

# SULAMÉRICA FORSETI FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Relatório Mensal

Setembro 2019



## Economia Brasileira

A depreciação da taxa de câmbio brasileira foi consideravelmente alta desde a metade de julho. **Diante do dólar, o real perdeu 11,3% de valor de 15 de julho a 30 de setembro**, sendo uma das moedas mais desvalorizadas no período.

A desqualificação do real durante essas semanas foi especialmente intrigante por diferir do que ocorria nas últimas décadas, já que não foi acompanhada (ou causada) por uma piora do risco país. Medido pelo CDS, **o risco país, no Brasil, na verdade, ficou menor após a aprovação da reforma da Previdência no primeiro turno na Câmara dos Deputados**, em meados de julho. O CDS passou de 180 pontos, no final de maio, para 130 pontos nos três meses seguintes. Mesmo em comparação à média dos países emergentes, o risco Brasil recuou, passando de 30 para 13-23 pontos.

O real, como mencionado, não foi a única moeda a se depreciar diante do dólar. Basicamente, **todas as moedas do mundo perderam valor diante da divisa americana no período. As principais razões foram aversão ao risco** - e isso pode ser visto no fato de o iene e o franco suíço terem sido algumas das moedas que menos depreciaram, servindo também como refúgio seguro -; **diferencial de crescimento** - com a economia dos EUA desacelerando menos do que as outras -; e **diferencial de juros** - com os

juros nos EUA ainda sendo maiores do que nas principais economias desenvolvidas. **Diante das outras moedas emergentes, o real se depreciou 4,2%** no período já mencionado, ou seja, mais de 60% da desvalorização pode ser explicada pelo movimento internacional do dólar diante de outras moedas.

**Uma das razões para o real apresentar pior performance desde a segunda metade de julho pode ser o diferencial de juros.** Nos últimos 20 anos, a moeda brasileira serviu para fazer o carry trade com o exterior, ou seja, o distintivo de juros favorecia o investimento em reais com a tomada de dívida em moeda estrangeira. Com a taxa Selic recuando nos últimos meses para patamares nunca antes vistos, e com o Banco Central iniciando um novo ciclo de corte de juros, a discrepância ficou menor e deve diminuir ainda mais nos próximos meses. Isso tem resultado em mudanças no perfil de dívida das empresas brasileiras, com troca da dívida denominada em dólares por dívida em reais, o que pressiona a taxa de câmbio.

**Assim, a taxa de câmbio brasileira se depreciou bastante ao longo dos últimos três meses.** Diversos fatores explicam esse movimento, que é diferente do que ocorreu no passado, quando a influência veio do menor diferencial de juros e não por uma valorização internacional do dólar.

## Economia Internacional

**O FOMC (Comitê de Política Monetária do Federal Reserve, o Banco Central dos EUA) reduziu a taxa de juros em 25 pb, na reunião de 18 de setembro, para 1,75% a.a.** Esse movimento era amplamente esperado pelos mercados, entretanto parte da comunicação do comitê teve um tom mais hawkish do que o previsto pelos mercados.

**A decisão para cortar a taxa de juros não foi unânime.** Um dos membros (Bullard) votou por uma queda mais agressiva dos juros, de 50 pb, enquanto dois outros (George e Rosengren) votaram pela manutenção de juros.

**No material complementar à decisão do FOMC, a desunião de seus membros ficou mais aparente.** Mais especificamente no dot plot, em que todas as projeções dos membros do comitê para taxa de juros ficaram explicitadas. O dot plot mostrou uma divisão entre os membros do FOMC para o nível da Fed Funds Rate em 2019. **A maior parte dos participantes da reunião ainda acreditava que não havia necessidade de corte adicional de juros nas reuniões seguintes do comitê.**

Cinco membros viam os juros terminando 2019 em 1,75% a.a. (sem mudança adicional), cinco viam os juros terminando em 2,00% a.a. (uma alta de 25 pb) e sete viam os juros terminando em 1,50% a.a. (uma queda adicional de 25 pb).

Essa maioria, que optou por não haver mais um corte adicional dos juros em 2019, foi uma surpresa para os mercados. **Atualmente, os preços dos títulos americanos indicam que a maior parte das apostas está em mais uma queda de juros** (60% de chance de queda na reunião de outubro e 40% de chance na reunião de dezembro). Após essa reunião, os discursos dos membros do FOMC seguiram com tom predominantemente hawkish, com apoio de membros que até então eram considerados dovish (como Charles Evans, do Fed de Chicago), o que indica que não devem votar por corte de juros - a não ser que haja uma **substancial piora do cenário econômico.**

**Essa divergência, entre o que aparece nos preços de mercado e nos votos do FOMC, pode levar à maior turbulência nos ativos nos próximos meses.**

