

INFORME MENSAL - OUTUBRO/2018

Institucional

RENTABILIDADE

A HORA DA DEFINIÇÃO

O processo eleitoral de 2018 está chegando ao seu desfecho, neste mês de outubro, mas o caminho até aqui foi mais tortuoso do que se esperava. Os extremos do espectro político se mantiveram em maior evidência, por causa do medo com relação a ambos os lados, favorecendo o antagonismo. A expectativa de que o centro seria favorecido e poderia haver uma aglutinação antecipada, dadas as características percebidas da população e da estrutura dos partidos envolvidos neste campo, não se confirmou. A pulverização se manteve elevada por causa do ônus que cada um carregava em termos de passado político e forças eleitorais. A eleição presidencial, portanto, está sendo vencida por um representante do que é percebido como um desses extremos. A principal consequência desse desenvolvimento foi que a atividade econômica ficou mais contida do que se projetava por causa do prolongamento da incerteza.

No setor industrial, a atividade até teve um comportamento ligeiramente melhor do que em outros setores, mas isso não foi suficiente para produzir uma melhor performance da economia como um todo. Houve uma rápida reação do setor depois da greve dos transportes do segundo trimestre, logo recuperando o nível anterior ao episódio. Depois disso, houve uma acomodação em julho e agosto, mas ainda apontando para uma variação expressiva para o 3º trimestre em relação ao período imediatamente anterior, livre de influências sazonais, ressaltando que ainda falta conhecer os dados de setembro, cuja expectativa, novamente, é de pequena oscilação em relação ao mês anterior.

O comportamento da indústria deve impulsionar o resultado do PIB do 3T18, para em torno de 0,7% de expansão em relação ao período anterior, confirmando uma aceleração em relação aos dois primeiros trimestres do ano (0,1% e 0,2%). No entanto, o mesmo não se espera para o 4T18, cuja variação mais provável é semelhante às do início do ano.

O desempenho das famílias, por outro lado, está um pouco mais tímido, pois o mercado de trabalho tem se desenvolvido em velocidade muito lenta, impedindo uma expansão mais relevante da massa de salários e impedindo que a situação financeira delas possa melhorar de forma mais rápida, fazendo com que o endividamento e o comprometimento de renda ainda se mantenham elevados, tendo interrompido sua melhora no final do ano passado. Tanto a evolução do emprego quanto da renda real, neste ano, desacelerou bastante em relação ao que se observou no ano passado, porque as incertezas se elevaram, em meio ao processo eleitoral, e o processo decisório dos agentes, tanto consumidores quanto empresários, ficou um tanto

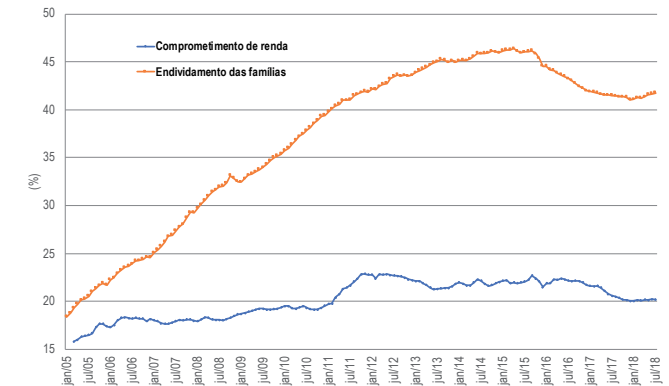
contido. A taxa de desemprego se manteve elevada e a tomada de crédito perdeu um pouco do ímpeto, também.

Assim, diferentemente da indústria, o comportamento do varejo e dos serviços em geral têm se mostrado mais tímido, neste ano. Não conseguiram ainda, segundo as pesquisas do IBGE, retomar o nível de trabalho que se esboçava no segundo trimestre antes da greve dos transportes, a não ser pelo grupo de transportes, especificamente, que registrou diretamente o destravamento das estradas, e um resultado forte em junho, mas que, ainda assim, não está conseguindo destoar muito do restante dos grupos.

