

# INFORME MENSAL - JUNHO/2018

Corporate

RENTABILIDADE

# INFORME MENSAL | ANÁLISE ECONÔMICA

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | COMENTÁRIO DE MERCADO | PRODUTOS

## IMPACTOS SOBREPOSTOS

Não teve jeito. O Brasil foi atropelado por um monte de caminhões parados, na última semana de maio. Ao cenário externo que, nas palavras do BC, vinha ficando mais desafiador, trazendo condições financeiras menos favoráveis a países com desequilíbrios macroeconômicos, devem se somar os pesados efeitos da greve de caminhoneiros que paralisou rapidamente muitas linhas de produção pelo país todo, além de ter afetado o abastecimento de produtos básicos para a população. A atividade econômica doméstica, que vinha frustrando expectativas de recuperação desde o começo do ano, ficou comprometida, nos termos que se esperava anteriormente.

As tensões comerciais entre os EUA e seus parceiros comerciais, incluindo o Brasil, juntamente com dados robustos da economia americana, enquanto os demais países desenvolvidos apresentavam alguma acomodação do nível de atividade, beneficiaram os ativos da maior economia do planeta e produziram elevação das taxas de juros de mercado, expectativas de mais aumentos dos juros básicos à frente e certa aversão a risco. Paralelamente, por aqui, a forte esperança dos investidores, criada a partir da posse do Presidente Temer, de que nas eleições deste ano um candidato reformista teria as maiores chances de ser eleito e dar continuidade à política econômica atual, passaram a dar espaço a dúvidas e a crescente ceticismo com o desfecho das eleições.

Sendo assim, a procura por hedge cambial aumentou, pressionando a cotação do Real, de forma a levantar dúvidas sobre pressão inflacionária no caso de a deterioração do cenário se intensificar. O ciclo de cortes de juros, pelo BC, terminou e o mercado passou a adicionar prêmio de risco na curva de juros, que, desde o final de abril subiu de 100 a 250bps, a depender do prazo do contrato. O risco fiscal volta a ser debatido, pois as projeções das contas públicas ficam bastante modificadas conforme o tamanho da projeção de crescimento, além das pressões por gastos para contornar a crise, levantando receios de deterioração imediata, dada a fragilidade que a administração atual tem apresentado.

Acompanhando o mercado, portanto, que já vinha sinalizando um desempenho mais tímido da economia, revisamos nossa expectativa de crescimento do PIB em 2018, de 2,7% para 2,0%. O resultado do PIB do 1T18 ficou abaixo do que se esperava no início do ano. Nosso parâmetro para o impacto da greve propriamente dita é de 0,5 ponto percentual, incluindo a deterioração da confiança, ao passo que o aperto das condições financeiras deverá responder pelo efeito restante sobre a economia.

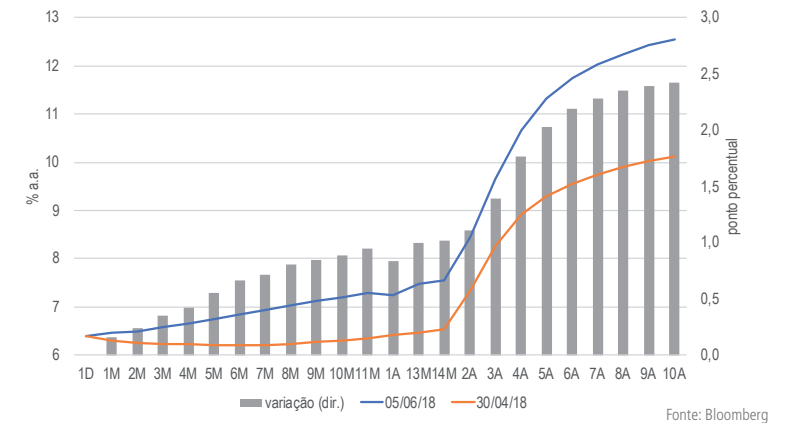
A intensidade dos impactos da greve poderá ser confirmada à medida que forem divulgados os dados efetivos do período. Por ora, o que temos é que o volume do consumo de energia no período da paralização aponta queda anualizada de 0,4%, sendo que na semana do evento o consumo de energia caiu 9% em relação à semana anterior. Deverão ser captados os efeitos do sacrifício de aves e do descarte de leite, ainda que a agropecuária

