

Destaques

- Os ativos de risco continuaram em recuperação e alguns já estão positivos no acumulado do ano
- Aproximação de Bolsonaro com o "Centrão" anima mercado que vê menor chance de impeachment e maior articulação política
- Cidades brasileiras iniciam abertura, mesmo sem confirmação de que o pico da epidemia já passou
- Após aproximar-se de R\$6, cotação do dólar retrai

Mercado Internacional

Os mercados internacionais continuam a melhorar com o arrefecimento da pandemia, os grandes estímulos e a reabertura econômica. Alguns índices de ações já negociam em patamares do início do ano, como se nada tivesse acontecido neste meio tempo. **A recuperação espetacular chega até a empresas em situação muito difícil e duramente atingidas pela pandemia.** O efeito da crise nos mercados foi muito rápido, tanto em termos da velocidade da queda quanto da recuperação.

Dados de desemprego para maio nos EUA surpreenderam os economistas, que previam a continuidade da perda de empregos e viram uma recuperação de 2,5 milhões de vagas. Há muita discussão sobre a precisão ou ruído nestes dados, mas é certo que a reabertura já recupera alguma das vagas eliminadas na pandemia, especialmente no flexível mercado de trabalho americano.

Em sua última reunião, o FED projeta não subir as taxas de juros até pelo menos 2022 e continuar a dar suporte a economia comprando títulos públicos e hipotecas em grande escala. **A autoridade monetária deve seguir com os estímulos até que haja uma recuperação econômica bem consolidada.**

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	5,3370	-2,71%	32,60%	36,05%
IBOVESPA	87.402,60	8,57%	-24,42%	-9,92%
IBrX-50	14.203,13	9,10%	-24,78%	-11,37%
BOVESPA SMALL CAP	1.968,03	5,07%	-30,73%	-1,69%
BRASIL USD 2045	95,46	2,14%	-8,29%	2,62%
OURO - BM&F(grama)	300,35	1,97%	47,63%	82,52%
CDI *		0,24%	1,54%	4,88%
IRF-M 1+	15.953,26	1,92%	4,94%	13,65%
IMA-B	7.361,04	1,52%	-3,64%	6,68%
IPCA - IBGE		-0,38%	-0,16%	1,88%
IPC - FIPE		-0,24%	-0,05%	2,38%
IGP-M		0,28%	2,79%	6,51%

* taxa anual (252)

ATIVOSINT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	509,47	4,15%	-9,87%	3,53%
DOW JONES	25.383,11	4,26%	-11,06%	2,29%
S&P500	3.044,31	4,53%	-5,77%	10,62%
NASDAQ	9.489,87	6,75%	5,76%	27,33%
EUROSTOXX600	350,36	3,04%	-15,75%	-5,07%
FTSE (LONDRES)	6.076,60	2,97%	-19,43%	-15,15%
NIKKEI (TÓQUIO)	21.877,89	8,34%	-7,52%	6,20%
MSCI EMERGING MARKETS	930,35	0,58%	-16,54%	-6,78%
XANGAI (CHINA)	2.852,35	-0,27%	-6,48%	-1,60%
IBOVESPA (USD)	16.282,91	9,76%	-43,25%	-33,88%
CRB (Commodity Index)	132,24	12,84%	-28,82%	-24,59%
GOLD (oz)	1.730,27	2,60%	14,04%	32,54%
PETRÓLEO (BRENT)	35,33	39,81%	-46,47%	-45,22%
LIBOR 3 meses		0,03%	0,51%	1,79%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DÓLAR INDEX	98,34	-0,68%	2,03%	0,61%
YEN*	107,83	-0,60%	0,72%	0,43%
1 EURO =	1,11	1,33%	-1,00%	-0,61%
1 LIBRA =	1,23	-1,99%	-6,89%	-2,26%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	284	-24	184	103
LIBOR ANO	0,68% ^{aa}	-0,19% ^{aa}	-1,32% ^{aa}	-1,83% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,16% ^{aa}	-0,04% ^{aa}	-1,41% ^{aa}	-1,76% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	0,65% ^{aa}	0,01% ^{aa}	-1,26% ^{aa}	-1,47% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	1,41% ^{aa}	0,12% ^{aa}	-0,98% ^{aa}	-1,16% ^{aa}