As pesquisas de confiança captaram tal movimento e apontam para um comportamento mais tímido da economia para o final do ano. A Sondagem Industrial da FGV se mostrou mais resiliente, inicialmente, mas sucumbiu em setembro e passou a acompanhar mais de perto as Sondagens dos demais setores, que, depois do impacto da greve somando à aproximação do processo eleitoral e ao aperto das condições financeiras, não conseguiram retomar o patamar do início do ano. O crescimento do PIB de 2018, então, deve ficar aquém do que esperávamos, mais provavelmente em 1,4%. Algum otimismo quando passar a incerteza eleitoral não é descartado, mas não deve ter mais força para mudar muito este número.

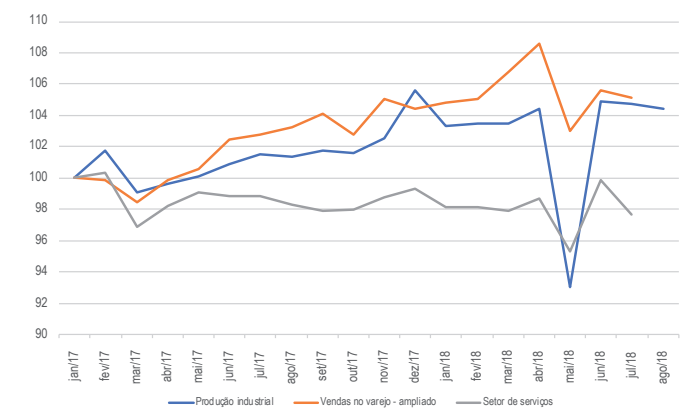
A economia brasileira sairá do processo eleitoral em velocidade baixa. Qualquer que seja o eleito para Presidência tentará implementar medidas corretivas dessa rota e o mercado deve se animar rapidamente se forem anunciadas boas medidas imediatamente e que apontem para a correção dos problemas estruturais do país, especialmente do lado fiscal, ao passo que, se o rumo, conforme o eleito, for um tanto controverso, deve restar certo descrédito, com a atividade se mantendo em ritmo apenas moderado. Acreditamos, porém, que haja capacidade de aceleração do nível de atividade, em relação ao quadro atual, em qualquer cenário simplesmente por se deixar a incerteza do processo eleitoral para trás. As decisões de investimento e consumo serão tomadas de acordo com o cenário que se formar, pois a vida continuará sob qualquer pano de fundo e os empresários tenderão a tocar seus negócios sob as condições que estiverem em vigor. Trabalhamos inicialmente com expectativa de 2,5% de crescimento do PIB em 2019, em cenário em que algumas reformas avancem.

ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS E COMPROMETIMENTO DA RENDA



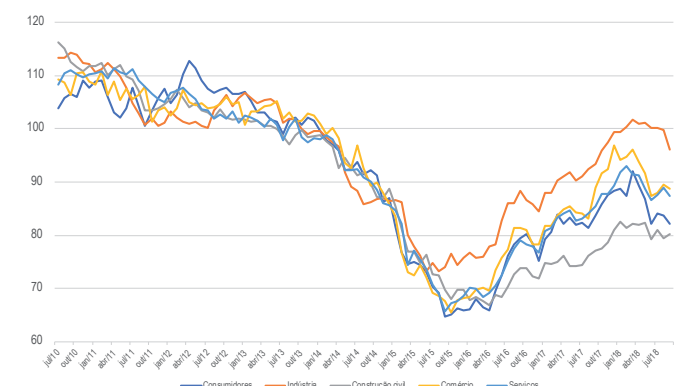
Fonte: Banco Central do Brasil

PRODUÇÃO INDUSTRIAL, VENDAS NO VAREJO E SETOR DE SERVIÇOS



Fonte: IBGE

SONDAGENS SETORIAIS E ÍNDICES DE CONFIANÇA DOS EMPRESÁRIOS E CONSUMIDORES



Fonte: FGV

INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

CENÁRIO INTERNACIONAL

O mês de setembro teve como destaques o arrefecimento da Guerra Comercial (Trade War), bem como das demais disputas comerciais no globo; o robusto crescimento da economia americana; crise relativamente controlada na Europa, apesar das incertezas; avanço dos preços das commodities e, por fim, uma melhora comedida da percepção de risco para mercados emergentes. O fechamento do terceiro trimestre de 2018 nos EUA confirmou a expectativa de robustez da economia americana, com a inflação controlada, taxa de desemprego nas mínimas históricas, confiança do consumidor em alta bem como bons dados do mercado imobiliário. Por isso, o retorno positivo apresentado pelos ativos de risco da economia dos EUA.

