

# INFORME MENSAL - NOVEMBRO/2018

Institucional

RENTABILIDADE

# INFORME MENSAL | ANÁLISE ECONÔMICA

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | COMENTÁRIO DE MERCADO | PRODUTOS

## A ESCOLHA POPULAR

O processo eleitoral terminou. O país fez uma escolha pelo combate à corrupção e pelo liberalismo na economia. Os últimos grandes episódios de corrupção, como o mensalão e o petrolão, vêm desde 2013 sendo associados pela população aos serviços públicos ineficientes e à crise econômica dos últimos anos. O tamanho inchado do Estado, com inúmeras estatais e ministérios, não foi capaz de atender às demandas populares que se colocavam. Depois da tumultuada administração Temer, com o país bastante dividido, a eleição serviu para sacramentar o desejo da população, pois, naquele meio tempo, na indisponibilidade do voto, ora vinha sendo atribuído à opinião pública um viés para a esquerda, que requereria revogar o que vinha sendo feito, ora para a direita, implicando o desejo de aprofundar mudanças, ao sabor da parcialidade do locutor. Mesmo que não se saiba exatamente o que significará o novo governo ou as consequências que poderão surgir, a escolha foi feita.

O que surge das urnas, então, é um novo presidente, que pode ser chamado de "outsider", apesar da sua longa carreira parlamentar, no chamado baixo clero, e que promete combater o status quo e fazer política de uma forma nova. O país, no entanto, apresenta muitas carências, como resultado da crise recente e das disputas ideológicas. No campo econômico, é urgente a readequação do tamanho do Estado, com melhor racionalização das despesas, e a retomada do equilíbrio das contas públicas, pois o endividamento já está elevado, consequência dos déficits dos últimos anos, e com trajetória prospectiva de mais deterioração, prejudicando a apreciação dos ativos locais. Para implementar, pois, as medidas saneadoras que podem levar o país ao equilíbrio fiscal e à diminuição do desperdício de recursos, de forma a tornar possível atender às demandas da população, o novo governo deverá encontrar dificuldades, porque depende do Congresso em assuntos que envolvem temas polêmicos. Um Congresso que não necessariamente comunga das mesmas opiniões e sempre apresentará novas demandas a cada vez que for chamado a se posicionar, dificultando a atividade da administração federal, pois implica morosidade a um processo que requer certo sentimento de urgência. Deve-se ter claro, contudo, que esta necessidade de discussão com o Congresso é preferível a outras alternativas piores já vivenciadas no país, em nome de preservar os princípios democráticos tão caros à população.

Neste contexto, pelo menos por ora, mantemos a expectativa de que a economia brasileira poderá apresentar crescimento em torno de 2,5%, em 2019. Queremos ver concretizados alguns desses avanços e o direcionamento das correções necessárias dos fundamentos do país e como isso reverterá sobre a confiança dos agentes e a velocidade com que poderão ser concretizadas a aceleração do consumo e dos investimentos (muitos anúncios de investimentos de empresas privadas dos mais variados setores já foram feitos neste curto período após as eleições, como breve evidência anedótica para um viés otimista). Esta taxa é um valor muito próximo do crescimento potencial do país, não mais do que isso, mas já representa uma relevante aceleração do desempenho econômico em relação à profunda recessão de 2015/16 e ao fraco desempenho dos últimos dois anos.

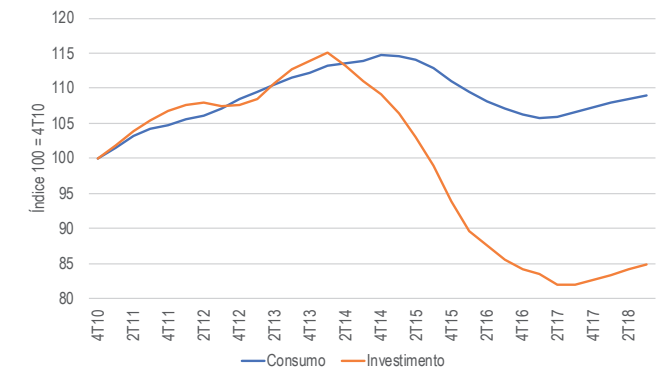
O país entra neste novo ambiente com as contas externas robustas, com a inflação baixa e ancorada e com a taxa básica de juros nos menores patamares. São condições muito favoráveis para o desenvolvimento da economia. O nível atual das reservas internacionais já atuou em diversos momentos como um importante seguro para o país, permitindo uma melhor resposta frente a turbulências externas e ao questionamento eventual dos mercados quanto à fragilidade de outras questões internas, inibindo um descontrole cambial. Os fluxos do balanço de pagamentos também têm se mantido em níveis bastante bem administráveis, com reduzido déficit em transações correntes e elevada atração de investimentos estrangeiros diretos.

