

INFORME MENSAL - JULHO/2018

Corporate

RENTABILIDADE

INFORME MENSAL | ANÁLISE ECONÔMICA

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | COMENTÁRIO DE MERCADO | PRODUTOS

POLÍTICAS

Logo no início da greve dos caminhoneiros, no final de maio, as coletas de preços indicavam poucos produtos com impactos imediatos em seus preços, a despeito do noticiário que já retratava o desabastecimento dos entrepostos alimentares de grandes cidades e da morte de inúmeros animais por falta de ração. Rapidamente, a batata atingiu variações de quase 100% de aumento, mas outros produtos demoraram mais a ser afetados. Provavelmente, os estoques deles permitiram uma suavização inicial dos impactos. Ao longo do mês de junho, no entanto, os efeitos se aprofundaram e ficaram bastante nítidos nas coletas, com pressões mais significativas em carnes e leite, de forma que as projeções para o IPCA do mês passaram a apontar que o índice superaria 1%, com folga, pela primeira vez em mais de dois anos. A variação dos preços de combustíveis também foi significativa, no período, mas, aqui, por causa da elevação do preço internacional do petróleo, intensificada pelo aumento do valor global do dólar. O mês de junho também acumulou o efeito da mudança para a bandeira tarifária de energia mais cara por causa do clima bastante seco que tem predominado nos últimos meses.

O Banco Central levantou a incerteza dos efeitos da greve, e a pouca disponibilidade de dados concretos do período, para justificar a preferência por manter a política monetária estável. Caracterizou, em suas peças de comunicação oficial, os impactos da paralisação como temporários, especialmente, na inflação. De fato, as coletas diárias já apontam redução expressiva das variações de preços de produtos alimentares, neste começo de julho. Numa economia que está trabalhando bastante abaixo do seu potencial, e com dinâmica corrente ainda frágil, não tinha porque ser diferente. Os chamados efeitos secundários do choque inicial tendem a ser baixos. O BC, então, sinalizou que não queria aumentar a taxa básica de juros e cumpriu isso na reunião do Copom de junho. Adicionalmente, indicou que continua não querendo fazê-lo, por ora, ainda que a mudança do ambiente externo e a elevada incerteza eleitoral estejam trazendo preocupações por causa da desvalorização da moeda.

Consideramos que se poderia ser acomodada uma depreciação do Real até em torno de R\$ 4,20 por dólar sem que a projeção oficial de inflação supere muito o centro da meta de inflação do próximo ano. Quanto a isso, o BC tem recorrido à política cambial para evitar uma depreciação muito rápida. Colocou um lote expressivo de novos swaps cambiais nos últimos dois meses para atender à demanda por hedge de empresas e bancos, e conseguiu acalmar o mercado, conseguindo, em seguida, interromper a intervenção, reservando munição. Sua atuação não deverá, no entanto, evitar uma desvalorização gradual, pois a força direcional, pelo ambiente externo e por causa da incerteza eleitoral, é muito grande. O contexto mudou. Não parece ser esta a intensão da política cambial.

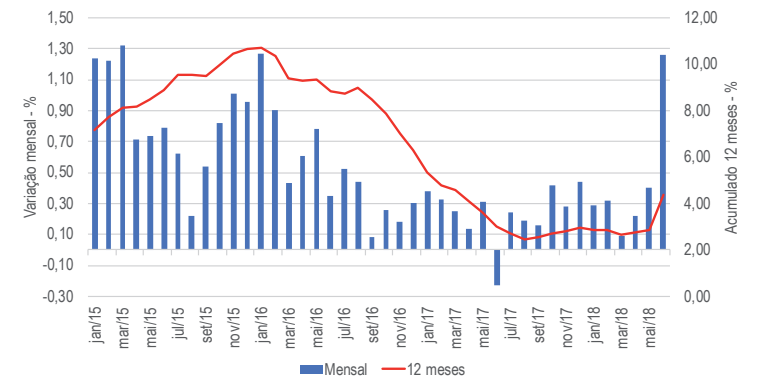
O ambiente externo segue bem mais desafiador. A economia ame-

ricana, estimulada pela reforma tributária, atingiu velocidade elevada, de forma que o Fed iniciou uma sinalização de que poderá acelerar a normalização da política monetária. Os ativos do país têm sido beneficiados e o Presidente Trump, adicionalmente, tem sido agressivo na disputa comercial, elevando as incertezas para o restante do mundo, o que constitui pressão adicional para os ativos de risco, principalmente de emergentes.