Ademais, o Federal Reserve (Fed), banco central americano, em Setembro acabou por elevar os juros pela terceira vez no ano, assim como o esperado pelo mercado. Com o mercado de renda fixa já precificava esta alta, o yield dos Treasuries, retorno dos títulos do Tesouro americano, pouco avançaram. As condições econômicas da economia norte-americana continuam positivas. Nem mesmo o principal fator de risco dos EUA, declarações e medidas de seu presidente Trump foram relevantes para alterar a trajetória altista dos mercados.

No Velho Continente, o entrave nas negociações do Brexit e a situação fiscal da Itália pressionaram os ativos de risco na Europa. O Euro segue avançando frente ao Dólar, as ações europeias não apresentam direção única e ainda houve o retorno do Bunt, título do governo alemão, registraram altas acumuladas no mês. Os dados econômicos da Zona do Euro demonstraram uma melhora, o que contribuiu para mitigar os temores do risco político vindo da Itália.

Ao fim do terceiro trimestre, as incertezas políticas no Velho Continente até persistem, porém em um nível muito menor do que nos últimos anos. A China apresentou uma desaceleração no ritmo de crescimento do crédito, mas diante do avanço tarifário externo dos EUA, autoridades chinesas sinalizam para uma acentuação da política de apoio ao crescimento doméstico, o que significa um apoio adicional aos países emergentes que dependem da demanda chinesa. Os preços das commodities, também têm colaborado para a melhora dos países emergentes, na medida em que muitos deles são exportadores de destes produtos.

Em contrapartida, os países emergentes seguem dependentes do ambiente de ampla liquidez global, que com a política de aperto monetário dos EUA, justifica-se cautela dos investidores com os países emergentes, apesar do arrefecimento das disputas comerciais no mundo. Em suma, o crescimento global segue positivo, no entanto, com menor sincronia entre países desenvolvidos e emergentes. Os EUA se destacam em termos de crescimento, mas à curto prazo, a atividade segue sob os riscos de uma escalada das disputas comerciais no globo, que mostraram um arrefecimento.

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 tende a favorecer algumas economias emergentes, como por exemplo, a brasileira. A monitorar.

CENÁRIO DOMÉSTICO

O mês de setembro mostrou-se relevante para o cenário econômico brasileiro. Uma grande parcela dos indicadores econômicos seguiu a tendência anterior, registrando uma melhora consistente da atividade econômica brasileira e, em diversas oportunidades, superando as expectativas de mercado. De qualquer forma, vale ressaltar que o ritmo da atividade ainda se mostra longe de acelerado.

O indicador mensal que agrega os indicadores da economia brasileira compilado pelo Banco Central do Brasil (BCB), registrou um resultado acima do esperado, mas as projeções para o PIB brasileiro de 2018 caminham para uma taxa pouco inferior a 1,5%, segundo o relatório de mercado FOCUS do BCB. Para os anos seguintes, essas projeções de crescimento do PIB continuam no patamar de 2,5%. As projeções do mesmo relatório para a inflação sinalizam para um cenário tranquilo, com as projeções abaixo da meta não só neste, mas também nos próximos anos. Os dados de curto prazo de inflação não mostraram grandes mudanças do observado pós-greve dos caminhoneiros, com as surpresas positivas ainda prevalecendo. As últimas divulgações do IPCA registraram valores bem abaixo do que os de referência da meta de inflação.

Com atividade econômica em recuperação e inflação tranquila, o BCB pode manter a estratégia de seguir com as taxas de juros inalteradas nas próximas reuniões. A autoridade monetária não se mostra atarantada para um movimento altista nas taxas de juros, no entanto, sempre vale o alerta para o cenário eleitoral brasileiro. Caso um candidato com menores aspirações pró-mercado vença o pleito presidencial, a taxa de câmbio brasileira pode registrar uma depreciação acentuada e o BCB poderia se mostrar forçado a combater os efeitos secundários desse choque na inflação brasileira.

Por mais que se tente separar o cenário econômico do cenário político, ao menos no curtíssimo prazo, isso não será tarefa simples. O cenário político brasileiro segue difícil de explicar. Esperava-se uma arrancada do candidato do PSDB, Geraldo Alckmin, após o início do programa eleitoral gratuito. Não obstante, isso não ocorreu e o desempenho deste nas pesquisas segue bem abaixo do esperado.