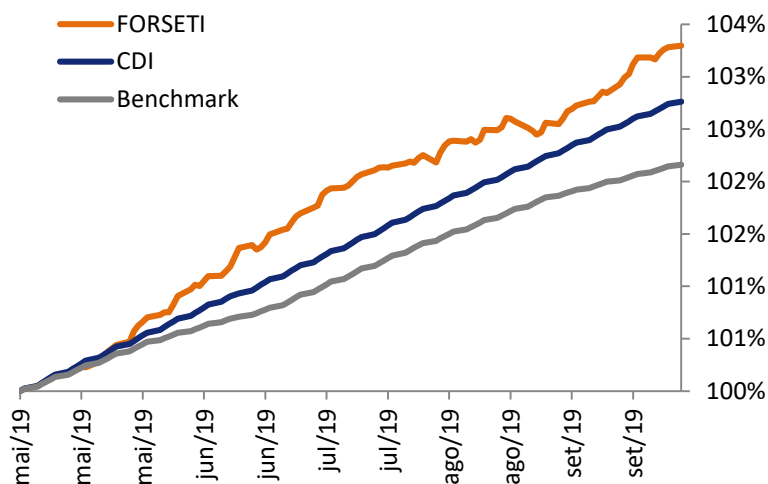


## Índices de Mercado

Índice	Agosto	Ano
CDI	0,46%	4,66%
Dólar	0,63%	7,47%
Ibovespa	3,57%	19,18%
IBX	3,21%	20,50%
IBX-50	3,69%	17,61%

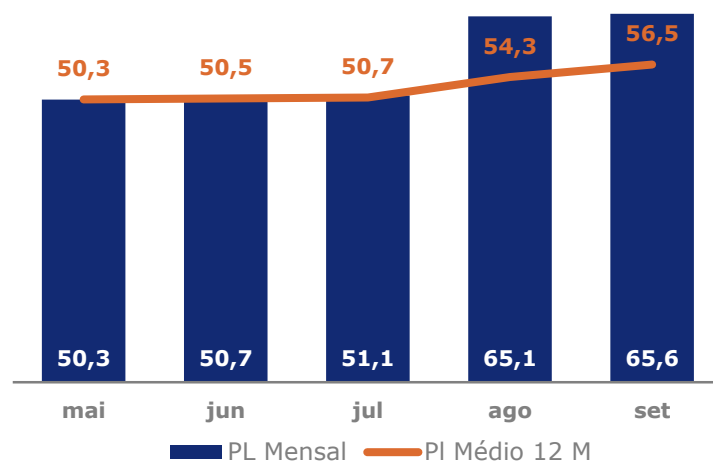
Índice	Agosto	Ano
IGP-M	-0,09%	4,02%
IMA-B	2,86%	19,55%
IMA-B 5	1,74%	10,27%
IPCA	0,08%	2,62%
IRF-M	1,44%	9,99%

## Rentabilidade Acumulada



\*Benchmark: IPCA + 4,232851%

## Evolução do Patrimônio



## Rentabilidade Mês a Mês

	set/19	ago/19	jul/19	jun/19	mai/19
<b>Fundo</b>	0,72%	0,37%	0,67%	0,79%	0,70%
<b>Benchmark</b>	0,31%	0,47%	0,57%	0,32%	0,47%
<b>Alpha Bench</b>	0,41%	-0,10%	0,10%	0,46%	0,23%
<b>CDI</b>	0,47%	0,50%	0,57%	0,47%	0,52%
<b>%CDI</b>	153,95%	74,46%	118,35%	167,74%	135,70%

2019	
<b>Fundo</b>	3,30%
<b>Benchmark</b>	2,16%
<b>Alpha Bench</b>	1,14%
<b>CDI</b>	2,55%
<b>%CDI</b>	129,25%

## Comentário do mês

No contexto externo de forma geral, os PMIs de serviços nas principais economias vieram sólidos. A questão da guerra comercial EUA-China teve um alento com os países mostrando disposição na retomada das discussões. E finalizando os estímulos na China e um BCE mais dove diminuem os riscos de recessão global pra frente. Nesse contexto os ativos de risco recuperam parte de suas perdas do mês agosto. No cenário doméstico o BCB entregou mais um corte de juros com projeções de inflação muito doves. O fundo teve um resultado positivo no mês. O destaque foi no livro de Renda Fixa onde geramos alpha por meio da posição aplicada via Juros Real nos vértices intermediários e longos.

Começamos o mês de Outubro com uma posição aplicada em juros real. Temos ainda uma posição de valor relativo com um viés de flattening: comprados no vértice jan/23 e vendidos no vértice jan/27 que pode se beneficiar com no números mais forte de atividade local.

