmo moderado.

Na Ásia, destaque para a China, que nos últimos meses tem desvalorizado a sua moeda, como forma de retaliação ao aumento dos impostos anunciado pelo governo do Tio Sam. Reflexo de uma moeda mais desvalorizada, o principal índice chinês apresentou uma queda de quase 7% nos últimos três meses, com efeito “borboleta” nos mercados emergentes (MSCI EM – 5,90% versus MSCI ACWI + 2,13% em 2018). Para os próximos meses, seguimos cautelosamente otimistas com o cenário externo, acreditando numa recuperação dos mercados emergentes frente aos desenvolvidos, com reflexo diretamente no dólar americano, que deverá voltar a se desvalorizar frente a moedas como o euro e de emergentes menos frágeis. Internamente, a eleição de outubro definirá o rumo da bolsa brasileira, que poderá voltar a testar a mínima, ou a máxima de 2018. A monitorar.

Posição atual:

- Brasil: under  over

- Internacional: under  over

INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

MOEDAS

O acentuado movimento de alta do dólar americano ao longo dos últimos meses teve uma pausa no mês de julho (DXY +0,09% no mês, +6,08% em seis meses, e +2,64% no ano de 2018). O processo de normalização gradual da taxa de juros nos EUA segue seu curso, enquanto as demais economias desenvolvidas continuam com políticas monetárias estimulantes, incrementando o diferencial de juros entre os EUA e os demais países, medida que influencia o mercado de divisas internacional. Além disso, a escalada protecionista de Trump também tem favorecido o green back.

O mês de julho foi de recuperação para algumas moedas de países emergentes que tinham sido penalizadas, talvez acima da média no primeiro semestre do ano. Os principais destaques de alta em relação ao dólar foram – peso mexicano (+7,04%), rand sul africano (+4,19%), real brasileiro (+4,10%) no mundo emergente; coroa sueca (+1,97%), dólar neozelandês (+1,52%), dólar canadense (+1,38%) e dólar australiano (+1,14%) no mundo desenvolvido. Já os destaques negativos foram – lira turca (-6,06%), yuan chinês (-2,18%), iene japonês (-0,86%), dólar taiwanês (-0,31%), e libra esterlina (-0,14%).

A desvalorização do yuan chinês chegou a ser tema de discussão no mercado de divisas ao longo do mês, apesar do movimento estar em linha com o tema de dólar forte no mundo, especula-se sobre até que ponto não seria uma estratégia do gigante asiático para combater as tarifas impostas pelo governo americano ao país.

O real brasileiro se beneficiou de um ambiente político mais calmo com o recesso dos parlamentares em Brasília, assim como o aceno dos partidos de centro (PP, DEM, PR, PR, SD e PRB) para apoiar a candidatura de Geraldo Alckmin. A melhora da percepção de risco país ao longo do mês deu espaço para a valorização do real, que foi bastante penalizado no primeiro semestre do ano. Dado que em outubro teremos o mais importante pleito desde a redemocratização do país, aguardamos uma alta volatilidade para a moeda brasileira. A acompanhar.

Posição atual: under  over

RENDA FIXA

No mercado de renda fixa, os principais contratos de juros futuros encerraram o mês passado em baixa. Após os conturbados meses de maio e junho, a economia brasileira mostra recuperação consistente, embora a retomada de crescimento seja gradual. Os sinais de arrefecimento da atividade econômica brasileira ainda demonstraram estar presentes na economia doméstica, com os níveis altos de ociosidade dos fatores de produção, identificados pela divulgação dos baixos índices de utilização da capacidade instalada da indústria, no volume de serviços e, principalmente, na taxa de desemprego que está patamar elevado, em torno dos 12,9%, criando um panorama benigno de inflação para a economia brasileira. Este fato

demonstra que o fechamento da grande lacuna do hiato do produto gerado desde de 2014 pode levar mais tempo do que o previsto para se estabilizar. O semblante de incertezas acerca do cenário político nacional, bem como as dúvidas crescentes com o cenário de crescimento global ainda assolaram o mercado no último mês.