Com relação ao ambiente externo não há muito o que o BC brasileiro possa fazer e deve acomodar a pressão sobre o Real. A expectativa é que o cenário eleitoral se defina favoravelmente, neste meio tempo, para que a volta da perspectiva de um cenário de reformas à frente possa aliviar a moeda. Reformas que robusteçam os fundamentos do país, e que já poderiam estar concretizadas ampliando as defesas do país à volatilidade externa. Neste sentido, porém, tem chamado bastante a atenção o grau de pulverização do cenário político deste ano, quando já nos aproximamos do pleito. A campanha eleitoral, desta vez, será bastante curta, o que pode justificar tais diferenças com relação a eleições passadas. No entanto, prolonga-se a indefinição do que se poderia esperar dos próximos anos, o que é negativo para a atividade econômica, pelo canal da baixa confiança que pré-determina decisões de investimento e consumo. Mas, o tempo dos políticos é diferente e eles devem respeitar o momento de construção de alianças, com a necessidade de que as forças políticas possam exaurir naturalmente suas perspectivas individuais antes de definirem seus rumos. Foi emblemática a decisão de alguns partidos de postergarem suas convenções nacionais para mais para o final do prazo oficial (entre 20 de julho e 5 de agosto) para continuarem as negociações sobre apoios e coligações. Emblemático, também, que os candidatos mais bem colocados nas pesquisas ainda não tenham aglutinado apoios de outras forças em torno de si.

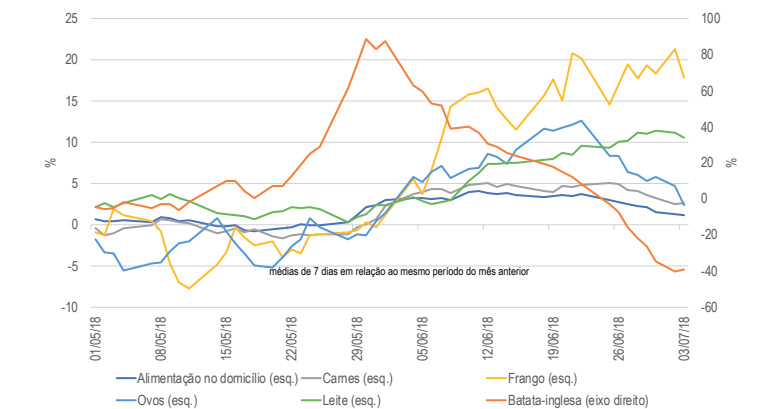
As oscilações do segundo trimestre não impediram, porém, que na reunião ordinária do CMN de junho, como é a previsão legal, o governo definisse a meta de inflação de 2021 novamente em patamar mais baixo do que a do ano anterior. Está seguindo a trajetória de reduzi-la gradualmente em direção à média observada em outros países emergentes, que, como havia sido apontado pelo presidente do BC já no ano passado, é de 3%. Já temos, portanto, após mais de uma década com meta de 4,5%, uma escada delineada para baixo, com 4,25% para 2019, 4,0% para 2020 e agora 3,75% para 2021. A opção foi por manter o foco estrutural, dissociado da conjuntura complicada, visando conquistar o mais rápido possível o objetivo de reforçar os fundamentos do país, com a consolidação da inflação baixa e estável.

IPCA – VARIAÇÃO MENSAL E ACUMULADO EM 12 MESES



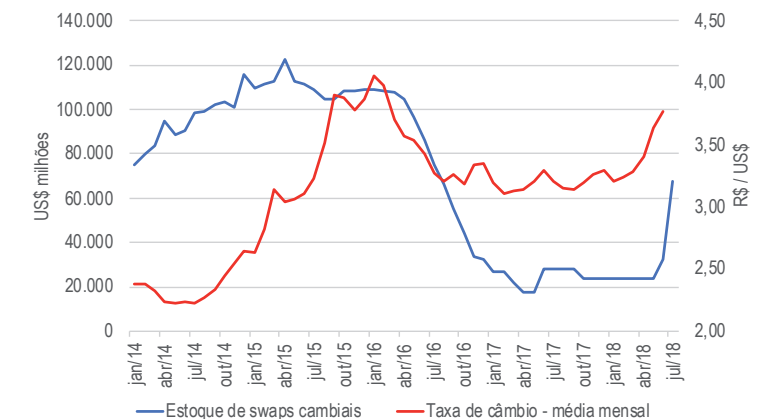
Fonte: IBGE

MONITOR DE INFLAÇÃO – VARIAÇÃO DE PREÇOS DE PRODUTOS SELECIONADOS



Fonte: FGV

ESTOQUE DE SWAPS CAMBIAIS E TAXA DE CÂMBIO



Fonte: Banco Central

INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

CENÁRIO INTERNACIONAL

O cenário internacional não trouxe grandes novidades ao longo do mês de junho. A economia norte-americana seguiu com dados fortes, no entanto, sem sinalizar um movimento muito acima do potencial. A inflação nos EUA segue sem maiores surpresas, muito embora já tenha caminhado para o nível de 2% anualizado. Ou seja, as notícias que vem da economia norte-americana seguiram o roteiro dos últimos meses: atividade forte com uma suave aceleração da inflação.