Apesar das surpresas dos últimos números econômicos, os mesmos devem ser analisados com cautela. Após cerca de 3 meses de quarentena é natural haver consumidores que necessitavam de alguns tipos de produtos (demanda reprimida). Tão logo houve a reabertura estes consumidores correram para suprir suas necessidades e desejos (no último dado de vendas no varejo dos EUA o item que teve maior alta foi o de vestuário). Esta demanda deve estar sendo atendida pelos estoques existentes, fruto da repentina parada econômica. Eventuais problemas de produção, causados pelas interrupções das cadeias de produções globais ainda não foram sentidos.

Com tudo isto fica a dúvida da consistência e abrangência da retomada. Os americanos gostam de dar letras para o processo da recuperação econômica: L, U, W e V. Embora pareça que estejamos caminhando para um V, é possível que o mesmo seja um V incompleto (Figura 1).



Figura 1

Brasil

O Brasil continua com dificuldade para conter a disseminação da Covid-19. Em muitos grandes centros as UTIs estão cheias, perto do limite, e vários governos estão em processo de relaxamento das medidas de distanciamento. Não conseguimos fazer uma quarentena forte, como nos países europeus, e estamos nos apressando para reabrir sem ter atingido indicadores positivos de redução de casos e alívio no sistema de saúde. Também não conseguimos testar em massa e identificar/ isolar os infectados.

Nossa resposta tem sido muito descoordenada e assumimos que não conseguiremos conter o vírus e, por isto, devemos assumir o prejuízo das vidas que a doença levará enquanto a pandemia durar, até o surgimento de uma vacina ou de um tratamento mais eficaz. A decisão do país é encarar com normalidade os mais de mil mortos diários e tentar recuperar a atividade econômica. Certamente um movimento muito perigoso, visto que devemos entrar no ciclo de *stop and go*, que é o pior que pode acontecer para a atividade econômica.

A pressão da crise política, catalisada pela saída de Moro, arrefeceu e Bolsonaro conseguiu reconquistar alguns apoiadores. A aproximação com o Centrão estancou, por



Gráfico 1

Fonte: Argumento

ora, o risco de um impeachment e **abre espaço para uma base de apoio na Câmara** a projetos do governo. Protestos contra o governo ganharam força, mesmo em meio a pandemia, e já tem mais adesão do que os protestos pró governo.

Juros e Inflação

O CDI rendeu 0,28% em maio. O IPCA registrou -0,38% no mês, queda mais leve do que a esperada pelo mercado. Com o tombo no dólar e o arrefecimento da crise, os juros cederam com a percepção de que o BC pode cortar mais uma vez os juros.

As **finanças do país** estão em uma **posição delicada** com o **aumento explosivo da dívida interna causado pelos justos esforços contra o Covid**. O **perigo é não termos disciplina fiscal quando este período passar e chegar a hora dos cortes de gastos**. No curto prazo este tema não está colocado, mas apenas aguarda seu tempo para entrar em pauta.

Bolsa

O Ibovespa recuperou 8% em maio. Ainda assim mantemos uma posição cautelosa para as ações. Não vislumbrávamos uma recuperação tão forte e fomos pegos de surpresa pela magnitude e velocidade da reação. Nos parece que nestes níveis de preços está embutido um cenário extremamente róseo, indicando uma recuperação em V da economia mundial. Acreditamos que nestes níveis de preços a relação risco/retorno não é favorável, ainda que os juros estejam extremamente baixos. Não vemos o momento propício para aumento de riscos, mas sim de proteção.

Câmbio

O dólar caiu 2,7% em maio. Passado o momento de maior tensão da crise, juntamente com [overhedge dos bancos](#), o dólar aliviou a pressão e foi negociado abaixo de R\$5.