Entretanto, a indicação de que o chamado “Centrão” (base política formada por partidos políticos como o DEM, PP, PRB e SD) começa a apoiar candidatos centro-direita, entre eles o presidenciável Geraldo Alckmin (PSDB), que é considerado “reformista” para questões político-econômicas brasileiras, ajudaram a construir um cenário positivo para Brasil no que tange questões tanto econômicas quanto políticas. O tom otimista proveniente do Congresso Nacional deu impulso para que os ativos de risco brasileiros se valorizassem no mês, após os mesmos passarem por dois meses difíceis de instabilidade tanto do mercado internacional quanto no doméstico. Todos estes fatores auxiliaram no alívio da pressão sobre a curva de juros no Brasil, principalmente nas pontas mais longas.

Mesmo com a alta do dólar no mercado de câmbio interno nos últimos meses, o mês de julho se mostrou mais tranquilo na questão de política cambial, uma vez que a autoridade monetária (Banco Central do Brasil) não precisou intervir fortemente no mercado com swaps cambiais. A decisão de ancoragem do câmbio brasileiro de maneira natural nos patamares de R\$3,75/US\$, foi decorrente ao movimento do dólar no mercado externo, que se mostrou mais fraco do que nos meses anteriores, amenizando as perdas dos demais pares, principalmente de moedas de países emergentes. Estes fatos ajudaram a dar estímulos para os ativos de risco destes países, entre eles o Brasil.

Não muito diferente do que ocorreu no mês passado, a conjuntura internacional também teve papel atuante e pesou no mercado de renda fixa, principalmente em relação a amenização do sinal de incerteza e aversão a risco (risk-off) em relação aos países emergentes. No decorrer do último mês, a leve valorização da divisa americana no âmbito internacional frente aos seus principais pares internacionais, o arrefecimento das tensões geopolíticas/comerciais entre Estados Unidos, China e União Europeia com o Trade War (Guerra Comercial) e ainda o presente elevado nível de liquidez mundial também corroboraram para aliviar a pressão sobre a curva dos juros brasileiros. Mesmo com as expectativas de que o Federal Reserve, banco central americano, irá elevar os juros nos Estados Unidos, o quadro de inflação brasileira controlada e as recentes frustrações em relação a retomada de atividade econômica brasileira após a greve dos caminhoneiros reforçam o argumento de que o Banco Central do Brasil deverá manter a taxa básica de juros, a Selic, nos próximos meses, a depender dos acontecimentos do mercado interno e externo. A monitorar.

Posição atual:

- Pré-fixado: under  over

- Inflação: under  over

MULTIESTRATÉGIA

O mês de julho foi um período de alta volatilidade para os ativos de risco. Nos mercados emergentes, o clima de incerteza gerado pelo Trade War (Guerra Comercial) entre os Estados Unidos e China impactou diretamente o sentimento dos investidores, reduzindo o fluxo para ativos de emergentes de uma maneira geral durante grande parte do mês. Contudo, o fluxo ganhou algum alívio ao final do mês, com a definição do empasse entre os EUA e a Europa, o que gerou um maior apetite por ativos de risco emergentes. Passando para o mercado local, o Brasil passou por um mês de melhora de preços dos ativos de risco, com a bolsa apresentando valorização expressiva, as taxas de juros domésticas fechando e o dólar permanecendo em torno do patamar dos R\$3,75. A principal causa dessa melhora no mercado doméstico foi o começo do clareamento no cenário político eleitoral, com o “Centrão” formando aliança com o candidato do mercado, Geraldo Alckmin, contribuindo para o maior apetite por ativos de riscos domésticos. Esse cenário volátil gerou resultados adversos entre os principais gestores locais, apresentando visível diferença entre os gestores que estavam Bearish ou Bullish com a economia brasileira. Os gestores da ESTRATÉGIA MACRO iniciaram o mês de julho com posições mais defensivas e bem posicionados no mercado externo, apostando contra a melhora do cenário brasileiro e a favor da elevação das taxas de juros norte-americanas. Por conta disso, não foram todos que refletiram a melhora do cenário local nas cotas de seus fundos, fazendo com que nosso vértice Macro encerrasse o mês de julho próximo ao CDI. A estratégia EQUITY HEDGE apresentou resultados expressivos durante o mês de julho, com os gestores capturando o rali da bolsa e apresentando posições mais compradas. Nessa estratégia, o destaque do mês foram os fundos Long Biased, gestores que atuam estruturalmente comprados em bolsa brasileira e que fazem movimentos táticos através da compra de índices futuros, que superaram o benchmark com facilidade e contribuíram positivamente para que nosso vértice Equity Hedge superasse o CDI. Mantemos a convicção de que os gestores tanto das estratégias MACRO quanto EQUITY HEDGE tem capacidade gerar resultados positivos em cenário diversos e o mês de julho foi uma prova deste fato. A conferir.