O candidato do PSDB sofre para atingir dois dígitos nas pesquisas. Por outro lado, o candidato Jair Bolsonaro consolidou sua liderança com cerca de 30% das intenções de voto nas mais variadas pesquisas, diferentemente do esperado pela maioria dos analistas políticos que contavam com um enfraquecimento deste nas pesquisas ao passo que o pleito se aproximasse. Com a rejeição da candidatura do ex-presidente Lula, o aspirante do partido dos trabalhadores (PT), Fernando Haddad, foi o destaque das pesquisas eleitorais do mês de setembro, com uma alta pujante atingindo níveis superiores a 20% ante 4-5% no final de agosto. O candidato do PT teve um desempenho mais forte do que o aspirante Ciro Gomes, que até então se mantinha no segundo lugar das pesquisas. Ciro seguiu com números próximos de 10% nas pesquisas mais recentes.

O pleito presidencial segue totalmente aberto e de difícil previsão. No entanto, os desdobramentos desta eleição serão de extrema relevância tanto para o cenário político prospectivo nacional quanto para o movimento dos mercados nas próximas semanas. A conferir.

RENDA VARIÁVEL

O mês que passou pode ser descrito como um alívio temporário nos mercados de risco ao redor do globo, em especial para ativos de emergentes. Dito de outra forma, os ativos de renda variável, tanto no Brasil quanto no exterior, foram beneficiados pela busca por barganhas nos mercados emergentes e a continuação do bom humor para ativos relacionados a renda variável nos EUA, em especial tecnologia e papeis do setor financeiro.

No Brasil, o Ibovespa encerrou setembro com alta de 3,48%, favorecido pelo aumento do apetite por risco no mercado externo. O fluxo de investidor estrangeiro, até o último dia 27, se mostrava positivo em R\$ 2,9 bilhões. A bolsa brasileira em dólar segue atraindo fluxo para o mercado local, porém, a indefinição sobre a eleição presidencial que ocorre em outubro no Brasil e o desenrolar da guerra comercial entre EUA e China, ainda colocam os investidores em compasso de espera.

No exterior, o bom momentum para as commodities (petróleo teve valorização em setembro de 3,32%; minério de ferro +3,25%), serviram de pano de fundo para a diminuição das posições "underweight" em mercados emergentes. Gestores com foco em Emerging Markets, começam a indicar posições entre neutro e compra para regiões que sofreram bastante ao longo dos últimos meses e onde a assimetria é boa, caso do Brasil e algumas regiões da Ásia e Europa. Na terra do presidente Trump, os principais índices tiveram um mês bom, com o S&P500 subindo 0,43% (em 2018 a valorização é de 8,99%).

O crescimento mais forte da região, sem inflação e com resultados das empresas superando as estimativas dos analistas, tem levado os ativos a patamares cada vez mais altos. Por outro lado, o banco central americano (FED), segue normalizando a sua política monetária e, já indicou mais uma elevação para este ano de 2018, três no próximo ano e uma em 2020.

Na Europa, o sinal amarelo se acendeu. Apesar do momento bom para região, a questão política na Itália (anúncio de um déficit fiscal de 2,4% do PIB) começa a preocupar e fazer preço tanto no euro quanto nas bolsas da região. No mês que passou, o Euro Stoxx teve uma valorização de 1,01%. Em 2018 apresenta queda de 0,59% (euros).

Na Ásia, destaque para alta no Japão (4,07%) e na China (2,44%). No primeiro caso, a ajuda do BoJ (banco central japonês) segue apoiando a melhora dos ativos na região, enquanto que no caso da China, estímulos monetário e fiscal, além de uma taxação menor por parte dos EUA de produtos chineses, ajudaram na reação dos ativos de renda variável. Tendo dito tudo isso, continuamos moderadamente otimistas com o cenário externo, ancorado na força da economia americana e em um pouso suave da China. Para o Brasil, a questão eleitoral é o tema chave e o compromisso com uma agenda reformista e com o crescimento econômico irão ditar o rumo dos ativos de risco no país nos próximos meses. A acompanhar.