tenha um peso pequeno no PIB. No setor automobilístico, conforme dados da Fenabrave, a associação de concessionárias de veículos, a dificuldade de emplacamentos nos últimos dias de maio aponta que o resultado das vendas do mês completo será de uma queda de 12% em termos dessazonalizados em relação ao mês anterior. O efeito correlato na produção do setor deverá contribuir para a produção industrial nacional, conforme pesquisa mensal do IBGE, apresentar retração em torno de 8% no mês, também em dados dessazonalizados. Os demais setores, como comércio e serviços, também deverão apresentar impactos próprios, provavelmente, não tão intensos, por não dependerem do fluxo em estradas, ainda que a disponibilidade de gasolina dentro das cidades tenha sido bastante afetada.

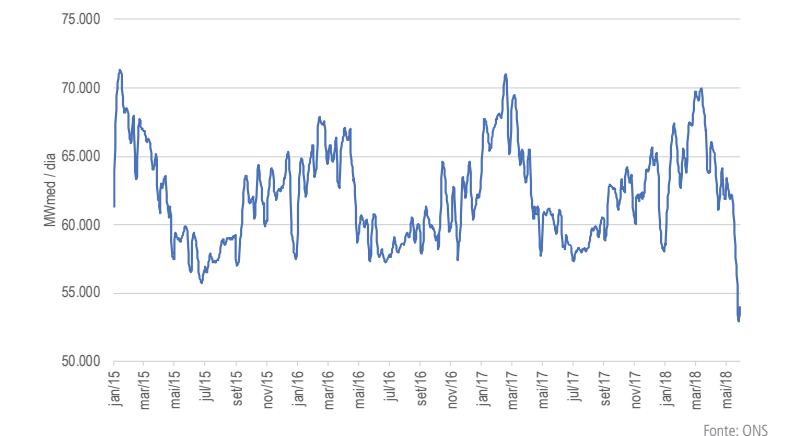
O retorno, porém, deve ser rápido, a partir da normalização do fluxo das estradas, de forma que o mês de junho deverá apresentar variações positivas expressivas. No entanto, é o saldo líquido de maio e junho que deverá determinar o impacto efetivo sobre a economia. Com estoques elevados, contudo, e o abalo da confiança dos agentes, que já vinha dando sinais incipientes mesmo antes da greve, consideramos que o efeito líquido será negativo, da ordem mencionada anteriormente, devendo, inclusive, contribuir para produzir uma pequena retração do PIB do 2T18. O problema mais grave, contudo, é que não se pode considerar tal retração como meramente pontual. A possibilidade de contágio mais intenso da confiança da população é grande e a possibilidade de contaminar o processo eleitoral é real, ainda que a eleição ainda esteja distante. Parece que isto está sendo colocado nos preços dos ativos financeiros.

A população dá sinais de não querer escolher alguém minimamente relacionado às investigações policiais dos últimos anos e o bônus econômico, para um candidato governista, de uma eventual aceleração da economia não se concretizou. Abriu-se, portanto, espaço para o discurso mais fácil, populista, seja de esquerda ou de direita, que não traz garantias de avanço no processo de reformas estruturais que o país tanto precisa. O BC não cessa de reforçar, em sua comunicação, que na ausência dos ajustes fundamentais o nível da taxa de juros neutra é diferente do atual, mais alto. No caso de permanência dos juros em nível elevado, a atividade econômica do próximo ano também será impactada.

