

INFORME MENSAL - SETEMBRO/2018

Institucional

RENTABILIDADE

DIFERENCIAÇÃO EM MEIO A INCERTEZAS

Desde o começo do ano, os mercados emergentes têm sofrido bastante. O cenário externo não é mais tão favorável como foi nos últimos anos e a normalização da política monetária, nas principais economias do globo, tende a limitar a liquidez a que nos acostumamos nesse período. Muitos, o Brasil incluído, perderam a oportunidade de se preparar melhor para este momento. No nosso caso, se tivéssemos feito as reformas estruturais necessárias para a sustentabilidade do país a longo prazo, nossa capacidade de diferenciação seria maior. Adicionalmente, o jogo eleitoral, bastante indefinido, não ajuda a defender os preços dos ativos locais.

Ainda assim, sustentamos que o Brasil deveria ser melhor diferenciado em relação aos demais emergentes. Os 3 principais deles em crise neste momento têm peculiaridades que os jogam no turbilhão especulativo do mercado. A Argentina vinha tentando executar políticas de austeridade para corrigir seus problemas históricos, mas não atingiu a profundidade necessária a tempo e ainda foi prejudicada pelo clima adverso, que afetou sua safra agrícola e suas receitas em moeda forte, e pela própria recessão brasileira. A Turquia passa por dificuldades políticas, que prejudicam a adoção de medidas necessárias e tempestivas, além de se engajar em disputas com os EUA que lhe renderam até sanções pontuais. A África do Sul também vem de uma transição política complicada, com envolvimento de seus líderes em suspeitas de corrupção, e acabou entrando em recessão no 2T18. Em comum eles têm déficits público e externo, com poucas reservas internacionais, além de uma elevada exposição em moeda estrangeira, como grande parte da economia argentina no seu dia a dia que é atrelada ao dólar e na alta dívida externa turca. Essas disfuncionalidades os tornaram mais vulneráveis ao momento global de reversão da liquidez abundante.

O Brasil tem suas dificuldades internas, principalmente, no lado fiscal, mas o setor externo deveria contar para um desempenho mais favorável. O seguro das reservas é elevado, a exposição à moeda estrangeira é baixa e o balanço de pagamentos é mais robusto que no caso destes pares.

Ocorre que o momento eleitoral está nos jogando na vala comum. De fato, a incerteza com o desfecho da eleição ainda é muito grande, com impacto, de certa forma, binário, nos preços dos ativos, a depender de quem for eleito presidente. Isso leva o mercado a buscar sua proteção.

O quadro fiscal brasileiro é o ponto chave das preocupações. Este ano completaremos o quinto ano seguido de déficit primário do setor público, mas essa sequência não deve parar por aí. O mais preocupante, contudo, é que este é apenas um resultado parcial das contas fiscais. O déficit total, nominal, deverá ficar numa média superior a 8,0% do PIB, neste período. Este desempenho somado à recessão de quase três anos completos explicam o aumento da dívida do país, de 51,5% do PIB, em dezembro de 2013, para os atuais 77%, resultado que não foi pior por causa de recursos recebidos pelo governo para abatimento da dívida, como o retorno antecipado dos empréstimos do BNDES, por exemplo.

Adicionalmente, com as informações de hoje, já se projeta que o nível desta dívida em proporção do PIB continuará subindo até 85%, possivelmente, pois as dificuldades políticas do governo atual, além de impedir o aprofundamento das reformas estruturais, produziram muitos episódios de mais lassidão com a coisa pública vindos do Congresso. O foco, nos últimos meses, foi meramente de sobrevivência eleitoral, custasse o que fosse necessário. O próprio aperto das condições financeiras, pela preocupação dos investidores com o contexto corrente, que prejudica o desenvolvimento da atividade econômica, contribuiu para deteriorar a relação da dívida que conta com o tamanho do PIB no denominador.

O Real, portanto, acabou acompanhando os pares emergentes, com substancial desvalorização ao longo do ano até superar, novamente, os R\$ 4,00 por dólar, desde o mês passado.

