

Destaques

- Nova onda de Covid está forte em todo o mundo. Vacinação teve início em vários países desenvolvidos
- Brasil atrasado na compra de vacinas e João Dória coloca pressão em Bolsonaro
- Indefinição sobre orçamento de 2021: continuidade de auxílio, manutenção do teto de gastos e reformas?
- Num movimento global dólar perde força, empurrando a valorização dos ativos dos mercados emergentes

Mundo

Resultados animadores da última fase de teste de várias vacinas impulsionaram os mercados e mostraram uma luz no final do túnel: a esperança da volta à normalidade! A vacinação já teve início em vários países, especialmente nos desenvolvidos. Os planos de vacinação serão segmentados, com prioridade para os mais velhos, profissionais de saúde e grupos de risco. A vacinação de toda população deve se estender por meses, mas **é possível que em março 50% da população de países desenvolvidos estejam imunizadas.** Nos países mais pobres e desorganizados o ritmo deve ser bem mais lento (caso do Brasil).

No curto prazo a atividade econômica sofre com novas ondas da pandemia. Nos EUA, o ritmo de óbitos já ultrapassou o da primeira onda. No Brasil, diversos estados estão com o sistema de saúde sobrecarregado e sem vagas em UTIs. Na Europa o *lockdown* não é tão restrito como no início do ano, mas impõe considerável limitação. **Muitos países vão aproveitar as festas de final de ano para tentarem segurar a contaminação.**

Os mercados financeiros têm olhado além destes desafios do curto prazo e enxerga a volta à normalidade num futuro próximo. Nas últimas semanas, ações que foram "imunes" à pandemia, como de tecnologia, se viram trocadas por empresas que foram mais afetadas e devem

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	5,3583	-6,72%	33,13%	26,46%
IBOVESPA	108.893,30	15,90%	-5,84%	0,61%
IBrX-50	17.881,90	16,21%	-5,30%	0,92%
BOVESPA SMALL CAP	2.625,04	16,64%	-7,60%	4,09%
BRASIL USD 2045	110,72	7,41%	6,37%	8,67%
OURO - BM&F(grama)	301,53	-12,96%	48,21%	45,94%
CDI *		0,15%	2,60%	2,99%
IRF-M 1+	15.999,05	0,46%	5,24%	6,00%
IMA-B	7.751,97	2,00%	1,48%	3,52%
IPCA - IBGE		0,89%	3,13%	4,31%
IPC - FIPE		1,03%	4,79%	5,78%
IGP-M		3,28%	21,97%	24,52%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	618,27	12,21%	9,38%	13,09%
DOW JONES	29.638,64	11,84%	3,86%	5,66%
S&P500	3.621,63	10,75%	12,10%	15,30%
NASDAQ	12.198,74	11,80%	35,96%	40,77%
EUROSTOXX600	389,36	13,73%	-6,37%	-4,44%
FTSE (LONDRES)	6.266,19	12,35%	-16,92%	-14,71%
NIKKEI (TÓQUIO)	26.433,62	15,04%	11,74%	13,48%
MSCI EMERGING MARKETS	1.205,07	9,21%	8,11%	15,87%
XANGAI (CHINA)	3.391,76	5,19%	11,20%	18,10%
IBOVESPA (USD)	20.424,90	25,47%	-28,82%	-20,29%
CRB (Commodity Index)	160,06	10,59%	-13,85%	-9,40%
GOLD (oz)	1.776,95	-5,42%	17,11%	23,06%
PETRÓLEO (BRENT)	47,59	27,04%	-27,89%	-23,77%
LIBOR 3 meses		0,02%	0,65%	0,82%

obs: rentabilidade em moeda local, com exceção do Ibovespa que foi convertido para o dólar.

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	91,87	-2,31%	-4,69%	-6,52%
YEN*	104,31	0,34%	4,12%	4,97%
1 EURO =	1,19	2,40%	6,37%	8,25%
1 LIBRA =	1,33	2,90%	0,50%	3,08%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	166	-52	66	41
LIBOR ANO	0,33% ^{aa}	0,00% ^{aa}	-1,67% ^{aa}	-1,62% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,15% ^{aa}	0,00% ^{aa}	-1,42% ^{aa}	-1,46% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	0,84% ^{aa}	-0,03% ^{aa}	-1,08% ^{aa}	-0,94% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	1,57% ^{aa}	-0,09% ^{aa}	-0,82% ^{aa}	-0,64% ^{aa}