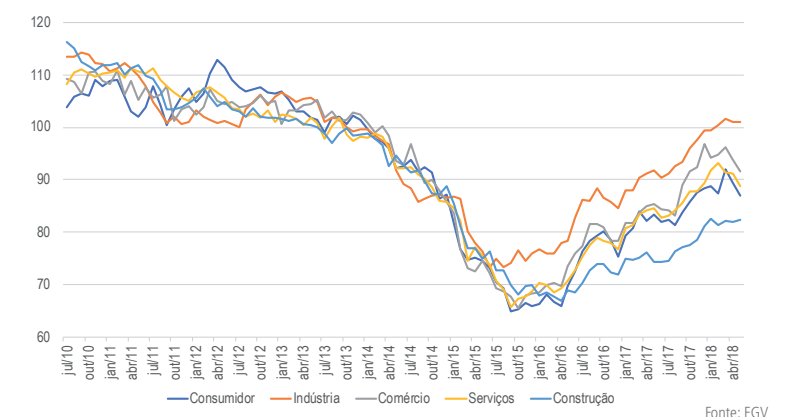
## COMPORTAMENTO DA CURVA DE JUROS



## CARGA DE ENERGIA – CONSUMO TOTAL EM MW MED / DIA



## EVOLUÇÃO DA CONFIANÇA DOS AGENTES



# INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

## CENÁRIO INTERNACIONAL

O destaque no cenário internacional veio com as variações do petróleo durante todo o mês. Tendo chegado a valores acima dos US\$72,00 o barril da “commodity”, e no fechamento do mês, ficando próximo dos US\$66,00. Esta volatilidade veio em função das cotas de produção dos países membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP), dentre os quais, a Venezuela não conseguiu cumprir com a produção mínima e assim, atuando sob a oferta mundial.

Outro aspecto que assolou os mercados internacionais, nos dias de maio, foi a visível instabilidade geopolítica entre países relevantes no contexto mundial. Tendo como ilustração dessas instabilidades, negociações entre EUA e China, referentes ao comercial bilateral das potências mundiais. Outro foco de atenção deste mês, no tópico de geopolítica foi o cancelamento da reunião entre o Presidente dos EUA, Donald Trump e o ditador Norte-Coreano, os quais tratariam de possíveis acordos entre as nações.

Uma percepção cabível é que, por exemplo, os novos patamares que as commodities em geral se encontram é decorrência dos problemas de oferta vindos da sub-produção venezuelana e do rígido controle da OPEP frente à produção dos países membros, além de este novo patamar acarretar periódicos acréscimos em mercados extremamente correlatos à commodity. Entretanto, é visto que índices acionários em geral reagiram muito mal com o passar de maio.

A variação do Dólar ante a cesta de moedas fortes, representada pelo DXY, teve movimento de vigorosa apreciação durante o mês, em descompasso com as taxas de juros referentes aos títulos americanos, quebrando a aparentemente lógica natural das variáveis. Esse movimento da divisa americana pode ser explicado pelo diferencial de crescimento entre os países, considerando os EUA como ponto de referência ou a procura pela busca de menor risco, dado o panorama de instabilidade política internacional.

Em relação à economia global, tem-se um cenário de indicadores de atividade menores que o esperado. Assim, as projeções para 2018 e 2019 em termos de crescimento econômico estão cada vez menos robustas, ao passo que a atividade econômica mundial ainda mostra respostas positivas em seus indicadores, entretanto, menos fortes do que eram percebidas anteriormente. Estas projeções para 2018 e 2019 já foram reavaliadas no último mês, com indicações de perda de robustez do mês de Abril.

Voltando ao desempenho dos mercados internacionais, os índices acionários fecharam o mês com perdas acumuladas em grande parte dos mercados, junto à volatilidade nos preços das commodities. A crescente nas commodities pode ser explicada por breves indicações de pressão política frente a grandes fornecedores mundiais de petróleo, por exemplo, assim, causando a perspectiva de diminuição no fornecimento mundial, a qual afeta diretamente o preço.

Na perspectiva da ponta longa das Treasuries, o mês de Maio foi marcado por uma fortíssima subida de juros, passando do patamar de 3,10% em meados do mês. Tendo no fechamento uma volta considerável, trazendo

esse rendimento para próximo dos 2,80%. A acompanhar.

## CENÁRIO DOMÉSTICO

O mês de maio foi marcante no cenário econômico brasileiro. Muito embora os indicadores não tenham registrado uma alteração significativa, o ambiente mostrou uma deterioração relevante. Por mais que nos meses passados, o cenário internacional tenha impactado negativamente os mercados brasileiros, neste mês, a deterioração foi interna.

