

## Destaques

- Investidores eufóricos levaram o SP500 a maior alta mensal desde 1987, mesmo com a economia em frangalhos
- Saída de Moro atinge governo Bolsonaro, mas não há bala de prata
- Em um mês, terceiro ministro assume a pasta da saúde após demissões de Mandetta e Teich
- Casos de covid-19 ainda crescem no Brasil, que tem mais dificuldade para controlar epidemia do que outros países.
- COPOM faz novo corte de taxa de juros e dólar bate novas máximas

## Mercado Internacional

Os mercados melhoraram com o arrefecimento da pandemia. O número de casos, na Europa e EUA, retraíram bastante e a reabertura começa a acontecer em locais que antes estavam sob forte *lockdown*. Cada país ou região está definindo critérios diferentes e níveis de abertura conforme a quantidade de casos e a ocupação de hospitais diminui.

No mercado internacional, fica claro o papel crucial que os bancos centrais, como o FED, e os estímulos na economia estão tendo para trazer a confiança e permitir essa recuperação nos mercados.

Mas os dados econômicos não são animadores. Em abril, mais de 20 milhões de pessoas perderam o emprego nos EUA, quantidade que levou dez anos para ser construída e foi apagada em um mês.

Os investidores tomaram um risco muito grande, acreditando que a crise será recuperada rapidamente. Os preços versus os lucros previstos colocam as ações em patamares bem caros. A economia real pode levar ainda um bom tempo para retornar a um cenário mais próximo do normal, visto antes da pandemia. Negócios que foram mais atingidos devem ter uma perda permanente de demanda e muitos não vão sobreviver. Uma estimativa do UBS prevê que 20% dos restaurantes nos EUA podem falir durante a crise.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	5,4858	5,39%	36,30%	39,98%
IBOVESPA	80.505,90	10,25%	-30,39%	-16,45%
IBrX-50	13.018,29	10,48%	-31,05%	-18,39%
BOVESPA SMALL CAP	1.873,01	10,19%	-34,07%	-4,59%
BRASIL USD 2045	93,46	-2,22%	-10,21%	2,36%
OURO - BM&F(grama)	294,56	10,85%	44,78%	82,02%
CDI *		0,28%	1,30%	5,20%
IRF-M 1+	15.652,17	1,50%	2,96%	13,92%
IMA-B	7.250,94	1,31%	-5,08%	8,94%
IPCA - IBGE		-0,31%	0,22%	2,40%
IPC - FIPE		-0,30%	0,19%	2,65%
IGP-M		0,80%	2,50%	6,68%

\* taxa anual (252)

ATIVOSINT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	489,17	10,58%	-13,46%	-6,80%
DOW JONES	24.345,72	11,08%	-14,69%	-8,45%
S&P500	2.912,43	12,68%	-9,85%	-1,13%
NASDAQ	8.889,55	15,45%	-0,93%	9,81%
EUROSTOXX600	340,03	6,24%	-18,23%	-13,11%
FTSE (LONDRES)	5.901,21	4,04%	-21,76%	-20,45%
NIKKEI (TÓQUIO)	20.193,69	6,75%	-14,64%	-9,28%
MSCI EMERGING MARKETS	924,94	9,00%	-17,02%	-14,30%
XANGAI (CHINA)	2.860,08	3,99%	-6,23%	-7,09%
IBOVESPA (USD)	14.835,15	5,61%	-48,30%	-39,26%
CRB (Commodity Index)	117,20	-3,77%	-36,92%	-36,39%
GOLD (oz)	1.686,50	6,93%	11,15%	31,39%
PETRÓLEO (BRENT)	25,27	11,13%	-61,71%	-65,29%
LIBOR 3 meses		0,09%	0,48%	1,98%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLAR INDEX	99,02	-0,03%	2,73%	1,58%
YEN*	107,18	0,34%	1,33%	3,96%
1 EURO =	1,10	-0,69%	-2,30%	-2,32%
1 LIBRA =	1,26	1,40%	-5,00%	-3,36%