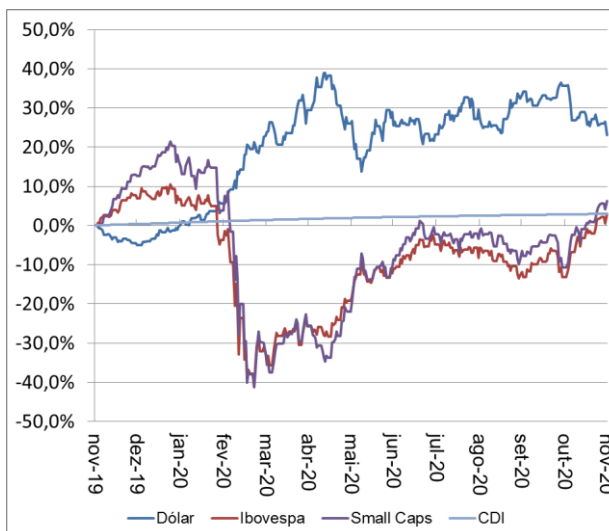


Gráfico 1

Fonte: Argumento

recuperar suas atividades com a reabertura, como atividades relacionadas à turismo, transporte e lazer.

Após alguma demora na divulgação dos resultados das eleições americanas, **Biden confirmou sua vitória e deve trazer mais estímulos para a economia em 2021**. Sua equipe econômica é experiente e previsível, uma excelente notícia.

Brasil

O Brasil continua em uma situação ruim, com a disparada do déficit público e explosão da dívida interna, efeito dos esforços para combater a pandemia e, também, de aproveitamento político da situação. **Até agora não há qualquer plano para sair desta situação. Aliás, se quer temos o orçamento de 2021!**

O plano de vacinação nacional está atrasado e sem qualquer compromisso por parte do governo de compra de vacinas em larga escala. **A exceção é observada no governo do estado de São Paulo**, que fez parceria com a chinesa Sinovac e prometeu iniciar a imunização de grupos prioritários em janeiro, se a guerra política com o governo federal não atrapalhar.

Os estímulos do auxílio emergencial estão programados para acabarem em 2020, o que deve derrubar a atividade econômica no primeiro trimestre de 2021. Entretanto, é bem possível que, de última hora, seja determinada alguma forma de extensão. A pressão política para isto é alta.

O resultado das eleições municipais mostrou enfraquecimento da onda Bolsonaroista, vencedora nas eleições de 2018. O presidente em pouco influenciou o pleito municipal. Até o seu filho, vereador eleito no Rio de Janeiro, teve uma votação aquém do esperado. **Este resultado deve reforçar os recentes movimentos de Bolsonaro, que se aproxima do Centrão para garantir uma base de apoio no Congresso que possa sustentá-lo até o final de seu mandato**, ainda que aos trancos e barrancos.

No Congresso só se fala e se pensa na eleição dos presidentes da Câmara e Senado, que deve ocorrer em fevereiro. Até que se conclua as eleições para os chefes do

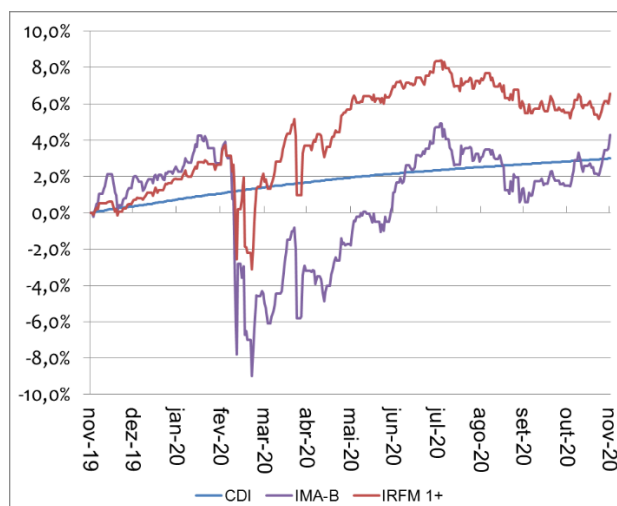


Gráfico 2

Fonte: Argumento

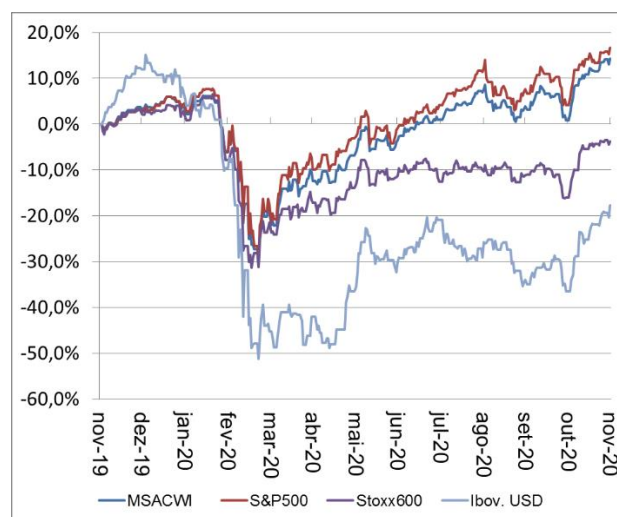


Gráfico 3

Fonte: Argumento

Legislativo não devemos ter a votação de nenhuma reforma ou ajuste relevante, sendo um risco factível a votação de pautas bombas.