Do lado monetário, o trabalho do Banco Central, nos últimos anos, foi muito positivo em consolidar a inflação em patamar baixo e condizente com suas metas oficiais. Esta estabilidade é ponto muito favorável ao horizonte de planejamento de quem pretende alocar capital, seja financeiro ou no lado real da economia, além de permitir a redução do nível de juros, propriamente, o que favorece a rentabilidade e a viabilidade dos investimentos. A consistência desse trabalho poderá produzir novos frutos, a partir da redução gradual da meta de inflação, que já está em andamento, e o possível avanço no Congresso para aprovar uma proposta de independência formal para o Banco Central, o que apontaria para a blindagem política da atuação da instituição e para melhores condições de cumprir seu objetivo, de forma que o prêmio sobre os preços dos ativos domésticos poderia diminuir ainda mais.

Se os avanços ocorrerem, inclusive, o potencial de crescimento do país poderá ser mais elevado. A confiança na solvência do Estado e de que os ajustes estão sendo feitos positivamente tendem a favorecer a redução dos custos domésticos e a elevar a produtividade. O país poderia crescer mais rápido e corrigir seus fundamentos também de forma mais célere. Se as reformas forem endereçadas imediatamente e contarem com boas perspectivas no Congresso, até mesmo o desempenho de 2019 já poderá ser favorecido. Mas, isso deverá ser verificado antes de se embarcar em maior otimismo.

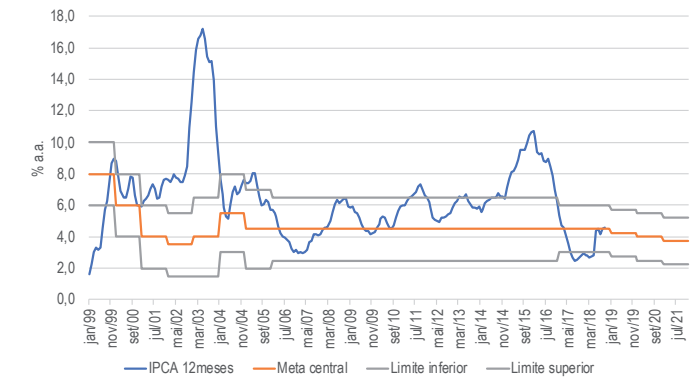
Neste contexto, o maior risco vem de fora por causa do estágio do ciclo de expansão em que se encontra a economia dos EUA. Há muita preocupação com uma possível inflexão a partir de meados do próximo ano, de forma que o cenário externo seria menos favorável para o Brasil, o que, também, reforça a necessidade de corrigirmos nossas deficiências o mais breve possível. Neste sentido, a eleição legislativa de meio de mandato dos EUA, neste início de novembro, traz certo alívio, por, provavelmente, inibir novas medidas de expansão fiscal, tendendo a manter o ritmo da economia mais próximo do equilíbrio. Tais medidas até trazem impulso econômico imediato, mas carregam consigo temores com o aumento do déficit fiscal do país e a possibilidade de recessão mais forte em seguida. A disputa comercial global, especialmente com a China, é outra preocupação, além do desempenho menos dinâmico da Europa, que jogam luz na capacidade de crescimento mundial, com seus reflexos sobre os preços dos ativos, e na valorização da moeda americana, com efeito inverso nas moedas dos emergentes.

## EVOLUÇÃO DO CONSUMO E DOS INVESTIMENTOS



Fonte: IBGE

## EVOLUÇÃO DO IPCA E DAS METAS DE INFLAÇÃO



Fonte: IBGE; Banco Central

# INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

## CENÁRIO INTERNACIONAL

O mês de outubro foi marcado pela volatilidade dos ativos no cenário internacional. Por mais que os indicadores econômicos não tenham registrado alterações tão significativas, os temores da economia global fizeram com que os mercados registrassem perdas expressivas. Os indicadores da economia norte-americana seguiram a trajetória anterior, indicando uma atividade econômica aquecida, mas ainda sem gerar temores de uma aceleração inflacionária de curtíssimo prazo. Alguns meses atrás, a aceleração inflacionária fez com que o nível de 2% anualizado fosse ultrapassado.

No entanto, os dados mais recentes já registraram certa atenuação e essas dúvidas acerca da aceleração inflacionária ficou para trás. É fato que caso a atividade econômica dos EUA prossiga no ritmo atual ou mesmo ganhe força, novas questões acerca da continuidade dessa inflação controlada continuarão nos mercados. De qualquer forma, o cenário principal ainda prossegue com a economia norte-americana crescendo sem maiores pressões inflacionárias.

No mês de outubro não houve reunião do Federal Reserve (FED), mas os documentos relacionados à reunião passada ainda mostram um FED alerta com o ritmo de atividade econômica. Por mais que a autoridade monetária não sinalize uma alta acima do esperado pelo mercado, ela deixa claro que se a inflação registrar um acréscimo, isso será respondido com novas elevações das taxas de juros. Estas possíveis elevações nas taxas de juros dos EUA foram um dos temores dos mercados acerca da atenuação da atividade econômica global.