Posição atual:

- Brasil: under  over

- Internacional: under  over

INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

MOEDAS

Após um período de forte valorização, notadamente frente as divisas emergentes, o dólar norte-americano teve uma pausa no mês de setembro, com o DXY encerrando o último período em ligeira queda (-0,26% no mês, +3,01% em 2018). O forte movimento desencadeado em agosto pela fragilidade de alguns países emergentes (i.e. Turquia e Argentina), geraram impacto nas moedas de outras economias também consideradas frágeis dos pontos de vista fiscal e/ou político (i.e. Brasil, Indonésia e África do Sul), e as mesmas devem seguir pressionadas se não houver no horizonte de curto/médio prazo a possibilidade de aprovação de reformas de maior responsabilidade fiscal.

No mundo desenvolvido, os destaques positivos do mês foram – coroa norueguesa (+2,45%), coroa sueca (+2,34%), dólar canadense (+1,45%), e libra esterlina (+1,25%). Já os destaques negativos foram – iene japonês (-2,31%), franco suíço (-1,26%), e coroa dinamarquesa (-0,16%).

No mundo emergente, o alívio nos prêmios de risco (CDS) de algumas das principais economias em desenvolvimento, fizeram com que as moedas se recuperassem, ao menos em parte, sendo os principais destaques positivos – lira turca (+9,58%), rand sul-africano (+5,07%), peso chileno (+4,25%), rublo russo (+3,91%), real brasileiro (+2,69%). Enquanto do lado negativo os destaques foram – peso argentino (-6,83%), rupia indiana (-1,75%) e o peso filipino (-1,02%).

No Brasil, a polarização com a eleição foi destaque no mês, mas a questão central mais relevante continua sendo a trajetória explosiva de crescimento da relação Dívida Bruta/PIB. Apesar da melhora gradual da economia, juntamente com a redução dos juros nominais e reais (inflação), além de algumas medidas já aprovadas como o teto dos gastos, e de extrema importância, para o real e os demais ativos de risco brasileiros, conseguirmos avançar com a reforma da previdência, seja quem for o presidente eleito. Enquanto permanecermos em compasso de espera sobre a definição do pleito, o real seguirá refém do humor dos agentes de mercado. A monitorar.

Posição atual: under  over

RENDA FIXA

No mercado de renda fixa, os principais contratos de juros futuros encerraram o mês em baixa. O nono mês do ano precificou os riscos tanto do mercado nacional quanto do mercado internacional. A melhora nos indicadores de risco para ativos de mercados emergentes, principalmente para a economia brasileira, deu fôlego para diminuir a pressão tanto nas curvas de juros domésticos quanto para o real. O céu de setembro ainda permanece nublado com poucas aberturas de sol para a economia brasileira, a medida que as massas de ar estacionadas

nesta atmosfera aguardam sua dissipação após as eleições presidenciais de outubro. A economia brasileira mesmo se mostrando resiliente com a recuperação do crescimento econômico, ainda demonstra indícios de que a retomada da atividade será em ritmo lento e gradual que o antevisto no início do ano. Os sinais de arrefecimento da atividade econômica brasileira revelaram ainda estar presentes na economia, 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 12,1%. Todas estas condições criam um panorama benigno de inflação para a economia brasileira, mesmo com a alta volatilidade do mercado. Estes indicadores serviram de pressupostos para os membros do Banco Central do Brasil, na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) manter a taxa básica de juros, a Selic, no patamar de 6,50% a.a. Vale inferir que, tanto a ata do Copom quanto o Relatório de Inflação divulgados neste último mês indicaram que este tipo de política monetária estimulante iniciada em 2017 começará a ser removida gradualmente a depender do cenário econômico que se configurar no futuro. 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 continuou a fornecer um colorido adicional no cenário econômico brasileiro, a medida que as eleições para os cargos do Poder Executivo e Legislativo no País se aproximam. O início do mês ainda fora marcado pelo risk-off em relação aos ativos de Emerging Markets, bem como a perda de força na corrida eleitoral dos candidatos à presidência considerados “reformistas” para questões político-econômicas brasileiras. Os resultados das pesquisas de intenção de voto ao cargo do Palácio do Planalto brasileiro trouxeram instabilidade na precificação do mercado para a valorização de um candidato considerado de centro. A subida e quase consolidação no segundo turno de candidatos considerados de lados extremos tanto da direita como Jair Bolsonaro (PSL) quanto da esquerda como o Fernando Haddad (PT), este último substituiu o ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva (PT) que teve sua candidatura impugnada por ser condenado a 12 anos e 1 mês pelo Tribunal Regional Federal da 4ª Região (TRF-4) no caso Triplex, auxiliaram na formação do semblante negativo dos investidores para o mercado. Entretanto, o arrefecimento dos condicionantes geopolíticos mundiais influenciou, mesmo com o cenário eleitoral incerto no Brasil, uma melhora nas 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 também reforçou o movimento da curva dos juros local e trouxe alívio no mercado de renda fixa, principalmente em relação a amenização do sinal de incerteza e aversão a risco (risk-off) em re-