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
Indicadores de Risco															
EMBI Brasil	263,00	↑	1,00	↑	3,00	↓	-63,00	↑	26,00	↑	46,00	↓	-21,00	↑	31,00
VIX	12,83	↓	-1,43	↓	-0,20	↓	-3,26	↓	-2,58	↓	-0,71	↑	1,65	↑	1,79
US High Yield Spread	3,37	↑	0,04	↓	-0,02	↓	-0,28	↑	0,01	↑	0,16	↓	-0,30	↓	-0,09
Bolsas															
IBOV	79220,43	↓	-1,31%	↓	-0,81%	↑	8,88%	↓	-8,36%	↓	-6,70%	↑	25,95%	↑	3,69%
ISE	2801,7	↓	-1,34%	↓	-1,07%	↑	3,25%	↓	-7,02%	↓	-8,20%	↑	12,82%	↓	-0,98%
IDIV	4068,17	↓	-1,14%	↓	-0,80%	↑	7,27%	↓	-8,67%	↓	-9,08%	↑	16,75%	↓	-0,10%
SMALL	1588,15	↓	-0,87%	↓	-1,10%	↑	5,09%	↓	-10,11%	↓	-8,35%	↑	19,72%	↓	-4,38%
SP 500 (USD)	2816,29	↑	0,49%	↓	-0,09%	↑	3,60%	↑	5,48%	↓	-0,27%	↑	16,21%	↑	5,34%
Euro Stoxx (EUR)	389,82	↑	0,17%	↓	-0,22%	↑	3,43%	↑	0,15%	↓	-2,01%	↑	4,55%	↑	1,12%
Nikkei (JPY)	22553,72	↑	0,04%	↓	-0,70%	↑	1,12%	↑	0,38%	↓	-2,36%	↑	12,58%	↓	-0,93%
Shanghai Comp (CNY)	2876,40	↑	0,26%	↑	0,10%	↑	1,02%	↓	-6,68%	↓	-17,36%	↓	-9,90%	↓	-13,03%
MSCI ACWI (USD)	519,82	↑	0,17%	↓	-0,17%	↑	2,89%	↑	1,66%	↓	-4,03%	↑	11,77%	↑	1,32%
MSCI Emerging Markets (USD)	1087,46	↓	-0,25%	↓	-0,45%	↑	1,68%	↓	-5,95%	↓	-13,32%	↑	7,58%	↓	-6,13%
Commodities															
CRY	194,53	↓	-0,63%	↑	0,19%	↓	-2,92%	↓	-3,41%	↓	-1,44%	↑	11,30%	↑	0,34%
Oil	68,76	↓	-1,95%	↑	0,10%	↓	-7,27%	↑	0,97%	↑	6,23%	↑	49,35%	↑	13,80%
Gold	1224,15	↑	0,22%	↓	-0,01%	↓	-2,27%	↓	-7,54%	↓	-8,99%	↓	-1,41%	↓	-6,04%
Iron Ore	66,63	↑	0,56%	↑	0,35%	↑	3,09%	↑	1,85%	↓	-8,81%	↑	7,55%	↓	-7,15%
Juros															
Germany Generic 10 Y	0,44	↓	0,00	↑	0,04	↑	0,14	↓	-0,13	↓	-0,25	↓	-0,02	↑	0,02
US Generic 10Y	2,96	↓	-0,01	↑	0,01	↑	0,10	↑	0,00	↑	0,26	↑	0,66	↑	0,56
Spread US x GE	2,52	↓	-0,01	↓	-0,03	↓	-0,04	↑	0,13	↑	0,51	↑	0,68	↑	0,54
Brazil Generic 10Y	11,18	↑	0,12	↑	0,13	↓	-0,50	↑	1,39	↑	1,46	↑	0,64	↑	0,92
IPCA 10 Y (Generic NTN-B)	5,68	↑	0,02	↑	0,03	↓	-0,17	↑	0,67	↑	0,75	↑	0,03	↑	0,37
Inflação Implícita Brazil 10 Y	5,61	↑	0,08	↑	0,13	↓	-0,31	↑	0,66	↑	0,54	↑	0,03	↑	0,43
Fundo Imobiliário															
IFIX	2154,44	↑	0,41%	↑	0,44%	↑	1,37%	↓	-7,37%	↓	-5,72%	↑	3,87%	↓	-3,23%
Moedas															
DXY	94,55	↑	0,22%	↓	-0,12%	↑	0,09%	↑	3,29%	↑	6,08%	↓	-1,12%	↑	2,64%
BRL	3,76	↑	0,71%	↑	1,23%	↓	-3,09%	↑	8,66%	↑	17,87%	↑	13,57%	↑	13,42%
MXEF Curncy	1625,72	↓	-0,02%	↓	-0,02%	↓	-0,18%	↓	-4,14%	↓	-5,81%	↑	1,84%	↓	-3,10%
EUR Curncy	1,17	↓	-0,13%	↑	0,29%	↑	0,06%	↓	-3,62%	↓	-5,82%	↑	2,32%	↓	-2,62%
GBP Curncy	1,31	↓	-0,07%	↑	0,14%	↓	-0,63%	↓	-4,77%	↓	-7,52%	↑	0,76%	↓	-2,88%

