

## PANORAMA

27 de Outubro de 2020

Ano XXI - No. 249

### Destaques

- Apesar de todos estímulos despejados nas economias, será necessária mais uma rodada de ajuda. Países desenvolvidos tem espaço para fazer isto. Muitos emergentes não.
- Nível de contaminação da COVID19 vem batendo recorde atrás de recorde. As restrições que estão sendo impostas são bem mais amenas do que as que vistas no começo do ano. O foco tem sido nas áreas de maior incidência e sua capacidade hospitalar.
- Nossa situação fiscal segue preocupando e sem qualquer encaminhamento. O governo continua andando em círculos.
- Grandes estímulos geraram demanda acima do nível anterior à pandemia para alguns setores. Há setores que, inclusive, enfrentam falta de produtos disponíveis ao consumidor.

### Mundo

**Após 5 meses de alta os mercados acionários americanos desvalorizaram.** O S&P500 caiu 3,92% em setembro, reduzindo sua alta no ano para 4,09%. Já o setor de tecnologia, que vem liderando o ranking de desempenho, caiu 5,16%, reduzindo sua alta para ainda expressivos 24,46% em 2020 (Nasdaq).

No front econômico, os dados do mês mostraram que a **atividade econômica mundial segue a trajetória de recuperação.** Porém, como esperado, **alguns indicadores apontam uma desaceleração na velocidade da recuperação.** A **China tem se destacado entre os países com a melhor retomada.** O rápido controle da pandemia e a centralização econômica facilitam esse desempenho.

**Apesar de todos os estímulos despejados nas economias, será necessária mais uma rodada de ajuda.** Os países desenvolvidos têm condições de fazer isto e se preparam para tal. Mas para muitos emergentes esta

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	5,6103	2,12%	39,39%	34,96%
IBOVESPA	94.603,40	-4,80%	-18,20%	-9,68%
IBrX-50	15.471,32	-4,62%	-18,06%	-10,02%
BOVESPA SMALL CAP	2.303,17	-5,44%	-18,93%	-1,78%
BRASIL USD 2045	100,81	-3,34%	-3,15%	-3,15%
OURO - BM&F(grama)	339,26	-1,55%	66,75%	66,69%
CDI *		0,16%	2,29%	3,56%
IRF-M 1+	16.022,93	-0,91%	5,40%	7,61%
IMA-B	7.583,92	-1,51%	-0,72%	2,11%
IPCA - IBGE		0,64%	1,34%	3,14%
IPC - FIPE		1,12%	2,50%	4,34%
IGP-M		4,34%	14,40%	17,94%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	565,15	-3,37%	-0,02%	8,55%
DOW JONES	27.781,70	-2,28%	-2,65%	3,21%
S&P500	3.363,00	-3,92%	4,09%	12,98%
NASDAQ	11.167,51	-5,16%	24,46%	39,61%
EUROSTOXX600	361,09	-1,48%	-13,17%	-8,15%
FTSE (LONDRES)	5.866,10	-1,63%	-22,23%	-20,82%
NIKKEI (TÓQUIO)	23.185,12	0,20%	-1,99%	6,57%
MSCI EMERGING MARKETS	1.082,00	-1,77%	-2,93%	8,09%
XANGAI (CHINA)	3.218,05	-5,23%	5,51%	10,77%
IBOVESPA (USD)	16.772,46	-7,66%	-41,55%	-33,32%
CRB (Commodity Index)	148,51	-3,07%	-20,07%	-14,62%
GOLD (oz)	1.885,82	-4,17%	24,29%	28,08%
PETRÓLEO (BRENT)	40,95	-9,56%	-37,95%	-32,63%
LIBOR 3 meses		0,02%	0,62%	1,12%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	93,89	1,89%	-2,60%	-5,53%
YEN*	105,48	0,41%	2,97%	2,46%
1 EURO =	1,17	-1,80%	4,53%	7,54%
1 LIBRA =	1,29	-3,37%	-2,54%	5,13%