A questão política europeia mostrou-se relevante, especialmente por conta da expectativa de um déficit de 2,4% do PIB da economia italiana, número que não foi aprovado pela União Europeia. Por mais que o bloco europeu siga sem aprovar o déficit da economia italiana, não é simples impor sanções, dado que diversos países já ultrapassaram os valores máximos de endividamento e continuam na União Europeia. Ainda assim, o mercado que poderá impor alguma dificuldade para a rolagem das dívidas dos países com orçamento desequilibrado. Dificilmente o comando da União Europeia de Bruxelas, o fará.

Os indicadores econômicos europeus mantiveram seu desempenho positivo com atividade aquecida e com os preços em um nível bem inferior a meta de inflação. Muito embora, essa questão italiana já tenha surtido efeito nos indicadores de confiança que registraram certo arrefecimento. Por mais que as questões políticas europeias sejam relevantes, é difícil imaginar esta questão italiana entrando em uma espiral negativa, resultando em problemas maiores para o Euro.

De qualquer forma, isso sempre terá um efeito nos preços dos ativos de mercado, resultando em volatilidade no curtíssimo prazo. Outro fator de cautela para os mercados foi referente à economia chinesa. Temores de uma desaceleração da economia asiática devido a Guerra Comercial do presidente dos EUA, Donald Trump. De fato, os indicadores econômicos da China não trouxeram uma atenuação relevante, mas estes se mostraram um pouco mais fracos que o esperado pelo mercado. Ainda assim, os preços de algumas commodities relevantes para a economia do país registraram elevações, como por exemplo, o minério de ferro que teve os seus preços caminhando para as máximas deste ano.

Por mais que o cenário internacional mantenha-se desafiador, o crescimento

econômico global segue 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 tende a favorecer algumas economias emergentes, como por exemplo, a brasileira. A conferir.

## CENÁRIO DOMÉSTICO

O mês de outubro se revelou ser determinante para o cenário econômico brasileiro. No mês, além da melhora dos indicadores brasileiros, o quadro político deu o tom da economia local. Mesmo com o cenário internacional mais desafiador e mais volátil, o mercado nacional teve boa reação ao mood negativo que se imperava desde fevereiro de 2018 para os Emerging Markets, com o início da disputa comercial (Trade War) entre Estados Unidos e China.

A continua melhora nos indicadores de risco, tanto do mercado internacional, quanto do mercado doméstico, foi a principal força motriz que determinou os resultados positivos para a maior potência regional da América do Sul. A diminuição do semblante de risk off para as economias emergentes, especificamente a brasileira, com a definição do quadro político, corroborou para a valorização do real frente à moeda americana, bem como o alívio sentido na curva de juros local durante o último mês. Essa expectativa otimista conseguiu dar impulso ao principal índice acionário brasileiro, o Ibovespa, alcançando a marca histórica dos 87 mil pontos.

Pode-se dizer que o resultado otimista do período veio proveniente da divulgação de dados que reforçam a resiliência da economia brasileira, como demonstra o indicador (IBC-Br) que agrega grande parte dos indicadores nacionais, cuja divulgação veio acima do esperado pelos analistas no último mês. Esse indicador compilado pelo Banco Central do Brasil (BCB) revela o aquecimento do ritmo de crescimento econômico brasileiro, que são verificados pelos dados fortes dos setores da indústria e serviços. Entretanto há ainda a presença forte de níveis altos de ociosidade dos fatores de produção identificados pela divulgação dos baixos índices de utilização da capacidade instalada da indústria e, principalmente, na taxa de desemprego que está em patamar elevado, em torno dos 11,9%. Além disso, a inflação comportada que segue dentro dos modelos propostos pela autoridade monetária infere que há espaço para o fechamento da grande lacuna do hiato do produto gerada desde de 2014 sem alterar fortemente a política monetária de gradualismo na normalização de juros doméstico. Todo esse resultado nos dados econômicos não teria sua forte retórica sem mencionar o que houve no contexto político local.

Neste mês, o quadro político brasileiro teve enorme contribuição para essa reversão de sentimento que foi colocada em teste desde a greve dos caminhoneiros (em abril deste ano), uma vez que, no dia 07 de outubro, o primeiro turno das eleições brasileiras aos cargos dos Poderes Executivo e Legislativo se mostraram consistentes aos candidatos centro-direita, os quais são considerados os políticos mais dispostos a realizar as reformas necessárias para acelerar o desenvolvimento brasileiro. Esse sentimento se consolidou na vitória do então candidato Jair Bolsonaro (PSL) à presidência na disputa eleitoral travada com o candidato Fernando Haddad (PT). O candidato eleito surpreendeu positivamente os agentes do mercado, principalmente pelo fato do mesmo ter em seu plano de governo as reformas necessárias para alavancar o crescimento econômico nos próximos quatro anos.

Além disto, vale mencionar que, o mercado encerrou o mês com viés positivo, visto que o mesmo aguarda as futuras nomeações aos cargos do poder Executivo do novo presidente da República brasileira. A acompanhar.