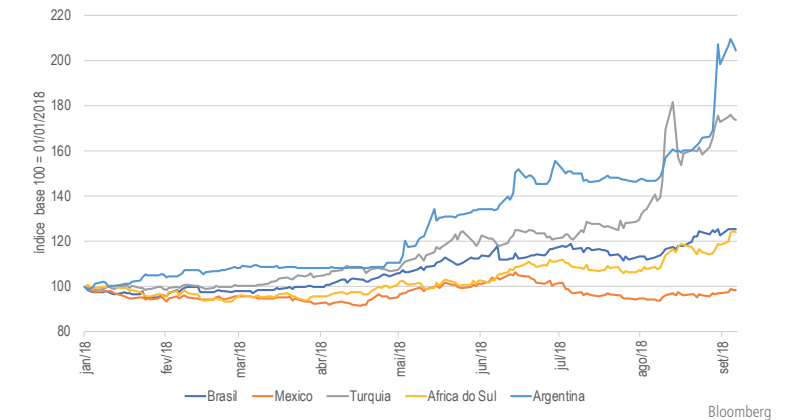
Estes dados jogam luz ao momento eleitoral que estamos vivendo. Até pode haver dois caminhos para se chegar a um mesmo ponto. Alguns partidos têm pregado o foco inicial na recuperação do crescimento da economia, que vem com mais gastos públicos, ou seja, que tendem a manter elevado, ou elevar ainda mais, o déficit atual. A perspectiva de déficit maior deterioraria ainda mais a projeção da evolução da dívida pública, possivelmente chegando a patamar que o mercado provavelmente não estará disposto a financiar o Estado. Ou cobraria um preço bem mais alto para isto, agravando os problemas. Não dá, aparentemente, para piorar a situação fiscal antes começar a melhorá-la. É o que preguem outros partidos que prometem atacar imediatamente o problema fiscal.

Não fazer o que precisa ser feito pode, aí sim, nos levar à situação daqueles países, como foi mencionado. São exemplos a serem evitados, além de que a própria sociedade brasileira já deveria ter aprendido a lição com os erros locais.

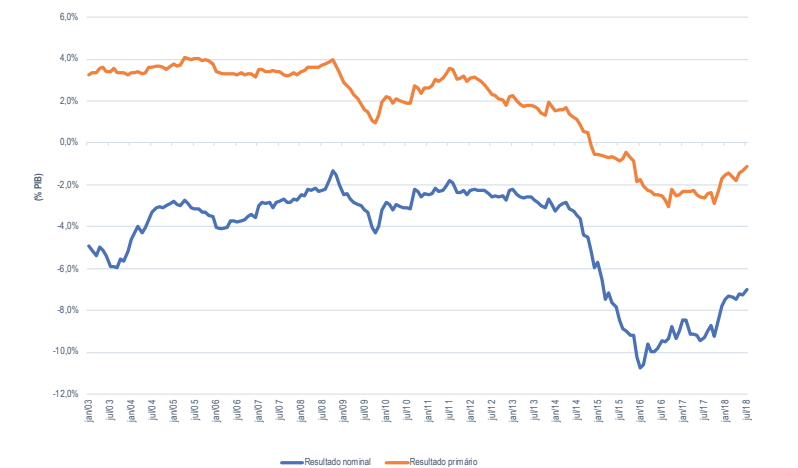
A discussão, portanto, passa pelo tamanho do Estado, que os ortodoxos já consideram exagerado, ao passo que os heterodoxos tentam vender a ideia de que o Estado deve servir sempre, sem que a população precise fazer maiores esforços para dividir os custos.

Dados os problemas daqueles países, eles tiveram que adotar medidas específicas para conter seus respectivos choques. No Brasil, o mercado especula com a necessidade de elevar os juros para conter a depreciação da moeda. No entanto, esta pode ser uma medida prematura, neste momento, dada a indefinição do cenário. Num caso, seria uma medida necessária se um candidato avesso a reformas ganhar a eleição, o que provavelmente produziria uma forte desvalorização da moeda. No entanto, se um candidato que preguem a austeridade fiscal for o vitorioso, a medida seria errada, pois a recuperação do valor da moeda seguraria a inflação, com riscos maiores para baixo. Ademais, parece que o cenário eleitoral se definirá na última hora, dadas as características desta eleição curta, uma vez que o resultado mais provável pode oscilar bastante até a última semana, quando a agressividade eleitoral deve subir bastante.

MOEDAS DE PAÍSES EMERGENTES SELECIONADOS



RESULTADO FISCAL DO BRASIL



Fonte: Banco Central do Brasil

INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

CENÁRIO INTERNACIONAL

O cenário internacional não trouxe grandes alterações ao longo do mês de agosto. A economia norte-americana seguiu com os dados fortes, no entanto, sem sinalizar um movimento muito acima do potencial, o que poderia trazer uma pressão altista adicional nos preços. Na realidade, a inflação nos EUA segue sem maiores surpresas, muito embora, já tenha caminhado para o nível de 2% anualizado. Ainda assim, as notícias que vem da economia norte-americana seguiram o roteiro: uma suave atenuação atividade econômica, que está em um nível elevado, com a inflação caminhando para o que seria um patamar do Federal Reserve (FED), 2% anualizada.