Em um primeiro momento, a perspectiva de atenuação da atividade econômica no Brasil contribuiu para um movimento de revisão dos mercados. No entanto, o movimento mais intenso se deu após a intensificação da greve dos caminhoneiros e seus desdobramentos. Do lado econômico, temos o desabastecimento gerando distorções tanto do lado de atenuação da atividade econômica quanto de elevação nos preços. As atividades corriqueiras do dia a dia brasileiro ficaram bem comprometidas com a parada dos caminhoneiros uma vez que as pessoas se viram obrigadas a economizar combustível, o que deve significar uma atenuação da atividade econômica. Da mesma forma, a falta de abastecimento resultou na falta de alguns produtos, que deve resultar em um pico inflacionário, ainda que de curtíssimo prazo.

Não obstante, o evento greve dos caminhoneiros tenha trazido questões relevantes para a economia nacional, o cenário da economia brasileira já apontava para uma atenuação do ritmo de aceleração econômica. Este tema veio para adicionar um fator de complicação na análise de conjuntura. A recuperação de médio prazo da economia brasileira prossegue, muito embora em um ritmo aquém do esperado. Em relação à inflação, por mais que a possível aceleração de curto prazo seja observada, isso não deverá ser observado em prazos maiores mesmo porque o ritmo de retomada da atividade econômica não registra surpresas positivas.

A greve pode ter desdobramentos de segunda ordem na confiança da economia, tanto do empresário quanto do consumidor, resultando em uma volta mais lenta da atividade. Sempre que há questões relacionadas a uma atenuação do ritmo econômico, surgem novas dúvidas sobre a trajetória das contas fiscais brasileiras, sem contar com o dispêndio de curto prazo realizado pelo Governo Federal para que o preço do diesel apresentasse uma queda de quase 10% nos postos de combustíveis. Neste mês houve reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), com o Banco Central Brasileiro surpreendendo o mercado mantendo a taxa Selic em 6,50%. Ao contrário do sinalizado na reunião passada, quando o Comitê havia sido claro no sentido de mais um corte de 0,25 p.p. na taxa Selic na reunião de maio. A autoridade monetária mostrou-se preocupada com o cenário internacional, achando mais prudente finalizar o ciclo de juros sem esse corte final.

Por mais que o cenário global continue positivo com elevado nível de liquidez, o grau de preocupação dos mercados apresentou uma acentuação, o que

tem trazido volatilidade em especial nas moedas de países emergentes. Os preços das commodities seguem próximos de seus patamares máximos e o discurso do Federal Reserve continua com um tom ameno, muito embora os indicadores de atividade econômica do país sigam sinalizando para um nível elevado. O cenário político brasileiro não teve grandes novidades. Não houve alterações marcantes em relação à prisão do ex-presidente Lula, da mesma forma que as pesquisas eleitorais não registraram grandes mudanças. A consolidação dos candidatos de centro-direita em torno de Geraldo Alckmin do PSDB não foi observada, bem como a aceleração das intenções de voto deste candidato nas pesquisas. O fator mais relevante do ponto de vista político foi também a greve dos caminhoneiros.

Em um primeiro momento, o governo federal pareceu não dar a atenção devida ao evento. No momento seguinte, não mostrou a destreza necessária para a solução desse problema sem o elevado desgaste para a população brasileira. Além disso, a fraqueza do governo atual mostrou-se ainda mais clara. Os temores em relação a novos movimentos similares a este ajudaram na trajetória negativa dos mercados. Se antes havia alguma expectativa em relação à aprovação de novas reformas, hoje há a certeza de que estas não serão aprovadas, com o temor de novos gastos públicos sendo gerados por novos protestos de outras categorias. A conferir.

## RENDA VARIÁVEL

Uma conjunção de fatores negativos acabou por fazer preço para baixo no principal índice da bolsa brasileira no mês de maio. A queda de 10,87% no período pode ser explicada por uma saída forte de fluxo de investidor estrangeiro (próximo de 6,5 bilhões de reais até o dia 28) em função da piora do sentimento com ativos de mercados emergentes, em especial aqueles mais endividados em dólar. A perda de forças do petróleo e a turbulência na Itália (no externo), o possível encerramento do ciclo de queda da Selic e, mais recentemente a greve dos caminhoneiros (no local – colocando em dúvida a política de preços da Petrobras), além de revisões para baixo do PIB para 2018 (sem contar que teremos um segundo semestre com eleições presidenciais no Brasil), tem deixado os investidores mais conservadores e aguardando um cenário mais claro para voltar a tomar risco.