## RENDA VARIÁVEL

Podemos começar o texto deste mês dizendo que outubro trouxe para os investidores de ações no Brasil uma alegria enorme. No período, o Ibovespa acumulou valorização de 10,18%, maior ganho mensal desde janeiro deste ano, influenciado principalmente pela expectativa de vitória de Jair Bolsonaro na eleição presidencial, confirmada no domingo (28), e pelas primeiras sinalizações do futuro ministro da Economia, Paulo Guedes.

O mesmo otimismo em relação ao pleito acabou levando a moeda brasileira a fechar o mês com ganho de 7,97%. Fundos locais, que estavam posicionados no dólar como proteção "para o pior", acabaram por desmontar as posições mais pessimistas no país e ao mesmo tempo, montaram posições compradas em ativos locais. Em 2018, o principal índice da bolsa brasileira apresenta ganho de 14,43%. Os ativos que mais subiram no último mês foram os ligados ao ambiente doméstico e ao rali com as eleições, que foram as estatais e empresas de consumo.

No exterior, destaque para o aumento da volatilidade nos EUA. Em outubro, o Nasdaq, com forte peso de empresas tecnológicas, caiu 9,20%, maior tomo mensal desde 2008. O S&P500 caiu 6,94%, pior mês desde setembro de 2011, quando os EUA perderam o status de "AAA" pela agência de classificação de risco Standard & Poor's. O Dow Jones, cedeu 5,07%, desempenho mais fraco desde janeiro de 2016.

O índice FTSE All World, que inclui 3.215 ações de empresas em todo o mundo, com um valor total de US\$ 47,3 trilhões, caiu 7,55% no último período, maior baixa desde maio de 2012. O índice que mede volatilidade, Vix, subiu 75,17%, maior alta mensal desde agosto de 2015, quando os mercados estavam em forte volatilidade por causa da desvalorização da moeda chinesa, o yuan. Na outra ponta, o dólar voltou a ganhar força, com alta de mais de 2%. A aversão ao risco foi tão intensa que o ouro ignorou a força da moeda americana e conseguiu subir quase 2%, melhor performance desde janeiro. O ouro usualmente tem correlação negativa com o dólar.

Na Europa, dados mais fracos de PMI's e o embate entre a Itália com a União Europeia sobre as metas fiscais, deixaram os investidores mais cautelosos. O Euro Stoxx 50 perdeu quase 7,5% no último mês, em dólar. Na Ásia, a guerra comercial segue fazendo preço na moeda da China e na bolsa, que no último mês também teve desvalorização (-7,62%). Em 2018, a queda é de 21,19%. Apesar dos recentes estímulos dados a economia por parte do governo e a desvalorização da moeda (deixando os produtos mais competitivos), as expectativas em relação ao PIB (produto interno bruto) do país não são tão animadoras para os próximos anos (o país deverá buscar um crescimento menor, indo em direção aos 6% ao ano entre 2019/2020). Apesar deste movimento, o minério de ferro segue forte e já trabalha acima dos 72 dólares a tonelada.

Sendo assim, com o cenário externo um pouco conturbado por causa do aumento da volatilidade nos EUA e PMI's desacelerando no mundo, importante acompanhar o comportamento da inflação nos principais países desenvolvidos. Por aqui, devemos conti-

# INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

nuar na “lua de mel” entre o mercado e o novo governo, que já indicou a possibilidade de avanço na agenda de um Banco Central independente; Reforma da Previdência e privatizações, além de uma abertura maior da economia. A conferir.

Posição atual:

- Brasil: under  over

- Internacional: under  over

## MOEDAS

O mês de Outubro foi de alta volatilidade no mercado de divisas internacionais. O DXY, índice que mede a força relativa do Dólar americano frente aos principais parceiros comerciais dos EUA, chegou a tocar a máxima do ano ao longo do mês, encerrando aos 97,12 pontos. O forte impulso da moeda americana frente aos principais pares internacionais no mês (+2,10%) é resultado da perspectiva de elevação acima do esperado dos juros básicos americanos.

O Dólar também se fortaleceu no mercado internacional devido as expectativas negativas acerca do crescimento econômico mundial, principalmente das economias europeias. Estas, além do desempenho aquém do esperado de sua atividade econômica, ainda aguardam o desenrolar das negociações da saída do Reino Unido da União Europeia (Brexit) o que determinou a queda da libra esterlina (-2,03%) e as questões orçamentárias da Itália. Tudo isso pesou para os ativos europeus e fez com que o Euro registrasse queda frente à moeda americana de (-2,52%). O mundo desenvolvido sentiu tanto o aumento de risk off quanto da volatilidade do mercado externo, contaminando o mercado de câmbio internacional que teve rentabilidade positiva no último mês, destaque para o Dólar canadense (+1,93%), Franco suíço (+2,73%), Coroa dinamarquesa (+3,48%), Coroa sueca (+3,10%). Já o retorno negativo ficou por conta da moeda japonesa, o Iene, que teve queda (-0,67%) em relação ao Dólar.