lação aos países emergentes. O grau de stress nos mercados, principalmente a mudança de humor 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 queda, uma vez que a redução do apetite ao risco em relação a economias emergentes diminuiu. Este mood de abrandamento do sentimento global de risk-off (aversão ao risco) foi transmitido através do mercado cambial, principalmente com a valorização das moedas de países emergentes. Além desse cenário desafiador para emergente que se iniciou (em meados do mês de abril deste ano) a partir do desenrolar das tensões geopolíticas/comerciais entre Estados Unidos, China e União Europeia com o Trade War (Guerra Comercial) o que corroborou para a valorização da divisa norte-americana no âmbito internacional frente aos seus principais pares internacionais, intensificando em circulações atmosféricas de tempestades perfeitas 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 ditou a dinâmica dos ativos de renda fixa nos mercados interno e externo foi a atuação dos bancos centrais internacionais, entre eles o Federal Reserve, banco central americano, que elevou em sua última reunião do Federal Open Market Committee (FOMC), sua taxa básica de juros americanos (Treasuries) a um patamar de 2,00% a 2,25%. Esta elevação dos juros americanos reforçou não só o que o Fed havia divulgado após o Simpósio Econômico que aconteceu em Jackson Hole no mês de agosto de 2018, mas também se assemelhou aos Dot Plots (projeções dos juros dos EUA) feito pelos Fed Funds Rate (taxa indicativa da expectativa de precificação de juros). Mesmo com a elevação dos juros no mercado norte-americano, a subida dos yields das Treasuries se deu de maneira gradual, bem como pretende fazer o Banco Central Europeu (BCE) que anunciou que a política de normalização de juros (retirada de estímulos monetários – QE) para o mercado europeu irá ocorrer a partir do início de 2019. Estes condicionantes econômicos internacionais tiveram papel preponderante para que tanto a curva de juros brasileiros recuasse quanto a moeda brasileira se valorizasse levemente no mês de setembro, auxiliando, portanto, o argumento do Banco Central do Brasil (BCB) de que vem monitorando o mercado local a depender dos acontecimentos do mercado interno e externo. A acompanhar.

Posição atual:

- Pré-fixado: under  over

- Inflação: under  over

INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

CAPA | ANÁLISE ECONÔMICA | COMENTÁRIO DE MERCADO | PRODUTOS

MULTIESTRATÉGIA

O mês de setembro foi um período de alta volatilidade para os ativos de risco, principalmente os relacionados aos mercados emergentes, por conta das indefinições do Trade War entre EUA e China, a nova taxação à produtos chineses no mercado norte-americano e problemas internos em países emergentes (como por exemplo, o contínuo problema do câmbio na Argentina, e as elevações de juros domésticos pelo seu Banco Central). No cenário interno, no mês que passou, os preços dos ativos locais foram contaminados por uma maior procura de ativos de risco, com o índice Bovespa encerrando o mês de setembro em um patamar acima do fechamento de agosto, e o dólar se desvalorizando frente ao real.




Esse movimento de procura por ativos mais arriscados foi influenciando, majoritariamente, pelos desdobramentos do cenário das eleições presidenciais domésticas. Após o atentado ao candidato Jair Bolsonaro, o mercado passou a precificar a sua presença no segundo turno, com uma consequente leitura favorável quanto isso, impulsionando os ativos domésticos.

Os gestores da ESTRATÉGIA MACRO obtiveram resultados adversos no mês de setembro, sendo que aqueles que tinham uma visão mais pessimista para Brasil apresentaram resultados negativos no mês, enquanto os gestores que estavam mais otimistas com o cenário brasileiro apresentaram valorização em suas cotas. Ainda sobre os gestores da estratégia MACRO, foi observado que em setembro, mais gestores migraram o risco da carteira para o mercado internacional, em um movimento de fuga da volatilidade gerada pela cenário eleitoral.