O mantra no momento é deslocar dinheiro para o CDI, enquanto o prêmio de risco nos ativos continua subindo e o “risk off” permanece. Voltando para janeiro deste ano, escrevemos aqui que iríamos sentir saudades daquele período, onde as bolsas precificavam um cenário de crescimento mundial espetacular, sem aumento da volatilidade nos ativos, coisa que parecia bem difícil, principalmente com os riscos geopolíticos no exterior e eleições no Brasil. Naquele momento, resolvemos diminuir o risco e visitar o preço justo do Ibovespa. Depois do tombo do último mês e com a alta da moeda americana (+ 6,5%), alguns ativos locais voltaram a chamar a atenção dos investidores estrangeiros. A grande questão adiante será o tamanho do ajuste que os economistas farão no crescimento do PIB de 2018 e o peso que as

# INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

eleições terá na montagem do portfólio dos investidores.

No exterior, a nossa visão segue positiva para os EUA, com crescimento robusto sem inflação. A principal dúvida de curto prazo é Europa. Uma possível piora no sentimento dos investidores com o risco do país, deverá contaminar o risco da região como um todo e afetar bolsas e o euro. Na Ásia, estamos construtivos com a China, achando que o país continuará crescendo acima dos 6,50% este ano e que o minério de ferro seguirá os próximos meses acima de 60 dólares a tonelada. Com esse aumento da volatilidade nos ativos e uma dificuldade de montar cenário no Brasil, preferimos renda variável no exterior, em especial nos EUA e, mais recentemente, renda fixa no Brasil, sendo que a volta deverá ser mais devagar, aproveitando a volta do prêmio tanto no juros nominal quanto nos juros reais. A monitorar.

Posição atual:

- Brasil: under  over

- Internacional: under  over

## MOEDAS

No mês de maio o Dólar americano voltou a ganhar força frente aos seus principais pares mundiais, DXY (+2,32% nomês, +2,18% em 2018 e -3,11% em 12 meses), e também frente às divisas de países emergentes. A percepção de que a economia americana cresce em ritmo forte, muito próxima ao pleno emprego e com baixa inflação, em comparação à Europa e Japão que divulgaram dados de crescimento abaixo do esperado no primeiro trimestre deu fôlego adicional ao Dólar.

Apesar das últimas atas das reuniões de ambos Fed (banco central americano) e BCE (banco central europeu) terem sido ligeiramente “dovish” (propensas à manutenção ou redução do patamar atual de juros), a expectativa dos agentes de mercado é que o FED continue seu processo de normalização gradual de juros nos EUA (de três a quatro altas em 2018 e possivelmente o mesmo em 2019).

Os demais bancos centrais (BCE e BoJ) em algum momento terão que fazer o “catch-up” não só do nível de juro, mas também deverão encerrar seus programas de quantitative easing (expansão monetária), enquanto isso ainda não é uma realidade, o diferencial de juros dos EUA vs. seus pares mundiais tem favorecido a continuidade do movimento de valorização da moeda americana.

Diversas questões geopolíticas (cancelamento do encontro com o líder norte coreano, quebra do acordo nuclear com o Iran, entre outros), além da continuidade da política protecionista do governo Trump, disparada nos preços do petróleo e dos rendimentos dos Treasuries americanos, e uma possível nova crise política na Itália, são fatores adicionais para a volatilidade não somente das divisas internacionais, mas também dos principais mercados mundiais.