Em meio a este panorama, houve reunião de política monetária do Federal Reserve (FED) na qual as projeções dos membros do comitê de política monetária mostraram-se até mais positivas do que o esperado pelo mercado. Por mais que os diretores do FED tenham apresentado uma aceleração nas projeções das taxas de juros de curto prazo, no cenário de médio prazo, as estimativas se mantiveram constantes. Sinalizando que a alta de juros no curto prazo significa uma resposta ao cenário positivo da economia norte-americana, algo já precificado pelo mercado, e em linha com uma normalização na política monetária dos EUA.

Diferentemente de um cenário em que o FED tem de aumentar as taxas de juros acima do nível neutro de médio prazo para conter alguma pressão inflacionária latente, o que certamente traria uma volatilidade adicional para os mercados. Outro fator de risco que se manteve presente no mês de junho foi o fator Trump. O presidente norte-americano voltou com o tema “Guerra Comercial”, mas não direcionou suas críticas somente para a China, como feito anteriormente. Agora, a Europa embarcou também nessa discussão. Se antes a bolsa chinesa havia registrado um desempenho negativo por conta dessas medidas, neste mês foi possível observar um comportamento pior nas bolsas europeias também por conta do protecionismo dos EUA. Muito embora o presidente dos EUA tenha conseguido aumentar o nível de tensão nos mercados, não se espera que essas medidas protecionistas entrem em uma espiral a qual se possa configurar como de fato uma “Guerra Comercial”. E, ainda, por mais que resultem em volatilidade maior no curto prazo, não deverá resultar em um crescimento menor no médio prazo, especialmente, em se tratando do cenário atual de crescimento global.

Ainda neste tema, vale ressaltar que a economia europeia deixou o momento de desaceleração por conta do clima para trás e os dados voltaram a sinalizar um crescimento melhor. Tudo isso, com um panorama inflacionário extremamente benigno. Como resultado, o Banco Central Europeu (ECB) seguiu seu discurso “dovish”, no qual os estímulos se manteriam por mais tempo do que imaginava o mercado.

Não obstante o mercado financeiro tenha registrado certa aversão em relação às economias emergentes nos últimos meses, o panorama da economia emergente mais representativa, China, segue positivo, com atividade econômica aquecida e inflação controlada. Por mais que o cenário internacional siga mais desafiador, o crescimento econômico global continua positivo, com inflação controlada e liquidez em patamar alto. Isso tende a fazer com que os preços das commodities se mantenham em patamar elevado, o que favorece a economia brasileira. Ainda as-

sim, vale ressaltar que a economia brasileira também precisa se ajudar. A monitorar.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Poderíamos começar este texto falando do bom momento que vivemos até o primeiro trimestre deste 2018, onde no exterior, havia uma enorme apetite por mercados emergentes, em função de um dólar mais fraco e uma expectativa de crescimento para o PIB no Brasil da ordem 3%. O aumento da volatilidade no exterior, explicada pela guerra comercial entre EUA e China (dólar mais forte no mundo), além da alta no preço do petróleo (levando a expectativa de inflação para cima), teve impacto direto no preço dos ativos no Brasil.

O BCB (Banco Central do Brasil) se viu obrigado a interromper a queda de juros e, ao mesmo tempo, prover liquidez ao mercado via swaps cambiais, em um momento de forte volatilidade dos ativos locais. A moeda brasileira vem sofrendo nos últimos meses e, somente em junho, a queda foi de 3,88%. Em 2018 a desvalorização do real é de 16,96%. Todo esse movimento de stress, vem abrindo espaço para a volta do prêmio na renda fixa local, mesmo com uma expectativa de inflação um pouco maior em 2018. O choque de alimentos que vivenciamos com a greve dos caminhoneiros e a alta no preço da energia explicam essa mudança do mercado para a inflação deste ano.