\* Cotações em Yen/USD

\*\* em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	250	35	150	113
LIBOR ANO	0,36% <sup>aa</sup>	-0,09% <sup>aa</sup>	-1,64% <sup>aa</sup>	-1,68% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,13% <sup>aa</sup>	0,00% <sup>aa</sup>	-1,44% <sup>aa</sup>	-1,49% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	0,68% <sup>aa</sup>	-0,02% <sup>aa</sup>	-1,23% <sup>aa</sup>	-0,98% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	1,46% <sup>aa</sup>	-0,02% <sup>aa</sup>	-0,93% <sup>aa</sup>	-0,66% <sup>aa</sup>

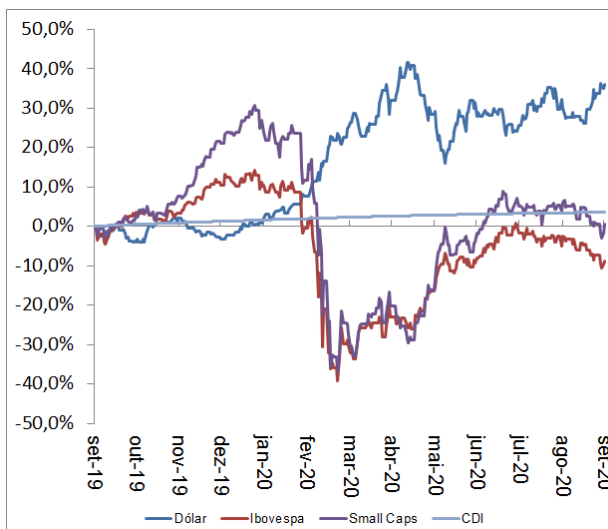


Gráfico 1

Fonte: Argumento

nova rodada será bem mais complicada. Eles gastaram além da conta e agora estão com o nível da sua dívida em patamares preocupantes.

**Novas ondas de contaminação do COVID19 vem batendo recorde atrás de recorde**, com a Europa voltando a ser destaque. A aproximação do inverno no hemisfério norte e o relaxamento nas restrições de isolamento têm sido responsáveis por este aumento. **Felizmente os índices de mortalidade tem ficado bem abaixo do visto no começo da pandemia.** Agora, as restrições que estão sendo impostas são bem mais amenas do que as que vistas no começo do ano. As ações são focadas nas áreas de maior incidência e na sua capacidade hospitalar, o que significa que o sofrimento econômico deve ser menor.

As eleições americanas são o centro da atenção dos investidores, faltando cerca de uma semana para o início da apuração. **Joe Biden está com uma boa vantagem nas pesquisas e é tido como favorito para vencer o pleito.** Os democratas também têm boa possibilidade de formar maioria na Câmara e Senado, a chamada onda azul (cor que representa o partido democrata).

Os mercados se posicionam para eleição, ajustando, levemente, as posições para uma vitória de Biden, que deve vir como uma política fiscal bastante expansionista, especialmente se formar maioria nas duas câmaras. Todavia a memória fresca de 2016 impede um posicionamento mais forte. Na ocasião, Hillary Clinton era a franca favorita e acabou perdendo a eleição, surpreendendo analistas, institutos de pesquisas e o próprio mercado. **Também gera medo a possibilidade de Biden ganhar com uma pequena vantagem e Trump contestar o resultado.** Uma demora na definição de quem comandará a principal economia do mundo é o pior cenário para os mercados.

## Brasil

**Nossa situação fiscal segue preocupando, sem qualquer encaminhamento.** O governo continua andando em círculos. Se por um lado o mercado mostra preocupação e começa a estressar, por outro Bolsonaro segue colhendo os benefícios do auxílio emergencial, com sua popularidade cada vez mais alta.