Os principais destaques de desempenho negativo frente o “gre-enback” no mundo desenvolvido foram – Euro (-2,16%), Coroa dinamarquesa (-2,08%), Libra esterlina (-2,05%), e a Coroa norueguesa (-0,71%). Já os destaques de valorização frente o Dólar foram – Franco-suíço (+1,32%), Coroa sueca (+1,17%), Dólar australiano (+1,00%), e o Iene japonês (+0,94%). No mundo emergente, os principais destaques foram – Rublo russo (+2,58%), Rupiah indonésia (+0,39%), Real brasileiro (-6,5%), Peso argentino (-15,16%), Lira turca (-7,71%), e o Peso mexicano (-4,16%). A saída de fluxo de recursos estrangeiros (próximo a R\$6,5 bilhões) da bolsa brasileira, com uma piora de percepção para os mercados emergentes, além da greve dos caminhoneiros e busca por hedge (proteção) levou a moeda brasileira a uma forte desvalorização. O Real deverá continuar sob pressão no curto prazo, especialmente se o sentimento com relação a países emergentes piorar. Além disso, se a falta de previsibilidade de um nome de centro-direita despontar nas pesquisas das eleições presidenciais continuar podemos ter um mercado especulando mais sobre o grave problema fiscal do país no médio prazo. A monitorar.

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 mais gradual do que o esperado. Mesmo com os sinais de arrefecimento no ritmo da atividade econômica brasileira, a economia apresenta sinais benignos para inflação que se mantém baixa, uma vez que os níveis altos de ociosidade dos fatores de produção, identificados nos baixos índices de utilização da capacidade da indústria, no índice que mede o volume de serviços e, principalmente, na taxa de desemprego que está patamar elevado, em torno dos 12,9%. Outro fato importante a ser mencionado como termo de peso na economia brasileira foi movimento do dólar no mercado externo neste mês de maio, que forçou a desvalorização dos demais pares, principalmente de moedas de países emergentes. A deterioração do Real frente ao Dólar teve papel preponderante na decisão da reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) deste mês que surpreendentemente manteve a taxa de juros básica da economia, a Selic, em 6,50% a.a, diferentemente das expectativas do mercado que esperavam a queda de 25bps para a taxa Selic terminal de 6,25% a.a.

A conjuntura internacional também teve papel marcante no mercado de renda fixa brasileiro. No decorrer do mês passado fatores externos atuaram com vigor sobre a taxa de juros brasileira, uma vez que rendimentos dos juros dos Treasuries de 10 anos romperam a marca dos 3,00% com a divulgação de dados fortes sobre a economia norte-americana com a divulgação do livro bege do Fed (Federal Reserve – banco central americano), bem como a valorização das commodities, principalmente do petróleo devido as tensões geopolíticas. Entretanto,

vale ressaltar que, o leve recuo das Treasuries no final do mês aliviou a pressão na curva de juros brasileiros, mesmo com peso do Dólar no mercado interno, o qual foi determinado tanto pelas incertezas políticas acerca das eleições presidenciais de outubro deste ano, quanto pela paralisação de 8 dias dos caminhoneiros que foram as raízes internas para o aumento dos yields dos juros internos. A acompanhar.

Posição atual:

- Pré-fixado: under  over

- Inflação: under  over


## MULTIESTRATÉGIA


O mês de maio foi um mês de alta volatilidade em diversos ativos de risco. Os mercados emergentes sofreram com a redução de risco de investidores globais, o que impactou diretamente o fluxo para a economia brasileira. Além do cenário externo, segue o clima de incerteza política no Brasil em relação à quais candidatos serão os favoritos na disputa das eleições presidenciais.


Neste clima de incerteza e estresse local, os fundos de diversas estratégias sofreram neste mês de maio. Os gestores da ESTRATÉGIA MACRO em sua grande maioria, tiveram uma performance abaixo do esperado, tendo em visto a valorização do dólar frente o real e a forte abertura na curva de juros. Os gestores que operam com maior ênfase no mercado internacional, atuando com maior diversificação em posições no mercado de câmbio, se protegeram desta alta volatilidade nos ativos.

Por outro lado, gestores que estavam com maior exposição em renda fixa no Brasil ou que trabalharam com viés positivo frente ao Real sofreram grandes perdas no período. A estratégia de EQUITY HEDGE apresentou resultados dispersos onde os gestores que estavam pessimistas quanto a economia local e possuíam portfólios defensivos obtiveram bons resultados tendo em vista a queda expressiva do Ibovespa em maio. Já os gestores que atuam estruturalmente com maior direcional comprado em bolsa, tiveram um mês abaixo do esperado. Entendemos que mesmo neste cenário desafiador do mês de maio, os gestores tem capacidade de gerar resultados positivos via diversificação em mercados internacionais ou mesmo no mercado local com posições mais defensivas no curto prazo. A conferir.