Em meio a este panorama, houve reunião de política monetária do FED na qual a taxa de juros foi mantida. Muito embora uma alta de 0,25% já esteja precificada para a próxima reunião de setembro, ainda há dúvidas acerca de uma possível alta para a última reunião do FED deste ano. O ritmo de atividade econômica bem como as projeções dos membros do comitê de política monetária serão indicadores relevantes para a tendência das taxas de juros nos EUA.

Por mais que o FED aumentando as taxas de juros muito acima do nível neutro de médio prazo para conter uma possível pressão inflacionária não seja o nosso cenário principal, tal temor está contribuindo para o movimento de aversão a risco em relação a alguns países emergentes. Tanto Turquia quanto Argentina sofreram com forte depreciação cambial no mês de agosto, bem como alta nas expectativas acerca das taxas de juros futuras. Ainda que outros países emergentes estejam em um ambiente econômico superior ao turco ou ao argentino, as moedas do Brasil, África do Sul, Rússia e Índia registraram uma depreciação da moeda maior do que 10% neste ano.

Outro fator de risco que se manteve presente no mês de agosto foi o fator Trump. O presidente norte-americano voltou com o tema "Guerra Comercial", mas não direcionou suas críticas somente para a China, como feito anteriormente. Agora, ele direcionou novas críticas ao NAFTA (Tratado Norte-Americano de Livre Comércio), o que afeta diretamente o México e o Canadá, vizinhos e parceiros econômicos antigos da economia norte-americana. Após a movimentação de Donald Trump, há uma negociação em questão, o novo NAFTA, e o presidente dos EUA segue afirmando que não há necessidade de manter o Canadá no acordo, uma vez que este país mostra-se menos propenso a alterar o acordo de comércio antigo.

A economia europeia já apresenta um panorama econômico mais inspirador do que em meses anteriores. Os indicadores deixaram de registrar surpresa negativa e os fatores climáticos relacionados a uma atividade econômica mais fraca deixaram de ser verificados. Sem mencionar que a inflação na região segue bem comportada, abaixo da meta de inflação. 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 conferir.

CENÁRIO DOMÉSTICO

O mês de agosto foi importante para o cenário econômico brasileiro. Muito embora alguns indicadores tenham registrado certa melhora, quando da divulgação do PIB (Produto Interno Bruto) observou-se que a economia brasileira ainda sofre com falta de demanda. Por mais que o crescimento de 0,2% em relação ao trimestre anterior tenha vindo em linha com a expectativa de mercado, houve queda no investimento em capital fixo e mesmo o crescimento do consumo das famílias (alta de 0,1%) foi menor do que o observado no primeiro trimestre deste ano (0,4%).

Assim, o agregado da economia brasileira não mostrou o ímpeto que se esperava no início do ano. Três fatores foram relevantes para essa atenuação do crescimento, dentre eles: uma aceleração mais lenta do que o esperado dos níveis de emprego; uma piora nas condições financeiras causadas tanto pelo cenário internacional quanto por conta de nossas questões internas, em especial a falta de reformas e o quadro eleitoral; já o terceiro ponto seria a paralisação dos caminhoneiros, que significaram não só uma atenuação da atividade econômica, bem como resultaram em um pico inflacionário de curto prazo.

Vale ressaltar que não só o crescimento econômico se mostrou menor que o esperado para o ano de 2018, mas as expectativas de mercado para os anos seguintes que gravitavam ao redor de 3,0% de crescimento ao ano, desaceleraram para o nível de 2,5%. Muito embora alguns dos fatores que geraram queda na expectativa de crescimento sejam de curto prazo, houve um repasse para os indicadores de médio prazo também, com uma perspectiva de crescimento menor para os anos de 2019 e 2020.

No tocante a inflação, os efeitos da greve dos caminhoneiros parecem já ter se dissipado. Se até meados de maio os índices de inflação registravam surpresa positiva, dado após dado, estes registraram uma alta expressiva, saindo do nível médio de 0,20% atingindo o pico de 1,26% no IPCA de junho deste ano. No entanto, na prévia do IPCA de agosto a atenuação já foi para 0,13%, algo muito baixo para a economia brasileira, porém condizente com o nosso quadro de atividade econômica estagnada. Por mais que o cenário internacional tenha se mostrado positivo para os mercados de risco, isso foi marcante para as economias desenvolvidas.

Por outro lado, a diferenciação acerca dos países emergentes continuou. Turquia e Argentina seguiram sofrendo com forte depreciação cambial, bem como alta nas expectativas acerca das taxas de juros futuras. Ainda que o ambiente econômico brasileiro mostra-se superior ao cenário destes, o Brasil também sofreu com o movimento de mercado em especial por conta da dificuldade do cenário político local. Justamente devido à falta de mudanças positivas no cenário local que levou a uma deterioração nos mercados. Já faz alguns meses que o mercado aguarda uma melhora no ambiente político.