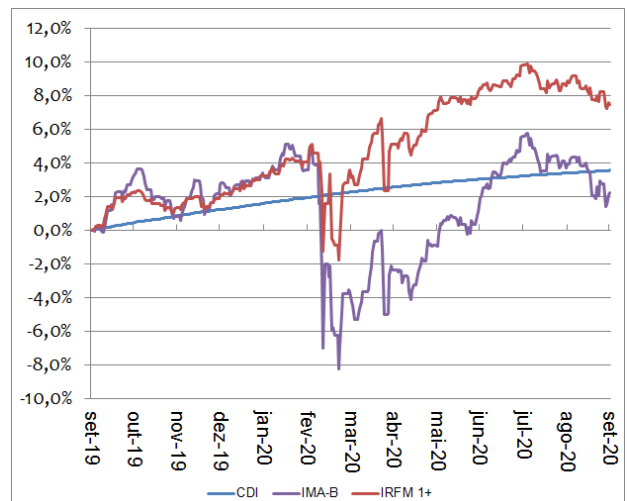


Gráfico 2

Fonte: Argumento

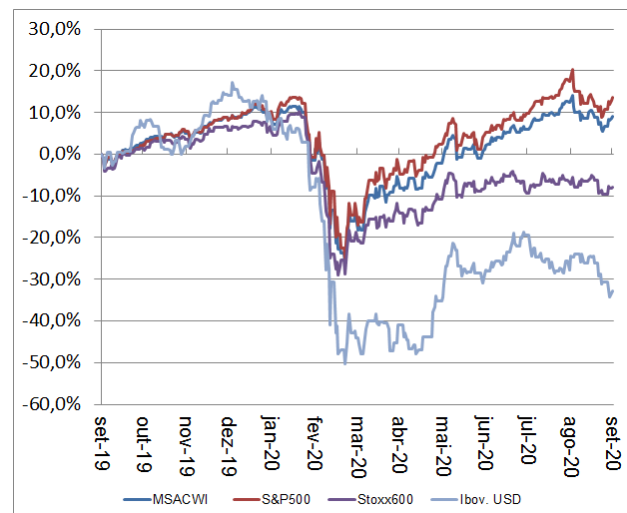


Gráfico 3

Fonte: Argumento

Com a popularidade em alta e chegando à metade do seu mandato, fica difícil acreditar que Bolsonaro fará as reformas com o ímpeto que era imaginado no início do seu governo. **O presidente tentará ficar com um pé em cada canoa enquanto for possível.** Ora veremos parte do governo falando em aumento de gastos e ora veremos outra parte falando em corte de custos, privatizações e reformas.

**Os dados econômicos do Brasil apontam para uma boa recuperação da atividade.** Os pacotes de ajuda econômica, (que foram considerados excessivos por analistas, especialmente o auxílio emergencial), a demanda reprimida e o recente afrouxamento do isolamento social são responsáveis por esta retomada. **Alguns setores estão com a demanda em níveis bem superiores ao visto antes da pandemia.** Bebidas, carnes e material de construção são alguns deles. **Há setores que, inclusive, estão com falta de produtos.**

Fomos um dos países que mais gastou com a pandemia e não há como continuar com este nível de despesa. **Cedo ou tarde o governo terá que fazer o desmame dos benefícios e cortar os gastos públicos.** Quando isto ocorrer devemos ter uma ressaca deste “boom” que alguns setores estão vivendo.

## Juros e Inflação

A inflação de setembro foi de +0,64%, acumulando 3,14% em 12 meses. Já **o IPC-A 15 de outubro ficou em 0,94% e o esperado era 0,83%.** A alta foi puxada por alimentos, mas sinalizou que a inflação começa a se alastrar para outros segmentos. O último relatório FOCOS do BC (23/10/20) já reage a isto e mostra alta a inflação esperada de 2020 em 2,99% (há 1 mês era 2,05%). Para 2021 a expectativa foi de 3,01% para 3,10%, ainda abaixo do centro da meta (3,75%). **Estas expectativas devem subir ainda mais nos próximos relatórios.**

**A curva de juros pré-fixados, que já estava empinada aumentou sua inclinação** ao longo de setembro e de outubro (taxa para janeiro de 2025 está em 6,6%<sup>aa!</sup>). Apesar disto o **destaque negativo ficou mesmo por conta das Letras Financeiras do Tesouro (LFT)**, que são títulos federais atrelados à SELIC e os de menor risco do Brasil. A

LFT de vencimento em março de 2026 caiu 0,87% em setembro. O excesso de títulos emitidos pelo governo e a fragilidade fiscal foram as principais causadoras desta “anomalia”, que mostra **que os investidores exigem prêmio para investir em títulos do governo.**

**Como o Tesouro nacional não quer ratificar as taxas mais altas, boa parte de sua dívida tem rolado com prazos mais curtos.** Em meados de 2021 haverá um montante bastante significativo a ser rolado. Se até lá a situação fiscal já estiver bem encaminhada, o Tesouro conseguirá fazer a emissão sem grandes problemas. Por outro lado, se a situação ainda não tiver definida, ele terá que pagar prêmios ainda mais altos do que o visto atualmente, o que deve ser motivo de preocupação e monitoramento.