No mundo emergente, a piora nos prêmios de risco (CDS) de algumas das principais economias em desenvolvimento, fizeram com que as moedas perdessem força frente a divisa americana, sendo os principais destaques de retornos positivos – Peso mexicano (+8,66%), Yuan chinês (+1,56%), Rand sul africano (+4,56%) e o Rublo russo (+0,49%). Já as moedas que ganharam força frente o Dólar, os destaques foram – Peso argentino (-13,07%), a Lira turca (-7,81%) e o Real brasileiro (-8,06%).

No Brasil, a melhora dos indicadores econômicos brasileiros, bem como o cenário político mais tranquilo com a vitória do candidato à presidência considerado reformista pelo mercado foi destaque no mês. A curva que mede o risco soberano brasileiro (CDS – Credit Default Swap) teve alívio, isto tudo contribuiu para que o Real brasileiro se valorizasse no mercado de câmbio doméstico. O retorno do Real por dólar de R\$ 4,02 registrado no fim do mês de setembro para os R\$ 3,72 no dia 31 deste último mês foi determinado pelo ajuste das expectativas dos investidores que se mostraram mais otimistas em relação a dinâmica econômica da trajetória de crescimento da relação

Dívida Bruta/PIB. Enquanto isso, aguardamos em compasso de espera a definição dos futuros nomes que irão fazer a gestão do País, bem como os desdobramentos do cenário internacional, para definir a trajetória do Real. 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. O mês de outubro devolveu grande parte do risco político local que pressionou a curva de juros brasileiros ao longo dos últimos meses. Mesmo o cenário internacional se mostrando instável para os ativos da maior economia da América do Sul, o quadro interno contribuiu para que a curva de juros brasileira cedesse e terminasse o mês em queda. O forte fechamento da curva de juros no último mês está atrelado a melhora nos indicadores de risco para ativos de mercados emergentes, principalmente para a economia brasileira, o que deu fôlego para diminuir a pressão tanto nas curvas de juros domésticos quanto para o real. O início da primavera brasileira deu colorido adicional tanto a economia quanto a política do país. A definição do quadro da disputa eleitoral para o cargo de Presidente da República em outubro de 2018, auxiliou o fechamento da curva de juros interna brasileira no último mês, a medida que a economia brasileira vem ratificando a perspectiva de crescimento do ritmo de atividade para a recuperação do crescimento econômico. Os indícios de que a retomada da atividade será em ritmo lento e gradual que o antevisto no início do ano vem se configurando, à medida que a divulgação dos dados aquém do esperado revela que os sinais de arrefecimento da atividade econômica brasileira ainda estão presentes na economia. Os níveis altos de ociosidade dos fatores de produção, identificados pela divulgação dos baixos índices de utilização da capacidade instalada da indústria (78,1%), índice no volume de serviços e, principalmente, na taxa de desemprego que está patamar elevado, em torno dos 11,9%. Todas estas condições reforçam um panorama benigno de inflação para a economia brasileira, mesmo com a alta volatilidade do mercado e apreciação do dólar em âmbito internacional. O semblante de incertezas acerca do cenário político nacional, bem como as dúvidas crescentes com o cenário de crescimento global continuam a assolar o mercado no último mês, principalmente na curva dos juros brasileiros.

O quadro político forneceu um novo pano de fundo no cenário econômico brasileiro, a medida que as eleições para os cargos do Poder Executivo e Legislativo no País se encerraram. A vitória do candidato à presidência, Jair Messias Bolsonaro (PSL), considerado “reformista” para questões político-econômicas contribuiu para dar alívio a curva de juros brasileira, visto que o risco político que pressionou a curva de juros local que teve início desde abril foi retirado. Mesmo com a formação mais negativa dos condicionantes geopolíticos mundiais, a consolidação de um quadro melhor para a política brasileira influenciou, mesmo com o cenário eleitoral mais positivo no Brasil, para melhorar as expectativas internas. Estes fatos, da mesma forma que o mês passado, continuaram a resultar em uma posição mais defensiva por parte dos investidores no mercado de juros e câmbio, o que corroborou com a leve inclinação descendente da

curva de juros, bem como a valorização da moeda brasileira.