A estratégia EQUITY HEDGE apresentou resultado positivo em setembro, recuperando parte das perdas apresentadas em agosto. 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 cenários diversos e o mês de setembro foi uma prova deste fato. A acompanhar.

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
Indicadores de Risco									
EMBI Brasil	289,00	↑	2,00	↑ 5,00	↓ -48,00	↓ -37,00	↑ 63,00	↑ 24,00	↑ 57,00
VIX	12,12	↓	-0,29	↑ 0,44	↓ -0,74	↓ -3,97	↓ -7,73	↑ 1,53	↑ 1,08
US High Yield Spread	3,17	↓	-0,02	↓ -0,01	↓ -0,22	↓ -0,48	↓ -0,22	↓ -0,64	↓ -0,29
Bolsas									
IBOV	79342,42	↓	-0,82%	↓ -0,13%	↑ 3,48%	↑ 9,04%	↓ -7,04%	↑ 12,01%	↑ 3,85%
ISE	2694,22	↓	-0,94%	↓ -0,92%	↓ -1,95%	↓ -0,71%	↓ -9,12%	↓ -1,60%	↓ -4,78%
IDIV	3924,3	↓	-0,46%	↓ -0,27%	↑ 0,17%	↑ 3,48%	↓ -11,76%	↑ 0,46%	↓ -3,63%
SMALL	1490,84	↓	-0,59%	↓ -0,90%	↓ -1,96%	↓ -1,35%	↓ -13,65%	↓ -4,25%	↓ -10,24%
SP 500 (USD)	2913,98	↓	0,00%	↓ -0,54%	↑ 0,43%	↑ 7,20%	↑ 7,38%	↑ 17,90%	↑ 8,99%
Euro Stoxx (EUR)	378,27	↓	-1,29%	↓ -1,11%	↓ -0,30%	↑ 0,36%	↓ -1,08%	↑ 1,57%	↓ -1,88%
Nikkei (JPY)	24120,04	↑	1,36%	↑ 1,05%	↑ 5,49%	↑ 8,14%	↑ 9,30%	↑ 22,77%	↑ 5,95%
Shanghai Comp (CNY)	2821,35	↑	1,06%	↑ 0,85%	↑ 3,53%	↓ -0,92%	↓ -13,44%	↓ -16,05%	↓ -14,69%
MSCI ACWI (USD)	524,25	↓	-0,23%	↓ -0,68%	↑ 0,26%	↑ 3,77%	↑ 1,19%	↑ 9,58%	↑ 2,19%
MSCI Emerging Markets (USD)	1047,91	↓	-0,32%	↓ -0,33%	↓ -0,76%	↓ -2,02%	↓ -12,32%	↓ -3,66%	↓ -9,54%