Já havíamos alertado na virada do trimestre que a renda fixa no Brasil estava totalmente sem prêmio, momento aquele onde orientamos posições muito pequenas em pré-fixados e ativos ligados a inflação. Nos próximos meses, a depender do cenário para as eleições no Brasil, a escalada da volatilidade nos preços dos ativos no Brasil poderá continuar. Acreditamos que o BCB deverá manter a Selic estável até o final deste ano, devido ao hiato do produto ainda muito aberto e inflação abaixo da meta.

O prêmio existente na curva longa de juros no Brasil é extremamente interessante. A medida que se aproximar as eleições no Brasil e tivermos uma melhor leitura das propostas dos candidatos e, também, das chances de um candidato reformista vencer, devemos ter uma melhor oportunidade de alocação na renda fixa local, assim como, na visão do investidor estrangeiro, alocar recursos no Brasil, seja ele na renda fixa, seja na renda variável. A conferir.

RENDA VARIÁVEL

O fechamento do primeiro semestre de 2018 não deverá deixar saudades para o investidor de risco no Brasil. Com uma desvalorização de 4,76%, o principal índice da bolsa brasileira começou o ano muito bem, com forte entrada de recursos externos e valorização de mais de 10% somente no primeiro mês do ano. Após a euforia, os investidores buscaram a razão e começaram a exigir mais prêmio para adquirir ativos no Brasil.

A reversão do movimento positivo pode ser explicada por alguns fatores, tanto externos quanto internos. Fora do Brasil, a guerra comercial entre EUA e China; aumento da taxa de juros nos EUA; forte saída de recursos dos

mercados emergentes em função de um dólar mais forte e, expectativa de maior inflação na Europa devido ao aumento do petróleo (menos estímulos à frente), fizeram com que os grandes gestores de recursos diminuíssem posições no Brasil (até o último dia 26/06, o fluxo de saída era de 10,8 bilhões de reais em 2018).

Internamente, o fato do Banco Central ter parado com a queda dos juros (Selic em 6,5% ao ano); piora nas projeções de crescimento para 2018 e 2019; aumento do desemprego; aumento da expectativa do IPCA para 2018/2019 (inflação projetada para este ano se aproximando do centro da meta); piora na confiança dos investidores e, não menos importante, forte correção nos prêmios de renda fixa, levando os investidores a diminuir/zerar algumas posições de risco, isto é, na renda variável. Além de tudo isso, vai entrando no preço as eleições presidenciais deste ano, onde o candidato de centro ainda não começou a aparecer entre os primeiros nas pesquisas, deixando os preços dos ativos ainda mais voláteis.

Com o aumento da volatilidade e das incertezas ao longo dos meses, acreditamos que a exigência de prêmios maiores nos diferentes mercados deverá levar mais algum tempo, até uma definição, no exterior, da guerra comercial entre EUA e mundo, e, local, das eleições brasileiras. A monitorar.

Posição atual:

- Brasil: under  over

- Internacional: under  over

MOEDAS

No mês de junho o dólar americano (DXY) continuou a ganhar força frente as principais moedas internacionais. A cesta de moedas DXY se valorizou no mês em 0,43%, 2,55% em 2018 e queda de -2,81% em 12 meses, e também provou ampliar ainda mais esta elevação frente as moedas de países emergentes. A perspectiva de que a economia governada por Donald Trump cresce em ritmo acelerado, com taxa de desemprego em torno de 3,9%, considerada em níveis de pleno emprego para a economia norte-americana, bem como a inflação americana dentro dos níveis esperados pelo Federal Reserve, banco central americano, está dando espaço para a gradual contração do balanço do país. Mesmo com as últimas reuniões do Fed terem tendências ligeiramente “dovish”, a posição mais hawkish da última reunião do banco central americano (Fed) neste último mês de junho com o movimento suave e já esperado da elevação das Treasuries, juros básicos americanos, demonstrou uma normalização gradual dos juros americanos nos Estados Unidos. Este movimento é resultado além do aquecimento econômico, um fator de controle para a inflação desta economia, uma vez que dado a recente aprovação do pacote fiscal expansionista e a valorização nos preços das commodities, em destaque o preço do petróleo, os dirigentes da política monetária americana estão ajustando os preços para a melhor absorção de crescimento no atual momento

INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

da economia americana. Estes fatores impulsionaram a valorização do dólar americano no mercado internacional frente as principais divisas internacionais (DXY).