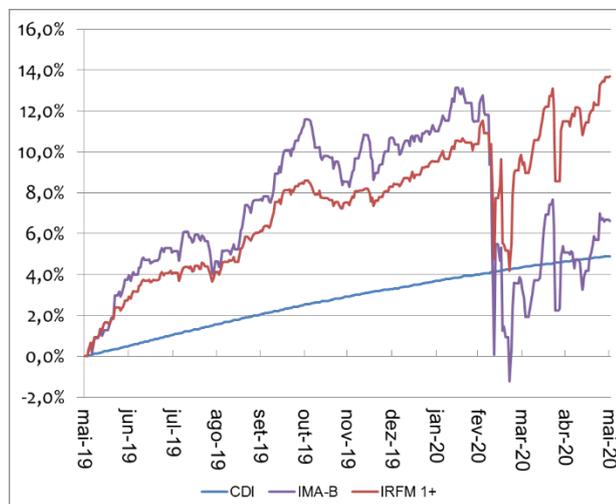


Gráfico 2

Fonte: Argumento

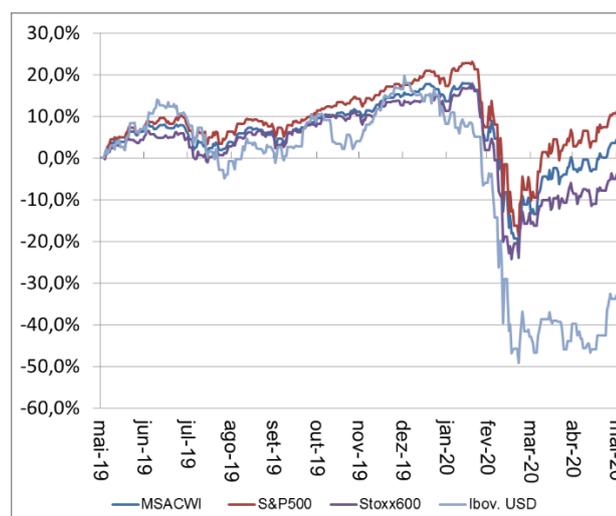


Gráfico 3

Fonte: Argumento

Fundos de Investimentos

Foi com grande satisfação que em maio iniciamos a gestão de mais um fundo de investimento: o ARG HIKE FIC FIM. Este novo fundo terá a mesma estratégia do ARG FIM I (que em abril completou 6 anos de existência). A diferença está em seus objetivos. Enquanto o ARG FIM I busca um retorno de CDI+3% a 4%^{aa} o HIKE buscará excedente de 6% a 8%^{aa} em relação ao CDI, com cerca do dobro de risco (volatilidade).

O fundo ARG FIM I apurou rentabilidade de 0,24% em maio, enquanto o CDI também rendeu 0,24%. Em 12 meses o acumulado é de -0,06%.

Os mercados recuperaram com a reabertura e a volta de um novo normal com Covid-19 e obtivemos ganhos em ações e commodities.

Permanecemos cautelosos. Apesar da rápida e forte recuperação dos preços dos ativos, ainda vemos a economia real sofrer com os efeitos da pandemia e nos preocupamos se os atuais níveis de preços refletem essa nova realidade, que ainda não está totalmente clara.

Mantemos posições em ações no Brasil e EUA, protegidas por vendas nos seus respectivos índices, com um viés mais positivo para ações estrangeiras. Estamos aplicados em Treasury de 10 anos e comprados em juros no Brasil. Iniciamos uma posição comprada em futuro de arroba de boi gordo por achar que os preços atuais estão atraentes.

Já no início de junho reduzimos o risco em ações e juros nos EUA esperando passar euforia da valorização dos ativos de risco.

Atribuição de Performance Maio

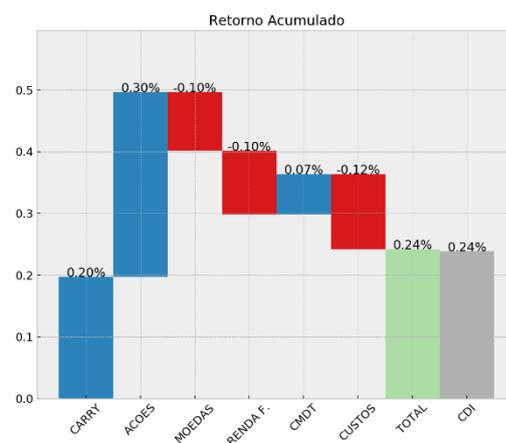


Gráfico 4

Fonte: Argumento