Juros e Inflação

A inflação de novembro medida pelo IPC_A foi de +0,89%, maior resultado para o mês desde 2015, acumulando 4,31% em 12 meses, acima do centro da meta de inflação de 4%. O resultado também ficou acima do esperado pelos analistas: 0,77%.

O BC manteve a taxa de juros em 2%^{aa} na última reunião de 2020. O comunicado colocou em dúvida a permanência do *forward guidance*, que sinalizava a manutenção da taxa de juros. Agora alguns analistas veem a retirada desta sinalização e uma alta mais prematura da Selic, já no primeiro trimestre de 2021. Ainda assim **o BC mantém firme sua posição de que o repique da inflação é passageiro**, não afetando o horizonte da política monetária. **A discussão sobre a transitoriedade ou não será resolvida nos próximos meses e aí saberemos se o BC está certo ou o mercado**, que prevê várias e importantes altas nas taxas de juros em 2021 e 2022.

Renda Variável

O Ibovespa disparou 15,9%, impulsionado por uma entrada recorde de recursos de investidores estrangeiros. O índice ainda negocia abaixo das máximas do início do ano, mas é visto como uma alocação mais resiliente do que posição dada em juros ou vendida em dólar, que estariam mais sensíveis ao encaminhamento fiscal a ser dado pelo governo em 2021.

Nos EUA, as ações marcaram novas máximas e os investidores buscam por ativos que estejam atrasados na recuperação do choque do início do ano. Ações de mercados emergentes fazem parte da cesta de ativos que estes investidores procuram, justificando a alta vista localmente.

Moedas

A moeda brasileira valorizou 6,72% versus o dólar. Três fatores influenciaram esta valorização: 1) a sinalização de

que o BC iria ajustar a política de swaps para absorver o desmonte do *overhedge* dos bancos; 2) o fluxo de investimentos estrangeiros para a bolsa de valores; 3) o movimento global de perda de valor do dólar após a vitória de Biden.

Destacamos que **uma sinalização ruim com relação ao quadro fiscal pode reverter este movimento de valorização num piscar de olhos.**

Fundos de Investimento ARG

O fundo ARG FIM I rendeu 2,49% em novembro (CDI rendeu 0,15%). Em 12 meses o acumulado é de -1%.

O fundo ARG HIKE FIC FIM (adota a mesma estratégia do ARG FIM com mais risco) rendeu 3,63%. Desde o início (19/05/20), o acumulado é de 4,26% contra 1,13% do CDI.

Os fundos obtiveram ganhos em todas as classes de ativos, com destaque para ações (gráfico 4).

Os mercados aceleraram o ritmo de alta com a divulgação de resultados positivos dos testes de fase 3 de vacinas para COVID-19. A recuperação, que era mais concentrada em algumas ações, se espalhou com a expectativa de retorno à normalidade em 2021. A eleição de Biden e a perspectiva de mais estímulos na economia dos EUA também ajudaram. A Inflação acelera no Brasil e permanece a incerteza na capacidade do governo fazer reformas e conter os gastos a partir de 2021.

Em novembro retornamos posição aplicada em *treasury* de 10 anos em razão do rendimento atingido. Fizemos uma rotação nas ações estrangeiras, reduzindo posição em ações de tecnologia e aumentando em *small caps*. Seguimos com proteções em renda variável e realizamos lucro na posição comprada em milho.

Atribuição de Performance ARG FIM I Novembro

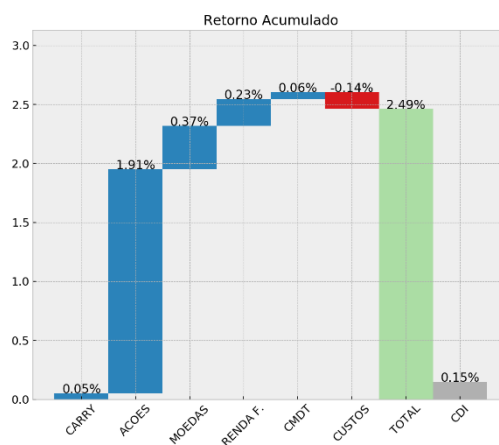


Gráfico 4

Fonte: Argumento



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes, cotistas e ao público em geral. A Argumento Administração de Carteira de TVM não distribui ou comercializa quotas de fundos de investimentos ou quaisquer outros títulos e valores mobiliários. Sob nenhuma circunstância isto deve ser considerado uma oferta de venda ou uma recomendação de compra de nenhum ativo financeiro ou fundo de investimento. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de resgate antecipado. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimentos antes de aplicar seus recursos. A Lâmina de informações essenciais encontra-se disponível no site do administrador. Este documento não pode ser reproduzido ou publicado para qualquer propósito sem prévio consentimento. Todos os direitos reservados. Copyright 2020.