Posição atual:

- Arbitragem: under  over

- Macro: under  over

- Equity Hedge: under  over

# 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	287,00	↓	-3,00	↑	23,00	↑	45,00	↑	70,00	↑	50,00	↑	22,00	↑	55,00
VIX	14,94	↓	-2,08	↑	1,72	↓	-0,99	↑	1,40	↑	4,76	↑	2,56	↑	3,90
US High Yield Spread	3,64	↓	-0,10	↑	0,10	↑	0,23	↑	0,42	↑	0,23	↓	-0,25	↑	0,18
<b>Bolsas</b>															
IBOV	76753,62	↑	0,90%	↓	-2,72%	↓	-10,87%	↓	-9,61%	↑	3,29%	↑	17,70%	↑	0,46%
ISE	2761,8	↑	1,56%	↓	-2,60%	↓	-7,95%	↓	-9,51%	↓	-3,85%	↑	9,21%	↓	-2,39%
IDIV	3963,956	↑	1,28%	↓	-2,87%	↓	-10,53%	↓	-11,41%	↓	-4,65%	↑	6,70%	↓	-2,66%
SMALL	1568,73	↑	1,91%	↓	-1,96%	↓	-11,31%	↓	-9,47%	↓	-1,36%	↑	21,50%	↓	-5,55%
SP 500 (USD)	2724,01	↑	1,27%	↑	0,10%	↑	2,87%	↓	-3,53%	↑	5,78%	↑	15,48%	↑	1,89%
Euro Stoxx (EUR)	383,36	↑	0,46%	↓	-1,82%	↓	-1,81%	↓	-3,64%	↓	-3,63%	↑	3,22%	↓	-0,56%
Nikkei (JPY)	22018,52	↓	-1,52%	↓	-1,93%	↓	-2,00%	↓	-4,67%	↑	0,03%	↑	15,99%	↓	-3,28%
Shangai Comp (CNY)	3041,44	↓	-2,53%	↓	-3,18%	↓	-1,32%	↓	-12,62%	↓	-10,37%	↓	-7,00%	↓	-8,03%
MSCI ACWI (USD)	509,96	↑	0,59%	↓	-0,68%	↑	0,05%	↓	-5,85%	↑	2,69%	↑	13,78%	↓	-0,60%
MSCI Emerging Markets (USD)	1112,75	↓	-1,20%	↓	-2,10%	↓	-4,44%	↓	-11,31%	↓	-0,57%	↑	15,29%	↓	-3,94%

Classe Ativo	Último Nível		Dia		Semana		Mês		3 meses		6 meses		12 meses		2018
<b>Commodities</b>															
CRY	203,29	↑	0,73%	↓	-0,02%	↑	0,65%	↑	3,00%	↑	8,39%	↑	10,17%	↑	4,86%
Oil	68,21	↑	2,22%	↑	0,49%	↓	-0,53%	↑	5,38%	↑	25,43%	↑	35,77%	↑	12,89%
Gold	1301,38	↑	0,20%	↓	-0,07%	↓	-1,07%	↓	-3,25%	↑	2,35%	↑	3,82%	↓	-0,11%
Iron Ore	63,83	↑	0,93%	↑	0,16%	↓	-2,59%	↓	-12,65%	↑	7,99%	↓	-16,06%	↓	-11,05%
<b>Juros</b>															
Germany Generic 10 Y	0,37	↑	0,11	↓	-0,03	↓	-0,19	↓	-0,33	↑	0,01	↑	0,09	↓	-0,05
US Generic 10Y	2,86	↑	0,07	↓	-0,08	↓	-0,10	↑	0,15	↑	0,48	↑	0,54	↑	0,45
Spread US x GE	2,49	↓	-0,04	↓	-0,04	↑	0,09	↑	0,48	↑	0,47	↑	0,44	↑	0,50
Brazil Generic 10Y	11,46	↑	0,04	↑	0,41	↑	1,62	↑	1,74	↑	1,58	↑	1,47	↑	1,20
IPCA 10 Y (Generic NTN-B)	5,65	↓	-0,03	↑	0,10	↑	0,61	↑	0,71	↑	0,53	↑	0,43	↑	0,34
Inflação Implícita Brazil 10 Y	6,03	↑	0,03	↑	0,39	↑	1,03	↑	0,96	↑	1,12	↑	1,28	↑	0,85
<b>Fundo Imobiliário</b>															
IFIX	2214,105	↑	0,48%	↑	0,34%	↓	-5,27%	↓	-3,11%	↓	-0,55%	↑	9,90%	↓	-0,55%
<b>Moedas</b>															
DXY	94,07	↓	-0,79%	↓	-0,20%	↑	2,43%	↑	5,54%	↓	-0,51%	↓	-6,44%	↑	2,11%
BRL	3,72	↓	-0,10%	↑	1,92%	↑	6,21%	↑	16,83%	↑	13,84%	↑	19,56%	↑	12,42%
MXEF Curncy	1668,93	↓	-0,04%	↓	-0,36%	↓	-1,55%	↓	-3,30%	↑	2,71%	↑	5,53%	↓	-0,53%
EUR Curncy	1,17	↑	1,08%	↑	0,12%	↓	-3,42%	↓	-6,03%	↑	0,16%	↑	9,33%	↓	-2,83%
GBP Curncy	1,33	↑	0,28%	↓	-0,17%	↓	-3,47%	↓	-6,38%	↑	0,02%	↑	6,41%	↓	-1,68%