Contudo, o candidato preferido pelo mercado Geraldo Alckmin permanece com baixa intenção de voto. Muito embora o programa eleitoral, principal trunfo do candidato do PSDB, tenha iniciado no final de agosto os mercados se-

guem apreensivos com este desempenho abaixo do esperado. As primeiras pesquisas eleitorais, após o início do programa eleitoral de rádio e televisão, serão de extrema relevância tanto para o cenário político prospectivo nacional quanto para o movimento dos mercados nas próximas semanas. A acompanhar

RENDA VARIÁVEL

A forte desvalorização da moeda brasileira no último mês acabou amortecendo uma desvalorização maior do principal índice de bolsa no Brasil, o Ibovespa, que acabou tendo quedas acumuladas de 3,21%, fechando o último dia de agosto nos 76.678 pontos. O índice ainda está quase 7 mil pontos acima da mínima de 2018, aos 69.814, registrada em 18 de junho. Como dito, a própria valorização da moeda americana foi um dos fatores que ajudou o Ibovespa a mostrar resiliência. O mercado acionário brasileiro tornou-se mais barato em dólares, atraindo investidores estrangeiros.

De acordo com a B3, o saldo líquido da atuação dos estrangeiros em bolsa está positivo em R\$ 3,5 bilhões em agosto, até o dia 29. O que pode inibir uma nova alta do dólar é uma eventual intervenção do Banco Central no mercado. Na última semana, o BCB voltou a vender swap cambial, na primeira atuação em dois meses, deixando um sinal de que qualquer movimentação exagerada será monitorada e pedirá uma ação do Banco Central do Brasil. Ainda assim, as incertezas quanto as eleições, devem sustentar o nível de prêmio de risco no mercado até outubro, pressionando a taxa de câmbio.

Ademais, os níveis de volatilidade e incerteza ainda podem aumentar. As dúvidas só devem ser dissipadas gradualmente depois do pleito em outubro. No exterior, destaque para a queda das moedas da Argentina e Turquia, que seguem como os países mais frágeis no meio da piora de percepção dos emergentes. No último mês, o MSCI EM teve queda de 2,72%, enquanto o MSCI ACWI (desenvolvidos) teve ganho de 0,86%.

A força do dólar americano reforça o call otimista para a economia do EUA, que deverá seguir apresentando crescimento mais forte que outros países desenvolvidos, sem pressão na inflação e com uma política monetária mais restritiva (elevação gradual dos juros), o que atrai capital para a terra do Tio Sam. O principal índice da bolsa americana (SP500) teve alta de 3,01% no mês que passou, ainda contabilizando os números do segundo trimestre desse ano, onde as empresas que compõem o índice tiveram desempenho, tanto na parte de vendas, quanto no lucro por ação, acima das previsões dos analistas.

Na Europa, questões pontuais seguem por trazer um pouco mais de tensão aos mercados, caso mais recente da Itália, que tem deixando os investidores mais conservadores. No último mês, o Euro Stoxx apresentou queda de 1,69%. O diferencial de crescimento frente aos EUA tem ajudado na percepção de um Euro mais fraco, além de um fluxo menor para os países da região. Na Ásia, destaque para a forte realização da bolsa na China, que somente em 2018 apresenta queda de 17,22%.

INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

A guerra comercial com os americanos e a desvalorização da moeda tem ajudado nesse movimento. Um possível crescimento menor este ano já começa a entrar no preço dos ativos e tem deixado os investidores mais cautelosos, contaminando as moedas de outros países emergentes, dentre eles o Brasil, a África do Sul, a Argentina e a Turquia, esses dois últimos com maior intensidade. Nos próximos meses do ano, na parte externa, será importante focarmos no possível aumento da tensão comercial entre EUA/China/Europa, o que pode seguir contaminando moedas de emergentes e, na parte local, sem dúvida alguma a eleição de outubro, em que devemos ver os ativos de risco ainda bem voláteis até lá. A monitorar.

Posição atual:

- Brasil: under  over

- Internacional: under  over

MOEDAS

O mês de Agosto foi de bastante 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, depois perdeu o ímpeto e encerrou com ligeira alta (+0,51%). O comportamento das moedas de países desenvolvidos foi dentro da normalidade, sendo os destaques de alta – franco suíço (+2,21%), iene japonês (+0,75%) – e os de queda – coroa sueca (-4,15%), dólar australiano (-3,17%), dólar neozelandês (-2,87%) e libra esterlina (-1,25%). Já não podemos dizer o mesmo das moedas de países emergentes, notadamente Argentina e Turquia, que por razões distintas, viram suas divisas perderem aproximadamente um quarto do seu valor frente ao greenback no último período.