Além da reunião do banco central americano (Fed) neste último mês de junho, os demais bancos centrais mundiais, com destaque para o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco do Japão (BoJ) foram na contramão da política monetária do Federal Reserve. Na última reunião, Mario Draghi, presidente do BCE revelou que continuará com o ciclo de flexibilização monetária (quantitative easing – QE) até dezembro deste ano, visto que a economia europeia está com uma inflação controlada e com espaço para acelerar o crescimento econômico. O Japão não pretende terminar com seu programa de afrouxamento monetário, haja visto que a inflação encontra-se em níveis baixos e a atividade econômica precisa ser estimulada. Entretanto, estes bancos centrais, bem como o Bank of England (BoE), em algum momento terão que fazer o “catch-up” não só do nível de juro, mas também deverão encerrar seus programas de QE (expansão monetária). Enquanto isso ainda não é uma realidade, os diferenciais de juros dos Estados Unidos em relação aos seus principais pares mundiais também têm favorecido a continuidade do movimento de valorização da moeda americana em âmbito internacional.

A apreciação do dólar no mercado internacional está interligada não somente as movimentações dos bancos centrais mundiais em relação a política monetária. As tensões geopolíticas travadas entre Estados Unidos, China e União Europeia devido as medidas protecionistas do governo de Trump iniciadas com o aumento da alíquota do preço do aço, início do Trade War (Guerra Comercial), bem como a crise política na zona do Euro (crise política na Itália e na Alemanha), determinaram a valorização do dólar frente seus principais pares em âmbito internacional. A questão geopolítica entre os Estados Unidos e os países árabes, principalmente aqueles que são produtores de petróleo determinaram a elevação dos preços da commodity, fato este que corroborou para intensificar volatilidade não somente as divisas internacionais, mas também aos principais mercados mundiais, influenciando ainda mais a valorização da divisa norte-americana.

Os principais destaques de desempenho negativo frente o “greenback” no mundo desenvolvido foram - coroa dinamarquesa (-0,07%), libra esterlina (-0,59%), a coroa norueguesa (-0,41%), o dólar australiano (-2,24%) e o dólar neozelandês (-3,15%). Já os destaques de valorização frente o dólar foram – o euro (+0,16%), o iene (+1,70%), o franco-suíço (+0,15%) e a coroa sueca (+1,50%). No mundo emergente, as principais moedas se desvalorizaram frente ao dólar, onde os destaques foram – o rublo russo (+1,09%), o renminbi chinês (+3,15%) a rupiah indonésia (+2,41%), a rupee indiana (+1,53%), o real brasileiro (+4,11%), o rand sul-africano (+9,61%), o peso argentino (+16,04%), a lira turca (+2,86%), e o peso mexicano (+0,92%). A saída de recursos de estrangeiros (próximo a R\$ 6,4 bilhões) da bolsa brasileira, com aumento da aversão ao riscos pelos investidores em relação aos mercados emergentes, além da crise política brasileira, ainda mais explícita após o evento da greve dos caminhoneiros e a incerteza quanto ao desenrolar das eleições presidenciais no país em outubro

deste ano, foi decisivo para que os investidores buscassem hedge (proteção). Estes fatores internacionais com a depreciação das moedas de países emergentes, a volatilidade do mercado externo e os fatores internos como os entraves com a política brasileira determinaram a forte desvalorização da moeda brasileira, sem contar que o diferencial de juros entre EUA e Brasil tem jogado contra o carregamento da moeda brasileira. O real deverá continuar sob pressão no curto prazo, especialmente se o sentimento com relação a países emergentes (risk-off) piorar. Outro ponto a monitorar será a dinâmica da dívida no Brasil, além das propostas que os candidatos terão para o país nos próximos quatro anos. A acompanhar.

Posição atual: under  over

RENDA FIXA

No mercado de renda fixa, os principais contratos de juros futuros encerraram o mês passado em alta. A economia brasileira mostra recuperação consistente, embora a retomada de crescimento seja gradual. Os sinais de arrefecimento da atividade econômica brasileira, com os níveis altos de ociosidade dos fatores de produção, identificados pela divulgação dos baixos índices de utilização da capacidade instalada da indústria, índice no volume de serviços e, principalmente, na taxa de desemprego que está patamar elevado, em torno dos 12,9%, cria um panorama benigno de inflação para a economia brasileira. Este fato, auxiliou na manutenção da taxa básica de juros, Selic, no patamar de 6,50% a.a. na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom). Mesmo com a subida do dólar no mercado de câmbio interno, a autoridade monetária (Banco Central do Brasil), entreviu via swaps para tentar diminuir a volatilidade da moeda. A decisão de ancoragem do câmbio brasileiro foi decorrente do movimento da moeda no mercado externo no último mês, que forçou a desvalorização dos demais pares, principalmente de moedas de países emergentes.