A conjuntura internacional influenciou de maneira inversa o movimento da curva de juros brasileira e trouxe stress no mercado de renda fixa no último mês, principalmente em relação ao aumento de aversão a risco (risk-off) dos ativos de países emergentes. O grau de aumento do stress nos mercados, principalmente a piora de sentimento dos investidores para ativos de mercados emergentes sentido no mês passado, foi determinante para que o risco soberano, medido pelo CDS (Credit Default Swap) destes países obtivesse alta, uma vez que a do apetite a risco em relação a economias emergentes diminuiu. Este acirramento do humor global de risk-off (aversão a risco) foi transmitido através do mercado cambial, principalmente com a desvalorização das moedas de países emergentes. Vale inferir que, essa formação de instabilidade no setor externo teve como componente principal as questões econômicas da economia europeia, uma vez que as questões orçamentárias do governo italiano e as negociações do Brexit foram contabilizadas neste último mês. Este cenário desafiador no mundo emergente, que teve início em abril, com o desenrolar das tensões geopolíticas/comerciais entre Estados Unidos, China e União Europeia com o Trade War (Guerra Comercial), corroborou para a valorização da divisa norte-americana frente os seus principais pares internacionais e sobre a maioria das divisas emergentes; as crises na Turquia e Argentina se juntaram a este cenário desafiador culminando numa tempestade perfeita para os ativos de Emerging Markets neste período de grandes oscilações no mercado internacional com o grande fluxo de saída de capitais destes países em direção aos países desenvolvidos, destaque para os Estados Unidos no último mês.

Outro ponto de suma importância que influenciou a dinâmica dos ativos de renda fixa nos mercados interno e externo foi a expectativa negativa de que o Federal Reserve, banco central americano, terá que ajustar a política monetária americana com elevação dos juros básicos mais forte em 2019, uma vez que a política fiscal expansionista aprovada no final de 2017 vem consolidando um cenário de aquecimento da economia governada por Donald Trump. Esta elevação dos juros americanos reforçou a tese de que o Fed poderá realizar uma política monetária mais contracionista, ou seja diminuir a liquidez do mercado internacional. Isto tudo auxiliou na formação do semblante negativo dos investidores para o mercado, mesmo que o Banco Central Europeu (BCE) pretenda realizar esta política de normalização de juros (retirada de estímulos monetários – QE) para o mercado europeu a partir do início de 2019. Estes condicionantes econômicos internacionais tiveram papel importante, porém o desfecho eleitoral considerado positivo pelo mercado se mostrou mais relevante para que tanto a curva de juros brasileira obtivesse importante recuo, quanto a moeda brasileira se valorizasse (aproximadamente 8%) no mês de outubro. No penúltimo dia do mês o COPOM optou por unanimidade na manutenção da taxa Selic em 6,50%, com a atualização do cenário base indicando recuperação gradual da economia brasileira e o cenário internacional permanece desafiador com os principais riscos seguem associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas e a incertezas referentes ao comércio global. A monitorar.

Posição atual:

# INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

- Pré-fixado: under  over

- Inflação: under  over

## MULTIESTRATÉGIA

O mês de outubro foi um período de alta volatilidade para os ativos de risco, principalmente os relacionados aos mercados norte-americanos, que sofreram um forte movimento de correção no preço de seus ativos. Esse movimento de correção foi, em parte, ocasionado pelas indefinições em relação ao Trade War entre EUA e China, e acabou se espalhando para alguns ativos emergentes (como a bolsa chinesa).

Em contrapartida ao clima de aversão ao risco global, o cenário doméstico foi contaminado por uma maior procura à ativos de risco, com o índice Bovespa encerrando o mês com ganhos expressivos e o real se valorizando frente à divisa norte-americana. Esse aumento do apetite ao risco foi influenciando, majoritariamente, pelos desdobramentos do cenário das eleições presidenciais domésticas, sendo que o movimento se iniciou com o crescimento da força do candidato Jair Bolsonaro nas pesquisas eleitorais, e ganhou mais expressão após o primeiro turno, onde o candidato apresentou larga vantagem.

Após o primeiro, o mercado passou a precificar a vitória de Jair Bolsonaro, com uma consequente leitura favorável quanto isso, o que impulsionou ainda mais os ativos domésticos, na medida em que o candidato flertava com uma equipe econômica pró-mercado. Os gestores da ESTRATÉGIA MACRO obtiveram resultados bastante positivos no mês de outubro, na medida em que passaram a montar mais posições no mercado doméstico (seja via o mercado de renda variável, via o mercado de juros reais ou comprados na moeda brasileira) com o clareamento do cenário eleitoral. Ainda sobre os gestores da estratégia MACRO, observamos que nos últimos dois meses, mais gestores buscaram migrar parte do risco da carteira para o mercado internacional.

A estratégia EQUITY HEDGE apresentou resultado positivo em outubro, com os gestores reduzindo suas posições em caixa e comprando mais ações, conseguindo capturar a alta do mercado de renda variável doméstico. 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. Mantemos a convicção de que os gestores tanto das estratégias MACRO quanto EQUITY HEDGE tem capacidade de gerar resultados positivos em cenário diversos e o mês de outubro foi uma prova deste fato. A conferir

Posição atual:

- Arbitragem: under  over

- Macro: under  over

- Equity Hedge: under  over

## COTAÇÕES

Classe Ativo	Último Nível		Dia	Semana	Mês	3 meses	6 meses	12 meses	2018						
<b>Indicadores de Risco</b>															
EMBI Brasil	256,00	↓	-3,00	↓	-6,00	↓	-33,00	↓	-7,00	↑	14,00	↑	16,00	↑	24,00
VIX	21,23	↓	-2,12	↓	-2,93	↑	9,11	↑	8,40	↑	5,30	↑	11,72	↑	10,19
US High Yield Spread	3,73	↓	-0,09	↓	-0,07	↑	0,56	↑	0,36	↑	0,32	↑	0,24	↑	0,27