A Turquia, pode-se dizer que sofreu a tempestade perfeita – problemas geopolíticos que se alastram desde a tentativa de golpe de estado pelos militares em 2016; crise de diplomacia envolvendo a prisão de um pastor americano que levou a Trump a dobrar as tarifas impostas sobre o aço (de 25% para 50%) e alumínio (de 10% para 20%) exportados ao país; e clara interferência do presidente Erdogan na atuação do Banco Central não permitindo uma eventual elevação da taxa de juros local para conter a desvalorização da moeda – foram os principais motivos que levaram a moeda a perder metade do seu valor em 2018.

A Argentina por sua vez, com baixas reservas internacionais, frágil situação fiscal, e nova rodada de empréstimos junto ao FMI, elevou novamente a taxa básica de juros de 45% para 60% ao ano na última semana do mês de agosto, com o intuito de conter a disparada do peso argentino e da inflação local. Apesar de acreditarmos que o contágio de ambas deveria ser limitado, num primeiro momento os efeitos das desvalorizações foi sentido em outras partes do globo, com destaque para os países da América Latina (real brasileiro -7,32%,

peso chileno -6,75%, peso colombiano -5,40%), além da Rússia (rublo -7,43%) e África do Sul (-9,62%).

O real brasileiro, que já vinha sofrendo com a piora de sentimento com relação às nações emergentes e também com o movimento de dólar forte no mundo, teve um componente adicional de fragilidade local ao longo do mês que foi a questão política, após ganhar força às expectativas de crescimento de candidaturas não reformistas nas pesquisas divulgadas. Era esperada uma volatilidade maior na moeda brasileira nos meses próximos ao pleito, como já ocorreram em outros períodos eleitorais do passado recente, quando vivemos este mesmo movimento de overshooting do real. Passadas as eleições, a depender do resultado, podemos ter uma correção de preços para a média como ocorreu nas experiências passadas. 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. Agosto começou a precificar os riscos tanto do mercado nacional quanto no mercado internacional. Após a atmosfera positiva que os ventos de julho trouxeram para a navegação nos mercados, o último mês mostrou que a mudança no tempo causou fortes instabilidades, principalmente para os mercados emergentes. 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. Os sinais de arrefecimento da atividade econômica brasileira revelaram ainda estar presentes na economia local, 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 12,3%. Todas estas condições criam um panorama benigno de inflação para a economia brasileira. Este fato demonstra que o fechamento da grande lacuna do hiato do produto gerada desde de 2014 pode levar mais tempo do que o previsto para se estabilizar. O semblante de incertezas acerca do cenário político nacional, bem como as dúvidas crescentes com o cenário de crescimento global continuam a assolar o mercado no último mês, principalmente na curva dos juros no Brasil.

O quadro político foi um dos ventos contrários que tornou a trajetória da navegação brasileira mais difícil. Embora o mês de julho se encerrasse otimista do ponto de vista político, uma vez que aos candidatos à presidência considerados “reformistas” para questões político-econômicas brasileiras começaram a se fortalecer devido as alianças político partidárias formadas pelo chamado “Centrão” (base política formada por partidos políticos como o DEM, PP, PRB e SD) em torno dos candidatos centro-direita, entre eles o presidenciável Geraldo Alckmin (PSDB) não foram tão contundentes para retirar a pressão dos ativos.

Os resultados de algumas 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, os quais não se mostraram tão empolgantes em relação a expectativa otimista que se teve no sétimo mês do ano. A subida de candidatos considerados de lados extremos tanto da direita como Jair Bolsonaro (PSL) quanto da esquerda como 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, sendo substituído por seu vice na chapa, Fernando Haddad (PT), auxiliaram na formação do mood negativo dos investidores para o mercado local. Estes fatos resultaram em uma posição mais defensiva por parte dos investidores no mercado de juros e câmbio, o que reforçou a forte inclinação ascendente da curva de juros, bem como a forte desvalorização da moeda brasileira.

A conjuntura internacional também teve papel preponderante e pesou no mercado de renda fixa brasileiro, principalmente em relação a renovação do sinal de incerteza e aversão ao risco (risk-off) em relação aos países emergentes. O grau de stress nos mercados, principalmente a mudança de humor dos investidores para ativos de mercados emergentes foi determinante para que o risco-soberano, medido pelo CDS (Credit Default Swap) destes países, se elevasse e transmitisse, através do mercado cambial, o sentimento global de risk-off (aversão ao risco), reforçando o ímpeto de desvalorização das moedas de países emergentes, principalmente aqueles países mais vulneráveis na dinâmica do setor externo, caso da Turquia e Argentina. 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, resultando 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 (o que resultou na valorização da moeda americana).