Não muito diferente do que ocorreu no mês anterior, onde a conjuntura internacional também teve papel atuante e pesou no mercado de renda fixa brasileiro, principalmente em relação ao sinal de incerteza e aversão a risco (risk-off) em relação aos países emergentes. No decorrer do mês de junho, a valorização da divisa americana no âmbito internacional frente aos seus principais pares, teve como destaque a desvalorização das moedas de países emergentes e, principalmente após a decisão do Federal Open Market Committee (FOMC), realizado pelo banco central americano (Fed), de elevar as taxas de juros americanas, o que corroborou para que a curva dos juros tivesse inclinação ascendente nos primeiros dias do mês de junho. As tensões geopolíticas entre Estados Unidos, China e União Europeia com o Trade War (Guerra Comercial) também ajudaram a pressionar a curva dos juros brasileira no período.

Mesmo com a divulgação de dados de atividade econômica mais fraca, com inflação convergindo a meta esperada, além da melhora do quadro das intenções de voto para a presidência da república brasileira, a medida que as pesquisas revelam que os candidatos de lados extremos não estão crescendo nas pesquisas

eleitorais que ocorrerão em outubro de 2018, não foram suficientes para a minimizar a pressão na curva dos juros. A alta volatilidade do mercado externo, a valorização do preço das commodities e principalmente o aumento de risk-off sobre países emergentes, influenciaram e soaram como norteadores para que os yields dos juros internos se encerrassem com inclinação ascendente no último mês. A conferir.

Posição atual:

- Pré-fixado: under  over

- Inflação: under  over

MULTIESTRATÉGIA


O mês de junho foi mais um mês de alta volatilidade nos mercados local e internacional. Ativos de países emergentes novamente sofrerão reflexo de questões políticas locais e redução de risco global. A tensão entre Estados Unidos e China e as possíveis ramificações desse embate, apresentarão efetivamente seus efeitos nos próximos meses, mas ainda é cedo para estimar o real impacto desta disputa.


No cenário local, segue as incertezas políticas quanto aos candidatos que vão liderar a corrida presidencial. Os gestores da ESTRATÉGIA MACRO ajustaram suas alocações se preparando para um cenário adverso e apresentaram boa performance no mês que passou, fruto de uma maior exposição do mercado de câmbio e redução nas posições de renda fixa e renda variável no Brasil.


Esta mudança nos portfólios proporcionou um resultado positivo e os gestores seguirão na espera de um cenário de maior volatilidade para os próximos meses. Mantiveram-se vencedores os gestores com maior ênfase no mercado internacional enquanto os gestores focados no mercado local sofreram mais no último mês.

A estratégia de EQUITY HEDGE apresentou bons resultados, já que os gestores adotaram uma postura mais defensiva esperando um cenário de maior risco e realização de lucros tanto de investidores locais quanto internacionais. Entretanto, os gestores que atuam estruturalmente com maior direcional comprado em bolsa, tiveram outros meses de performance abaixo do esperado. Mantemos a convicção de que os gestores tanto das estratégias MACRO quanto EQUITY HEDGE tem capacidade gerar resultados positivos em cenários diversos e, o mês de junho foi uma prova deste fato. A monitorar.

Posição atual:

- Arbitragem: under  over

- Macro: under  over

- Equity Hedge: under  over

INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | COMENTÁRIO DE MERCADO | PRODUTOS