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 positivos 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	VOTORANTIM ASSET MANAG DTVM
Auditoria	KPMG Auditores
Gestão e Administração	VOTORANTIM ASSET MANAG DTVM
Média do Patr. Líq.(últimos 12 meses)	473,29 MM
Patrimônio atual	468,35 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	226,68%	104.54%
Mês Atual (Jul)	0,66%	121.06%
Mês Anterior (Jun)	0,49%	94.52%
No Ano (2018)	3,39%	90.08%
Ano Anterior	10,46%	105.46%
12 Meses	6,75%	95.21%
24 Meses	20,72%	101.03%
36 Meses	37,89%	101.34%

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.

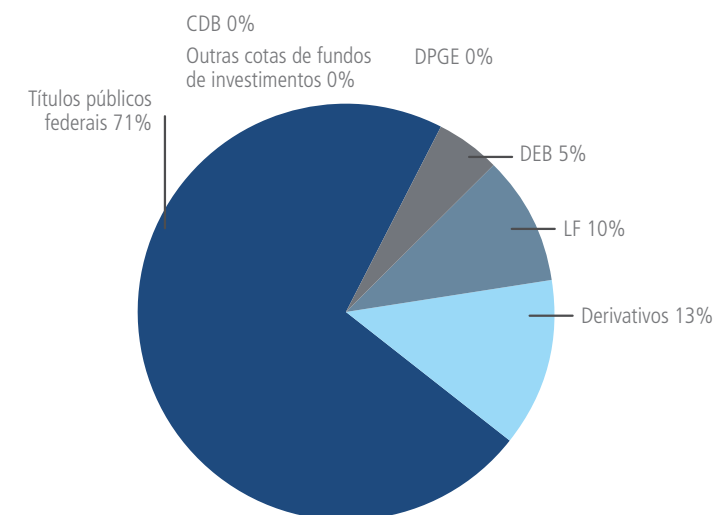
TAXAS

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

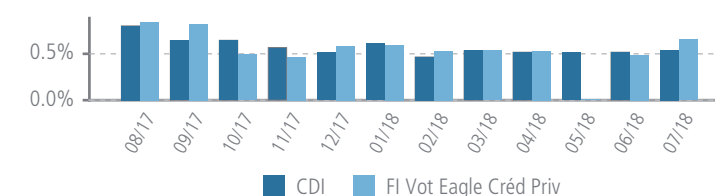
REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

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

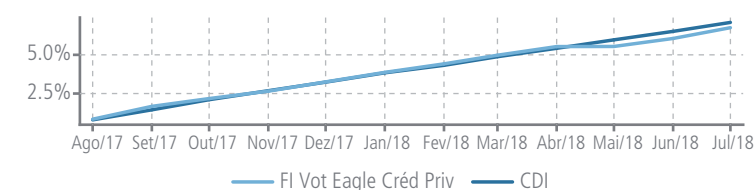
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



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@bv.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



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