Vale ressaltar que, do ponto de vista dos balanços centrais dos BC's internacionais, mesmo com as expectativas de que o Federal Reserve, banco central americano, irá elevar os yields dos juros das Treasuries nos Estados Unidos de maneira gradual, e o Banco Central Europeu pretende retirar os estímulos monetários da economia europeia a partir de 2019, o argumento do Banco Central do Brasil (BCB) é de manter a taxa básica de juros, a Selic, a depender dos acontecimentos do mercado interno e externo. A atitude do BCB está alçada principalmente com o quadro de inflação brasileira controlada e as recentes frustrações em relação a retomada de atividade econômica brasileira após a greve dos caminhoneiros e ainda presente liquidez internacional que favorece esta manutenção/incentivo para fortalecer o crescimento brasileiro. A conferir.

INFORME MENSAL | COMENTÁRIO DE MERCADO

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

Posição atual:

- Pré-fixado: under  over

- Inflação: under  over

MULTIESTRATÉGIA

O mês de agosto foi um período de alta volatilidade para os ativos de risco, principalmente os relacionados aos mercados emergentes. Os ativos locais foram impactados pelo aumento da aversão ao risco, com o índice Bovespa fechando o mês no negativo, o dólar se valorizando para cima da casa dos R\$ 4,00 e as taxas de juros apresentando abertura na curva. Essa depreciação no preço dos ativos brasileiros foi causada por fatores internos e externos. Internamente, a indefinição a respeito do cenário eleitoral aumentou as incertezas dos investidores, que passaram a precificar um segundo turno mais polarizado.

Em relação aos fatores externos, a depreciação dos mercados emergentes como um todo, com a forte desvalorização da moeda da Turquia, a piora no cenário de câmbio e juros da Argentina e as indefinições do Trade War entre China e Estados Unidos, contaminou parcialmente o mercado brasileiro, contribuindo para o movimento de aversão ao risco. Esse cenário mais volátil gerou resultados adversos entre os principais gestores locais, apresentando visível diferença entre os gestores que estavam mais posicionados em ativos internacionais e gestores que possuíam posições no mercado doméstico.

Os gestores da ESTRATÉGIA MACRO obtiveram resultados adversos no mês de agosto, sendo que aqueles que tinham uma visão mais bearish para Brasil e estavam posicionados a favor de ativos de países desenvolvidos apresentaram resultados positivos no mês, enquanto os gestores que estavam mais otimistas com o cenário brasileiro não apresentaram bons resultados. A estratégia EQUITY HEDGE apresentou rentabilidade negativa no mês que passou, sendo que o destaque negativo do mês foram os fundos Long Biased, fundos que atuam estruturalmente comprados em bolsa brasileira. Mantemos a convicção de que os gestores continuam tendo a capacidade de gerar resultados positivos em cenário mais adversos. 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	337,00	↑	2,00	↑	12,00	↑	71,00	↑	50,00	↑	111,00	↑	72,00	↑	105,00
VIX	12,86	↓	-0,67	↑	0,87	↓	-0,29	↓	-2,08	↓	-6,99	↑	2,27	↑	1,82
US High Yield Spread	3,39	↑	0,03	↑	0,02	↑	0,05	↓	-0,25	↓	0,00	↓	-0,42	↓	-0,07

Classe Ativo	Último Nível		Dia	Semana	Mês	3 meses	6 meses	12 meses	2018						
Bolsas															
IBOV	76677,53	↑	0,36%	↑	0,54%	↓	-3,31%	↓	-0,10%	↓	-10,16%	↑	8,25%	↑	0,36%
ISE	2747,72	↑	0,36%	↑	0,72%	↓	-2,34%	↓	-0,51%	↓	-7,32%	↑	0,35%	↓	-2,89%
IDIV	3917,54	↑	0,56%	↑	0,34%	↓	-4,39%	↓	-1,17%	↓	-11,91%	↑	0,29%	↓	-3,80%
SMALL	1520,68	↑	0,42%	↑	0,10%	↓	-5,23%	↓	-3,06%	↓	-11,92%	↓	-2,33%	↓	-8,44%
SP 500 (USD)	2901,52	↑	0,01%	↑	0,93%	↑	3,13%	↑	6,52%	↑	6,92%	↑	17,39%	↑	8,52%
Euro Stoxx (EUR)	379,39	↓	-1,00%	↓	-0,56%	↓	-2,28%	↓	-1,04%	↓	-0,79%	↑	1,87%	↓	-1,58%
Nikkei (JPY)	22865,15	↓	-0,02%	↑	1,17%	↑	0,52%	↑	3,85%	↑	3,61%	↑	16,38%	↑	0,44%
Shanghai Comp (CNY)	2725,25	↓	-0,46%	↑	-0,15%	↓	-3,52%	↓	-10,40%	↓	-16,39%	↓	-18,91%	↓	-17,60%
MSCI ACWI (USD)	522,88	↓	-0,27%	↑	0,63%	↑	0,75%	↑	2,53%	↑	0,93%	↑	9,30%	↑	1,92%
MSCI Emerging Markets (USD)	1055,96	↓	-0,18%	↑	0,55%	↓	-2,84%	↓	-5,10%	↓	-11,65%	↓	-2,92%	↓	-8,85%