COTAÇÕES

Classe Ativo	Último Nível		Dia		Semana		Mês		3 meses		6 meses		12 meses		2018
Indicadores de Risco															
EMBI Brasil	326,00	↑	1,00	↑	13,00	↑	39,00	↑	88,00	↑	95,00	↑	44,00	↑	94,00
VIX	16,09	↓	-0,76	↑	2,32	↑	1,15	↓	-3,88	↑	5,91	↑	6,20	↑	5,05
US High Yield Spread	3,65	↓	0,00	↑	0,24	↑	0,01	↑	0,08	↑	0,20	↑	0,02	↑	0,19
Bolsas															
IBOV	72762,51	↑	1,39%	↑	3,00%	↓	-5,20%	↓	-14,76%	↓	-4,76%	↑	16,82%	↓	-4,76%
ISE	2713,38	↑	1,42%	↑	2,95%	↓	-1,75%	↓	-9,12%	↓	-4,10%	↑	8,30%	↓	-4,10%
IDIV	3792,42	↑	1,28%	↑	1,48%	↓	-4,33%	↓	-15,61%	↓	-6,87%	↑	8,46%	↓	-6,87%
SMALL	1511,28	↑	0,91%	↑	1,68%	↓	-3,66%	↓	-12,53%	↓	-9,00%	↑	15,30%	↓	-9,00%
SP 500 (USD)	2718,37	↑	0,08%	↓	-1,33%	↓	-0,21%	↑	2,93%	↑	1,15%	↑	11,86%	↑	1,67%
Euro Stoxx (EUR)	376,91	↑	0,88%	↓	-1,46%	↓	-1,68%	↑	0,78%	↓	-2,71%	↓	-2,31%	↓	-2,23%
Nikkei (JPY)	22304,51	↑	0,15%	↓	-0,94%	↑	1,30%	↑	5,41%	↓	-2,10%	↑	12,31%	↓	-2,02%
Shangai Comp (CNY)	2847,42	↑	2,17%	↓	-1,47%	↓	-6,38%	↓	-9,91%	↓	-13,62%	↓	-8,23%	↓	-13,90%
MSCI ACWI (USD)	505,2	↑	0,66%	↓	-1,27%	↓	-0,93%	↓	-0,05%	↓	-1,62%	↑	8,32%	↓	-1,53%
MSCI Emerging Markets (USD)	1069,52	↑	2,18%	↓	-1,70%	↓	-3,88%	↓	-8,53%	↓	-7,29%	↑	6,05%	↓	-7,68%
Commodities															
CRY	200,39	↑	0,75%	↑	1,44%	↓	-1,43%	↑	2,57%	↑	3,80%	↑	11,89%	↑	3,36%
Oil	74,15	↑	0,95%	↑	8,12%	↑	8,71%	↑	14,18%	↑	23,91%	↑	53,33%	↑	22,72%
Gold	1252,60	↑	0,35%	↓	-1,41%	↓	-3,75%	↓	-5,50%	↓	-3,28%	↓	-1,06%	↓	-3,85%
Iron Ore	64,63	↑	0,42%	↑	0,73%	↑	1,25%	↑	0,78%	↓	-8,70%	↑	19,29%	↓	-9,94%
Juros															
Germany Generic 10 Y	0,30	↓	-0,02	↓	-0,04	↓	-0,07	↓	-0,19	↓	-0,12	↓	0,00	↓	-0,12
US Generic 10Y	2,86	↑	0,02	↓	-0,04	↑	0,00	↑	0,12	↑	0,43	↑	0,65	↑	0,46
Spread US x GE	2,56	↑	0,04	↓	0,00	↑	0,07	↑	0,32	↑	0,55	↑	0,65	↑	0,58
Brazil Generic 10Y	11,68	↓	-0,18	↓	-0,43	↑	0,22	↑	2,18	↑	1,42	↑	0,88	↑	1,42
IPCA 10 Y (Generic NTN-B)	5,86	↓	-0,02	↓	-0,07	↑	0,21	↑	0,96	↑	0,55	↑	0,16	↑	0,55
Inflação Implícita Brazil 10 Y	5,92	↓	-0,08	↓	-0,36	↓	-0,11	↑	1,05	↑	0,74	↑	1,00	↑	0,74
Fundo Imobiliário															
IFIX	2125,22	↑	0,68%	↑	1,47%	↓	-4,01%	↓	-9,85%	↓	-4,55%	↑	2,74%	↓	-4,55%
Moedas															
DXY	94,47	↓	-0,88%	↓	-0,05%	↑	0,43%	↑	4,79%	↑	2,02%	↓	-2,81%	↑	2,55%
BRL	3,88	↑	0,40%	↑	2,42%	↑	4,11%	↑	17,26%	↑	17,03%	↑	19,27%	↑	17,04%
MXEF Curncy	1628,65	↑	0,35%	↓	-1,06%	↓	-2,41%	↓	-5,49%	↓	-2,75%	↑	1,66%	↓	-2,93%
EUR Curncy	1,17	↑	0,99%	↑	0,28%	↑	0,16%	↓	-5,01%	↓	-2,17%	↑	4,20%	↓	-2,67%
GBP Curncy	1,32	↑	0,99%	↓	-0,41%	↓	-0,59%	↓	-5,79%	↓	-1,76%	↑	2,52%	↓	-2,26%

INFORME MENSAL | PRODUTOS

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

MULTIMERCADO

O **Fundo de Investimento Votorantim Absoluto Multimercado** busca apresentar resultados acima do CDI, tanto em cenários de alta como em cenários de baixa da Bolsa de Valores. O FUNDO pode atuar nos mercados futuros e à vista de juros, câmbio, inflação e dívida externa, e poderá assumir posições direcionais (compradas ou vendidas em um ou mais ativos simultaneamente) ou de arbitragem entre ativos (preço de um ativo em relação ao outro), utilizando-se dos vários instrumentos disponíveis nos mercados à vista e de derivativos, buscando potencializar seus ganhos e sempre fazendo uso de todos os sistemas de controle de risco disponíveis na Votorantim Asset Management.