# INFORME MENSAL | PRODUTOS

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

## JUROS E MOEDAS

Os índices de bolsa seguem apresentando avanços em 2018 mas, a volatilidade continua 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)	444,84 MM
Patrimônio atual	500,75 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	222,97%	104.43%
Mês Atual (Mai)	0,01%	1.22%
Mês Anterior (Abr)	0,53%	102.76%
No Ano (2018)	2,21%	82.91%
Ano Anterior	10,46%	105.46%
12 Meses	7,44%	96.84%
24 Meses	22,07%	100.49%
36 Meses	39,40%	101%

## 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.

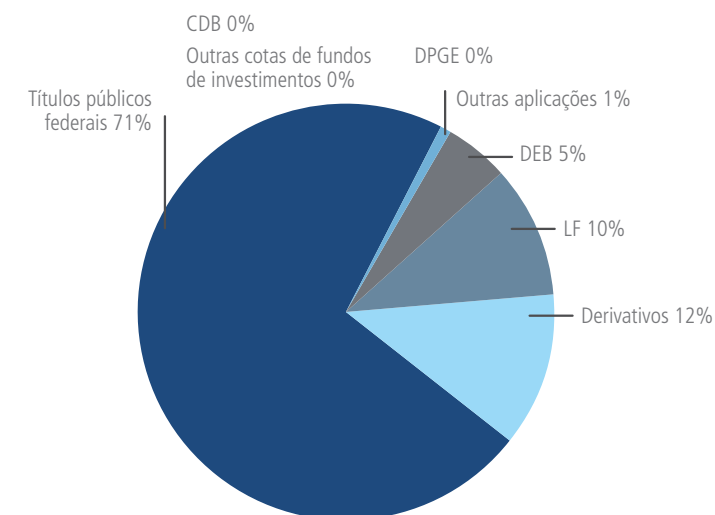
## TAXAS

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

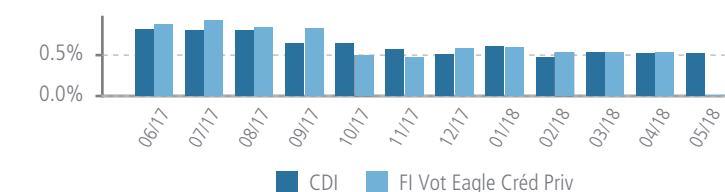
## REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

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

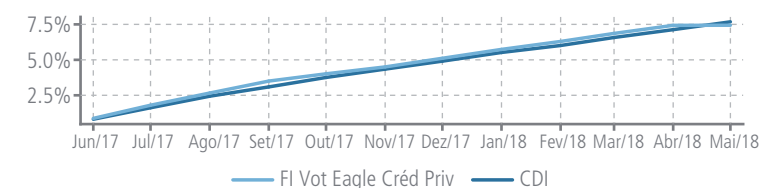
## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## 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.