Classe Ativo	Último Nível		Dia	Semana	Mês	3 meses	6 meses	12 meses	2018						
Commodities															
CRY	192,96	↑	0,08%	↑	0,46%	↑	0,69%	↓	-5,09%	↓	-0,51%	↑	6,69%	↓	-0,47%
Oil	69,80	↓	-0,64%	↑	1,57%	↑	3,16%	↑	2,33%	↑	13,24%	↑	47,79%	↑	15,52%
Gold	1201,15	↑	0,10%	↓	-0,35%	↓	-1,22%	↓	-7,70%	↓	-8,89%	↓	-9,10%	↓	-7,80%
Iron Ore	65,76	↑	0,26%	↓	-0,39%	↓	-1,16%	↑	3,02%	↓	-13,55%	↓	-10,25%	↓	-8,36%
Juros															
Germany Generic 10 Y	0,33	↓	-0,02	↓	-0,02	↓	-0,15	↓	-0,04	↓	-0,33	↓	-0,04	↓	-0,10
US Generic 10Y	2,86	↑	0,00	↑	0,05	↓	-0,15	↑	0,00	↓	0,00	↑	0,74	↑	0,46
Spread US x GE	2,54	↑	0,02	↑	0,07	↑	0,00	↑	0,05	↑	0,33	↑	0,78	↑	0,55
Brazil Generic 10Y	12,20	↓	-0,17	↑	0,11	↑	0,90	↑	0,74	↑	2,59	↑	2,22	↑	1,94
IPCA 10 Y (Generic NTN-B)	5,79	↓	-0,03	↑	0,06	↑	0,12	↑	0,14	↑	0,84	↑	0,69	↑	0,48
Inflação Implícita Brazil 10 Y	6,50	↓	-0,25	↓	-0,41	↑	0,76	↑	0,47	↑	1,63	↑	1,47	↑	1,32
Fundo Imobiliário															
IFIX	2139,39	↑	0,15%	↑	0,39%	↓	-0,44%	↓	-3,37%	↓	-7,44%	↑	2,66%	↓	-3,91%
Moedas															
DXY	95,14	↑	0,44%	↓	-0,01%	↑	0,51%	↑	1,14%	↑	5,00%	↑	2,67%	↑	3,27%
BRL	4,06	↓	-2,30%	↓	-1,20%	↑	8,13%	↑	8,89%	↑	24,87%	↑	28,77%	↑	22,42%
MXEF Curncy	1593,54	↑	0,11%	↓	-0,12%	↓	-2,09%	↓	-4,52%	↓	-7,04%	↓	-2,77%	↓	-5,02%
EUR Curncy	1,16	↓	-0,59%	↓	-0,17%	↓	-0,50%	↓	-0,54%	↓	-4,85%	↓	-2,59%	↓	-3,36%
GBP Curncy	1,30	↓	-0,38%	↑	0,89%	↓	-1,27%	↓	-2,45%	↓	-5,81%	↑	0,23%	↓	-4,09%

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)	138,76 MM
Patrimônio atual	162,77 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	129,51%	246.86%
Mês Atual (Ago)	9,45%	1666.4%
Mês Anterior (Jul)	-0,29%	N/D
No Ano (2018)	26,01%	597.74%
Ano Anterior	34,39%	346.58%
12 Meses	42,74%	624.62%
24 Meses	60,69%	307.49%
36 Meses	49,59%	135.28%

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.