Classe Ativo	Último Nível		Dia	Semana	Mês	3 meses	6 meses	12 meses	2018						
<b>Bolsas</b>															
IBOV	87423,55	↑	0,62%	↑	1,99%	↑	10,19%	↑	10,35%	↑	1,52%	↑	17,67%	↑	14,43%
ISE	2973,73	↑	0,45%	↑	2,76%	↑	10,37%	↑	6,14%	↓	-0,89%	↑	3,75%	↑	5,10%
IDIV	4373,16	↑	0,11%	↑	1,53%	↑	11,44%	↑	7,50%	↓	-1,29%	↑	5,49%	↑	7,39%
SMALL	1678,55	↑	0,34%	↑	1,71%	↑	12,59%	↑	5,69%	↓	-5,10%	↑	3,98%	↑	1,07%
SP 500 (USD)	2711,74	↑	1,09%	↑	2,00%	↓	-6,94%	↓	-3,71%	↑	2,41%	↑	7,64%	↑	1,43%
Euro Stoxx (EUR)	353,06	↑	1,51%	↑	2,19%	↓	-6,66%	↓	-9,43%	↓	-9,57%	↓	-9,24%	↓	-8,42%
Nikkei (JPY)	21920,46	↑	2,16%	↑	3,47%	↓	-9,12%	↓	-2,81%	↓	-2,44%	↑	7,68%	↓	-3,71%
Shanghai Comp (CNY)	2602,78	↑	1,35%	↑	0,15%	↓	-7,75%	↓	-9,51%	↓	-15,56%	↓	-22,28%	↓	-21,30%
MSCI ACWI (USD)	484,57	↑	1,33%	↑	1,99%	↓	-7,57%	↓	-6,78%	↓	-4,93%	↓	-0,47%	↓	-5,55%
MSCI Emerging Markets (USD)	955,92	↑	2,10%	↑	1,74%	↓	-8,78%	↓	-12,10%	↓	-17,91%	↓	-11,63%	↓	-17,48%

Classe Ativo	Último Nível		Dia	Semana	Mês	3 meses	6 meses	12 meses	2018						
<b>Commodities</b>															
CRY	190,97	↓	-0,41%	↓	-2,32%	↓	-2,15%	↓	-1,83%	↓	-5,45%	↑	4,30%	↓	-1,50%
Oil	65,31	↓	-1,31%	↓	-3,37%	↓	-10,84%	↓	-5,02%	↓	-4,75%	↑	26,40%	↑	8,09%
Gold	1214,76	↓	-0,67%	↓	-1,52%	↑	2,01%	↓	-0,77%	↓	-7,65%	↓	-5,08%	↓	-6,76%
Iron Ore	73,14	↓	-0,73%	↓	-0,71%	↑	7,84%	↑	9,77%	↑	11,61%	↑	18,95%	↑	1,92%
<b>Juros</b>															
Germany Generic 10 Y	0,38	↑	0,02	↑	0,03	↓	-0,09	↓	-0,06	↓	-0,17	↓	-0,08	↓	-0,04
US Generic 10Y	3,14	↑	0,02	↑	0,07	↑	0,08	↑	0,18	↑	0,19	↑	0,81	↑	0,74
Spread US x GE	2,76	↑	0,00	↑	0,04	↑	0,17	↑	0,24	↑	0,36	↑	0,89	↑	0,78
Brazil Generic 10Y	10,21	↑	0,09	↑	0,00	↓	-1,55	↓	-0,97	↑	0,38	↑	0,48	↓	-0,05
IPCA 10 Y (Generic NTN-B)	5,05	↓	0,00	↑	0,04	↓	-0,93	↓	-0,63	↑	0,01	↑	0,12	↓	-0,26
<b>Fundo Imobiliário</b>															
IFIX	2242,44	↑	0,38%	↑	1,00%	↑	5,04%	↑	4,08%	↓	-4,06%	↑	0,96%	↑	0,72%
<b>Moedas</b>															
DXY	97,13	↑	0,12%	↑	0,80%	↑	2,10%	↑	2,72%	↑	5,76%	↑	4,35%	↑	5,43%
BRL	3,72	↑	0,68%	↑	2,25%	↓	-8,06%	↓	-0,88%	↑	6,21%	↑	17,75%	↑	12,42%
MXEF Cumcy	1584,83	↓	-0,19%	↓	-0,33%	↓	-1,13%	↓	-2,52%	↓	-6,51%	↓	-2,52%	↓	-5,54%
EUR Cumcy	1,13	↓	-0,29%	↓	-0,80%	↓	-2,52%	↓	-3,24%	↓	-6,34%	↓	-4,25%	↓	-5,77%
GBP Cumcy	1,28	↑	0,47%	↓	-0,48%	↓	-2,03%	↓	-2,73%	↓	-7,24%	↓	-4,72%	↓	-5,53%