## Renda Variável

**O Ibovespa reflete as incertezas econômicas e fiscais do Brasil e no final de setembro caia 18,20% no ano. Em dólares, cai impressionantes 41,2%.** Como comparativo, o **índice de ações de Emerging Marktes cai meros 2,93%**, uma diferença que desnuda nossa situação.

Os mercados acionários americanos e globais esperam o resultado da eleição americana. **Num cenário de vitória de Biden devemos ter alguns setores reagindo muito positivamente, já que ele deve vir com uma política fiscal bastante expansionista**, ainda que no médio prazo aumente os impostos. Se Trump ganhar, outros setores devem ser favorecidos. **O grande temor é que a eleição seja contestada por Trump e que o processo de definição do futuro presidente demore muito para ser concluído.**

**No Brasil, devemos ter a bolsa andando de lado** até que o governo defina como lidará com a nossa situação fiscal. Até lá, **o melhor é se concentrar em ações específicas que tenham suas teses de investimento não dependente do cenário macro.**

## Moedas

**A moeda brasileira é uma das que mais se desvalorizou neste ano e em termos de fundamento parece barata,**

ainda mais se levarmos em conta que a inflação está em níveis baixos. Por outro lado, temos uma situação fiscal que, se não controlada, pode gerar mais uma rodada de desvalorização do Real. Então, **como nos outros segmentos do mercado, o desempenho dependerá de como será feito o controle dos gastos, que é uma decisão política.**

Em relação ao resto do mundo, o dólar deve seguir perdendo valor contra as principais moedas mundiais. Esta desvalorização tende a ser um pouco maior se houver a “onda azul”.

## Fundos de Investimento

O fundo ARG FIM I apurou rentabilidade de -0,62% em setembro. Em 12 meses o acumulado é de -0,22%. As perdas do mês vieram de moedas e do caixa em função da desvalorização das LFTs, uma situação bastante atípica. O caixa tirou 0,30% do resultado e moedas 0,59%. Em ações e renda fixa tivemos ganhos de +0,44% na somatória.

Após 5 meses de alta, o mercado acionário americano caiu. Por lá, o foco está 100% nas eleições presidenciais de novembro. Biden segue com um pequeno favoritismo. Como Trump irá reagir em caso de derrota causa inquietação. No Brasil a situação fiscal segue preocupando. O governo continua com um pé em cada canoa, sem saber como fazer para encontrar recursos para o Renda Cidadã.

Em setembro iniciamos posição comprada em lene contra o dólar, posição tomada em inflação implícita brasileira e encerramos com ganhos a posição em arrobas do boi. Mantivemos posições em ações (Brasil e EUA) protegidas por vendas nos seus índices de ações.

### Atribuição de Performance ARG FIM I Setembro

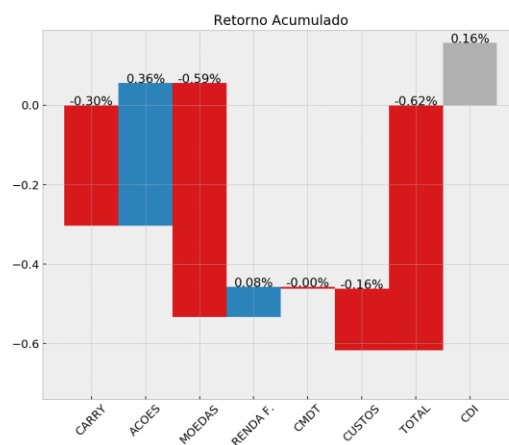


Gráfico 4

Fonte: Argumento