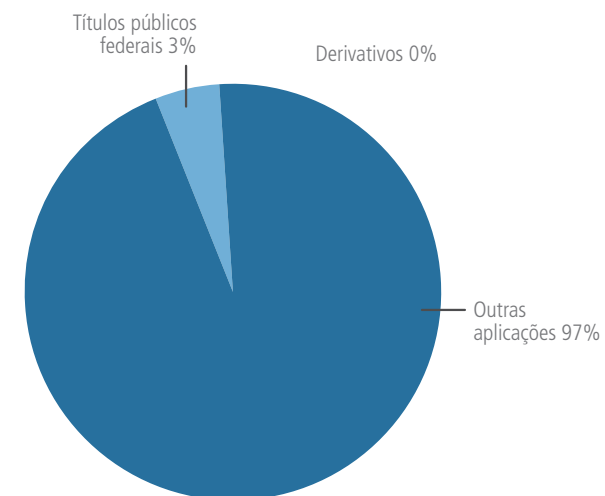
TAXAS

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

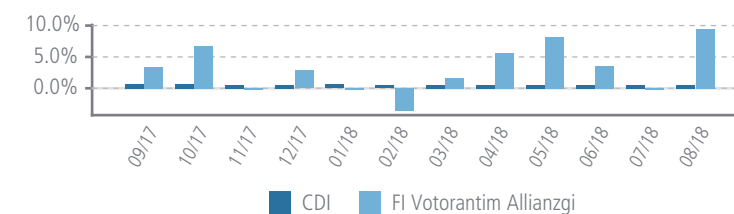
REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

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

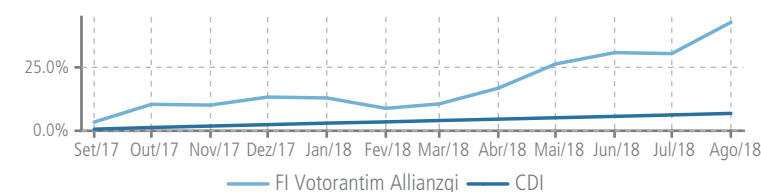
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



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 483/2010, e não foi produzido por analista de valores mobiliários. As informações contidas neste material foram obtidas por meio de comunicação de acesso público, tais como jornais, revistas, internet, entre outros, de forma aleatória. Tais informações estão sujeitas a alterações, a qualquer momento, sem que haja necessidade de comunicação nesse sentido. Apesar das informações aqui contidas terem sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, a área de Estratégia não pode garantir a precisão e veracidade das mesmas. As recomendações de alocação deste documento refletem única e exclusivamente a opinião pessoal dos profissionais da área de Estratégia do Votorantim Private Bank, de modo que as recomendações foram elaboradas de forma independente e autônoma em relação às demais áreas da Votorantim Asset Management DTVM Ltda., ao Banco Votorantim S.A. e demais empresas do consolidado econômico financeiro Votorantim. As recomendações de alocação contidas neste documento apresentam riscos de investimento e não são asseguradas pelos fatos nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança da área de Estratégia. O Votorantim Private Bank e suas áreas de negócio não serão responsáveis por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades, incluindo, mas não se limitando, a realização de negócios, investimentos ou transações baseadas nas informações aqui contidas.

FUNDO destinado a investidores qualificados. Não há garantias de que este FUNDO terá o tratamento tributário para fundos de Longo prazo. Este Fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira e/ou dos ativos que compõem a carteira dos fundos de investimento nos quais o fundo aplica, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos que compõem a carteira do fundo e/ou dos ativos que compõem a carteira dos fundos de investimento nos quais o fundo aplica. Este(s) Fundo(s) tem menos de 12 (doze) meses, e, para avaliação da performance de Fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este fundo de investimento utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da

forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para os cotistas. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC. O INVESTIMENTO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO PODE APRESENTAR RISCOS PARA O INVESTIDOR. AINDA QUE O GESTOR DA CARTEIRA MANTENHA SISTEMA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS, NÃO HÁ GARANTIA DE COMPLETA ELIMINAÇÃO DA POSSIBILIDADE DE PERDAS PARA O FUNDO DE INVESTIMENTO E PARA O INVESTIDOR. Este material NÃO deve ser considerado como recomendação de investimento nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento.

Em caso de dúvidas, sugestões e reclamações, entre em contato com o Serviço de Atendimento ao Cliente: 0800 728 0083, Deficientes Auditivos e de Fala 0800 701 8661, ou e-mail sac@bv.com.br. Caso suas dúvidas, sugestões ou reclamações não tenham sido satisfatoriamente solucionadas pelo serviço de Atendimento ao Cliente, entre em contato com a Ouvidoria: 0800 707 0083, Deficientes Auditivos e de Fala 0800 701 8661, exceto em feriados nacionais; ou Caixa Postal 21074, Rua Barão do Triunfo, 242, São Paulo – SP, CEP: 04602-970; ou pelo formulário disponível no site do Banco Votorantim S.A. – www.bancovotorantim.com.br



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