# INFORME MENSAL | PRODUTOS

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

## INVESTIMENTO NO EXTERIOR

A diversificação de investimentos, além de eficiente forma de redução de riscos, é um meio de maximização de retornos das carteiras. Pensando nisso, a Votorantim Asset Management oferece a seus clientes mais um instrumento de diversificação, desta vez, no exterior: O **Votorantim Allianzgi Europe Equity Growth Fundo de Investimento Multimercado Investimento no Exterior**, produto que aloca preponderantemente em cotas do Fundo Allianz Europe Equity Growth, gerido pela Allianz Global Investors, uma das maiores gestoras de recursos de terceiros do mundo. O referido tem o objetivo de alocar em empresas consolidadas em seus ramos de negócio e listadas nas principais bolsas europeias.

## DADOS DOS FUNDOS

Razão Social	Votorantim Allianzgi Europe Equity Growth Fundo de Inv.Multimercado Inv. no Exterior
CNPJ	12.287.913/0001-10
Início do Fundo	23/09/2014
Código ANBIMA	377767
Classificação ANBIMA	Multimercados Investimento no Exterior
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)	143,14 MM
Patrimônio atual	128,67 MM

## ESTRATÉGIA DE GESTÃO

O FUNDO aplicará preponderantemente em cotas do fundo de investimento Allianz Europe Equity Growth.

## 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 no mercado de ativos financeiros no exterior.

## RENTABILIDADE (%)

	Nominal	%CDI (%a.a.)
DESDE 23/09/2014	81,45%	150.8%
Mês Atual (Set)	-17,05%	N/D
Mês Anterior (Ago)	-4,69%	N/D
No Ano (2018)	-0,38%	N/D
Ano Anterior	34,39%	346.58%
12 Meses	2,20%	33.62%
24 Meses	37,81%	205.65%
36 Meses	5,48%	15.63%

## ALAVANCAGEM

Não é permitido.

## PÚBLICO-ALVO

O FUNDO é destinado a investidores qualificados, de acordo com a instrução CVM nº 539/13 e alterações posteriores, que procurem diversificar seus investimentos por meio de diversas classes de ativos financeiros, inclusive renda variável e ativos financeiros no exterior.

## COTIZAÇÃO

Aplicação	D1 Fechamento
Resgate	D1 Fechamento
Pagamento do Resgate	D5
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.

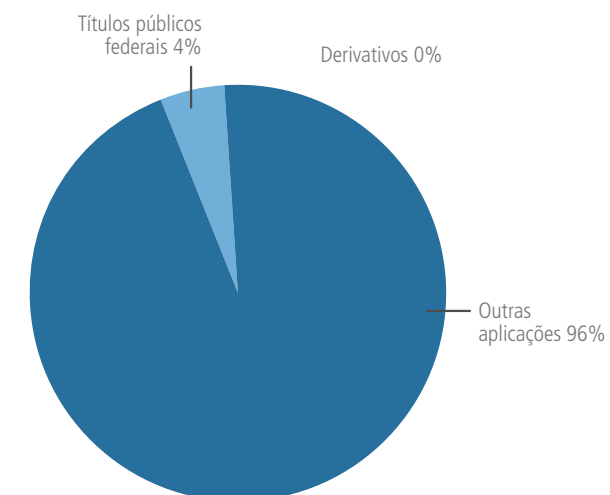
## TAXAS

Taxa de Administração	Min 0,08% a.a Max 0,08% a.a
Taxa de Performance	Não há

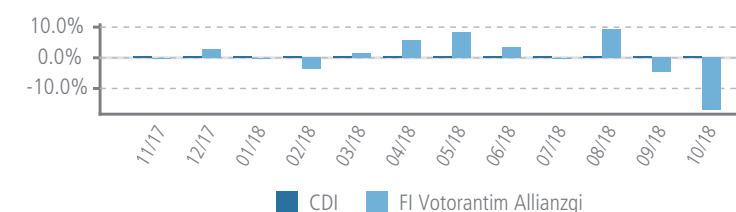
## REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

Aplicação Mínima Inicial	R\$ 50.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 10.000,00
Valor Mínimo de Permanência	R\$ 10.000,00
Horário de Movimentação	15 h

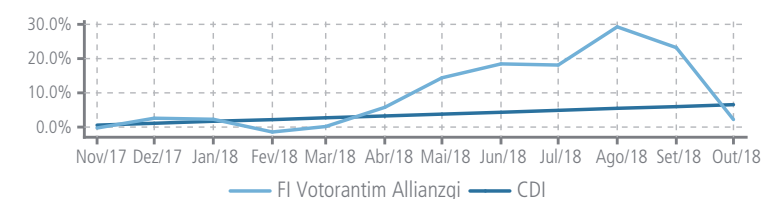
## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## 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 598/2018, 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](mailto: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](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.