DADOS DOS FUNDOS

Razão Social	Votorantim Absoluto Fundo de Investimento Multimercado
CNPJ	26.190.924/0001-91
Início do Fundo	28/04/2017
Código ANBIMA	439207
Classificação ANBIMA	Multimercados Livre
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)	365,84 MM
Patrimônio atual	346,83 MM

ESTRATÉGIA DE GESTÃO

Sua carteira é composta preponderantemente por ativos de renda fixa, se utilizando também de posições alavancadas, e que atuem no longo prazo, nos mercados futuros e à vista de juros, câmbio, ações, inflação e dívida externa.

OBJETIVO

O ADMINISTRADOR buscará proporcionar aos condôminos do FUNDO a valorização de suas cotas, visando a obtenção de retornos que superem no longo prazo a "Taxa DI", explorando as oportunidades de negócios nas diferentes modalidades de renda fixa, renda variável e câmbio.

RENTABILIDADE (%)

	Nominal	%CDI (%a.a.)
DESDE 01/03/2007	130,10%	-10.29%
Mês Atual (Mai)	-2,71%	-0.08%
Mês Anterior (Abr)	0,38%	-0.07%
No Ano (2018)	1,95%	-0,27%
Ano Anterior	16,09%	-0.58%
12 Meses	10,51%	-0.59%
24 Meses	31,19%	-1.54%
36 Meses	48,75%	-3.32%

ALAVANCAGEM

Não é permitido.

PÚBLICO-ALVO

O Fundo é destinado a investidores que pretendam: investir em fundos de investimento que atuem no longo prazo, nos mercados futuros e à vista de juros, câmbio, ações, inflação e dívida externa, e que visem a superação da taxa DI (over).

COTIZAÇÃO

Aplicação	D0 Fechamento
Resgate	D15 Fechamento
Pagamento do Resgate	D16
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

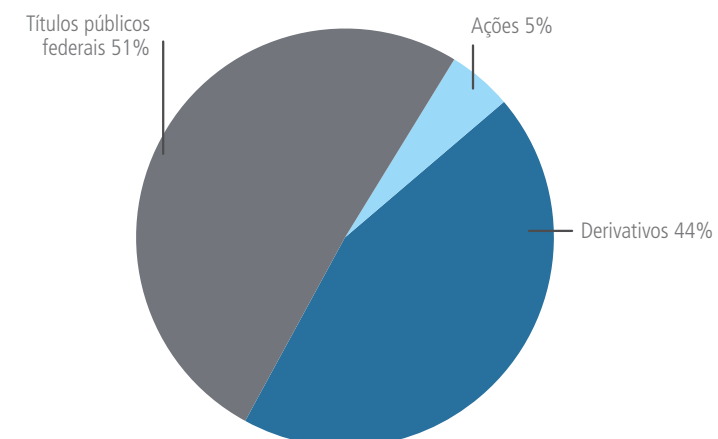
TAXAS

Taxa de Administração	Min 1,50 % a.a Max 1,65% a.a
Taxa de Performance	20% do rendimento do FUNDO que exceder o rendimento da Taxa DI

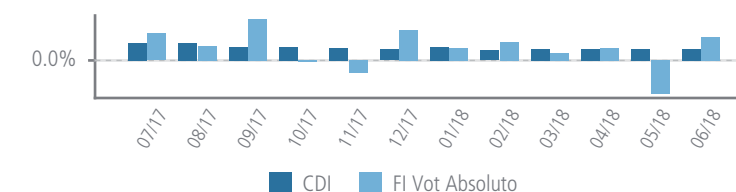
REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

Aplicação Mínima Inicial	R\$ 10.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 1.000,00
Valor Mínimo de Permanência	R\$ 5.000,00
Horário de Movimentação	15 h

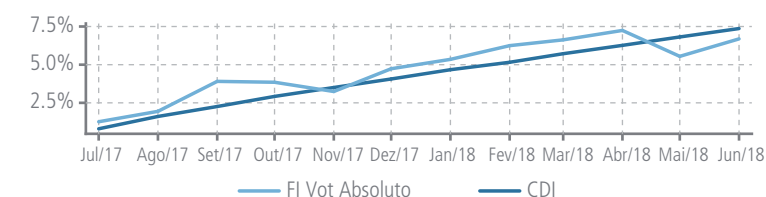
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



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.