Classe Ativo	Último Nível		Dia	Semana	Mês	3 meses	6 meses	12 meses	2018
Commodities									
CRY	195,16	↑	0,51%	↑ 0,61%	↑ 1,14%	↓ -2,61%	↑ 0,62%	↑ 7,91%	↑ 0,67%
Oil	73,25	↑	1,57%	↑ 3,49%	↑ 4,94%	↓ -1,21%	↑ 18,84%	↑ 55,09%	↑ 21,23%
Gold	1190,88	↑	0,68%	↓ -0,76%	↓ -0,86%	↓ -4,93%	↓ -9,67%	↓ -9,88%	↓ -8,59%
Iron Ore	67,82	↓	-0,12%	↓ -1,22%	↑ 3,13%	↑ 4,94%	↓ -10,85%	↓ -7,44%	↓ -5,49%
Juros									
Germany Generic 10 Y	0,47	↓	-0,06	↑ 0,01	↑ 0,14	↑ 0,17	↓ -0,18	↑ 0,11	↑ 0,05
US Generic 10Y	3,06	↑	0,01	↓ 0,00	↑ 0,20	↑ 0,20	↑ 0,20	↑ 0,94	↑ 0,66
Spread US x GE	2,59	↑	0,07	↓ -0,01	↑ 0,06	↑ 0,03	↑ 0,38	↑ 0,84	↑ 0,61
Brazil Generic 10Y	11,76	↑	0,14	↓ -0,02	↓ -0,44	↑ 0,08	↑ 2,15	↑ 1,78	↑ 1,50
IPCA 10 Y (Generic NTN-B)	5,98	↑	0,06	↑ 0,09	↑ 0,19	↑ 0,12	↑ 1,03	↑ 0,88	↑ 0,67
Inflação Implícita Brazil 10 Y	5,86	↑	0,05	↓ -0,15	↓ -0,64	↓ -0,06	↑ 0,99	↑ 0,83	↑ 0,68
Fundo Imobiliário									
IFIX	2134,8	↑	0,28%	↓ -0,33%	↓ -0,21%	↑ 0,45%	↓ -7,64%	↑ 2,44%	↓ -4,12%
Moedas									
DXY	95,13	↑	0,25%	↑ 0,97%	↓ -0,01%	↑ 0,70%	↑ 4,99%	↑ 2,66%	↑ 3,27%
BRL	4,05	↑	0,97%	↑ 0,01%	↓ -0,12%	↑ 4,48%	↑ 24,72%	↑ 28,62%	↑ 22,28%
MXEF Cumcy	1602,92	↑	0,04%	↑ 0,23%	↑ 0,59%	↓ -1,58%	↓ -6,49%	↓ -2,19%	↓ -4,46%
EUR Cumcy	1,16	↓	-0,32%	↓ -1,23%	↑ 0,02%	↓ -0,68%	↓ -4,84%	↓ -2,57%	↓ -3,34%
GBP Cumcy	1,30	↓	-0,37%	↓ -0,31%	↑ 0,55%	↓ -1,33%	↓ -5,30%	↑ 0,78%	↓ -3,57%

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)	143,60 MM
Patrimônio atual	155,12 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	118,74%	223.29%
Mês Atual (Set)	-4,69%	N/D
Mês Anterior (Ago)	9,45%	1666.4%
No Ano (2018)	20,09%	415.21%
Ano Anterior	34,39%	346.58%
12 Meses	31,52%	473.37%
24 Meses	53,17%	280.14%
36 Meses	33,99%	94.96%

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.

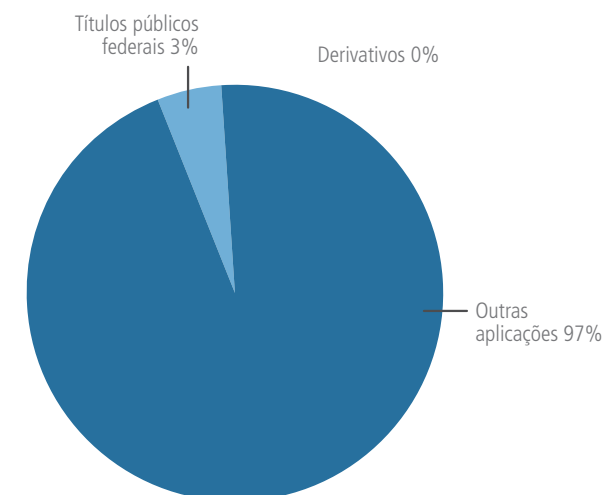
TAXAS

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

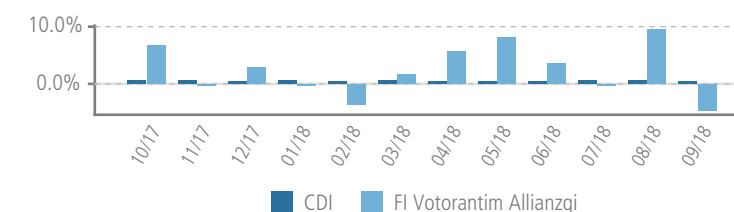
REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

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

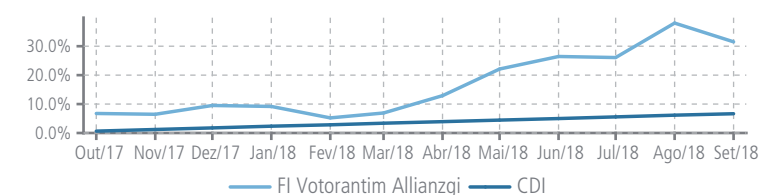
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



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. 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.