## Posicionamento do fundo

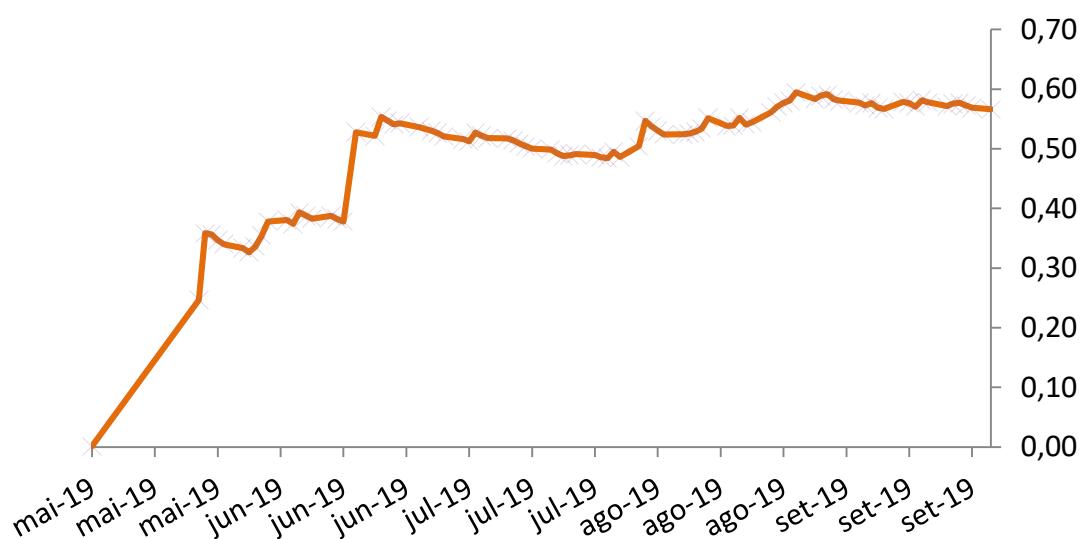
Discriminação	Financeiro	% PL
<b>Títulos Públicos</b>	<b>R\$ 65.567.379,43</b>	<b>100,00%</b>
NTN-B	R\$ 12.759.656,16	19,46%
LFT	R\$ 30.735.200,05	46,88%
OVER	R\$ 22.072.523,22	33,66%

## Utilização de Risco (VaR)

setembro 2019

Data	PL	Limite 1,5% Mês	VaR	VaR %	Utilização do Limite
2019-09-30	R\$ 65.567.379,43	983.510,69	29.429,06	0,04%	2,99%
2019-09-27	R\$ 65.558.008,76	983.370,13	29.510,45	0,05%	3,00%
2019-09-26	R\$ 65.544.767,52	983.171,51	30.708,51	0,05%	3,12%
2019-09-25	R\$ 65.520.290,11	982.804,35	30.686,55	0,05%	3,12%
2019-09-24	R\$ 65.484.204,21	982.263,06	30.591,00	0,05%	3,11%
2019-09-23	R\$ 65.495.289,45	982.429,34	26.114,87	0,04%	2,66%
2019-09-20	R\$ 65.496.147,74	982.442,22	25.673,70	0,04%	2,61%
2019-09-19	R\$ 65.455.501,24	981.832,52	24.670,51	0,04%	2,51%
2019-09-18	R\$ 65.395.188,04	980.927,82	24.561,44	0,04%	2,50%
2019-09-17	R\$ 65.374.453,63	980.616,80	24.559,52	0,04%	2,50%
2019-09-16	R\$ 65.332.816,73	979.992,25	29.307,72	0,04%	2,99%
2019-09-13	R\$ 65.280.886,52	979.213,30	34.076,11	0,05%	3,48%
2019-09-12	R\$ 65.288.654,82	979.329,82	34.247,01	0,05%	3,50%
2019-09-11	R\$ 65.259.535,97	978.893,04	34.153,39	0,05%	3,49%
2019-09-10	R\$ 65.231.201,94	978.468,03	34.110,21	0,05%	3,49%
2019-09-09	R\$ 65.227.645,31	978.414,68	29.969,54	0,05%	3,06%
2019-09-06	R\$ 65.205.275,89	978.079,14	26.988,22	0,04%	2,76%
2019-09-05	R\$ 65.184.386,65	977.765,80	25.721,06	0,04%	2,63%
2019-09-04	R\$ 65.170.316,22	977.554,74	24.382,02	0,04%	2,49%
2019-09-03	R\$ 65.125.992,18	976.889,88	26.166,15	0,04%	2,68%
2019-09-02	R\$ 65.091.945,13	976.379,18	30.534,92	0,05%	3,13%

## Volatilidade diária



### Expediente

**Gerente Comercial:** Andre Caram – [andre.caram@sulamerica.com.br](mailto:andre.caram@sulamerica.com.br)  
11 3779 4818

**Informações:** Maria Augusta - [mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br](mailto:mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br)  
Guilherme Schiavi – [guilherme.schiavi@sulamerica.com.br](mailto:guilherme.schiavi@sulamerica.com.br)

**Atendimento a clientes :** [investimentos@sulamerica.com.br](mailto:investimentos@sulamerica.com.br)

**Site:** [www.sulamericainvestimentos.com.br](http://www.sulamericainvestimentos.com.br)

Clique aqui e conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.