\* Cotações em Yen/USD

\*\* em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	308	32	209	136
LIBOR ANO	0,86% <sup>aa</sup>	-0,15% <sup>aa</sup>	-1,13% <sup>aa</sup>	-1,85% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,20% <sup>aa</sup>	-0,05% <sup>aa</sup>	-1,37% <sup>aa</sup>	-2,07% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	0,64% <sup>aa</sup>	-0,03% <sup>aa</sup>	-1,28% <sup>aa</sup>	-1,86% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	1,28% <sup>aa</sup>	-0,04% <sup>aa</sup>	-1,10% <sup>aa</sup>	-1,64% <sup>aa</sup>

Mesmo tendo passado pelo que acreditamos ser o pior, é incerto se haverá uma segunda onda da epidemia, ou qual será o impacto econômico deste novo normal, com corona vírus, até ser desenvolvida uma vacina, ou tratamento, que não exija um distanciamento social muito severo.

Um levantamento com testes populacionais de anticorpos mostra que mesmo a Espanha, um dos países mais atingidos pela pandemia, teve [somente 5% da população infectada](#), colocando a taxa de mortalidade próxima a 1% dos infectados. Ou seja, não é possível atingir a imunidade de rebanho (grande parcela da população com anticorpos), sem ter uma mortalidade muito alta e inaceitável.

Um medicamento muito defendido por Bolsonaro, a [Cloroquina, teve o teste mais amplo até o momento divulgado recentemente](#), que compilou dados de 96 mil pacientes e mostrou que o remédio não tem ação contra o corona vírus e seus efeitos colaterais são muito fortes, principalmente para cardíacos.

Os desenvolvimentos das vacinas estão acelerados e podem vir antes do prazo normalmente necessário de, aproximadamente, um ano. Mas produzir a vacina e imunizar a população do mundo todo, certamente, levará meses.

Temos visto grande evolução na quantidade de testes. Os EUA já testam 400 mil pessoas por dia. A melhor defesa até o momento é testar, identificar e isolar os casos. Boas notícias, como o [desenvolvimento feito pelo Hospital Albert Einstein](#), em São Paulo, e os avanços em testes preliminares de vacinas nos dão esperanças, mas temos a perspectiva de que será uma longa caminhada.

## Brasil

O Brasil tem mais dificuldade do que outros países para conter o surto. Após 50 dias da primeira morte, o Brasil é o único país que não conseguiu achatar a curva de mortes diárias, continuando em uma curva ascendente. Mesmo São Paulo, local da primeira morte no Brasil, ainda tem mortes e internações em hospitais crescendo ou estagnadas em patamar alto. Novos focos da doença atingem outras regiões. Governos locais tentam impor medidas mais fortes de isolamento, mas têm baixa adesão da população e enfrentam oposição do governo federal e de seus apoiadores. A quantidade de testes é ainda pequena e não conseguimos identificar e isolar, satisfatoriamente, focos de infectados.



Gráfico 1

Fonte: Argumento

[A melhor resposta brasileira tem sido a do Rio Grande do Sul](#), que tem um plano claro, separando o estado em regiões, acompanhando métricas e definindo bandeiras que definem o nível de distanciamento social de cada região. Várias regiões no interior não precisam ter o rigor da região metropolitana de São Paulo, por exemplo, que está no limite da capacidade hospitalar, mesmo com a abertura de vários hospitais de campanha.

A saída de Moro fez o presidente perder apoio, principalmente no sul e sudeste, e abriu mais um flanco de ataque ao governo. Moro não entregou uma “bala de prata”, prova clara que poderia levar a um impeachment, mas desenhou um caminho que pode ser investigado e dar muito trabalho para o presidente, no futuro. Com a pandemia dificultando os protestos nas ruas, é difícil ter um termômetro do sentimento da população e de quão grande seria uma adesão contra Bolsonaro. Por enquanto, somente bolsonaristas mais ferrenhos estão saindo às ruas para mostrar apoio ao presidente, ao som de batidas de panelas nas janelas dos apartamentos em manifestações contrárias a ele.

A aproximação de Bolsonaro com o Centrão (ala da qual ele historicamente fez parte na câmara) abre espaço para o descontrole de gastos e coloca em dúvida a reação de Guedes, ferrenho defensor do controle orçamentário. Nas últimas semanas, Bolsonaro mostrou apoio a ele em diversas oportunidades. Na fatídica reunião ministerial que determinou a saída de Moro, disse que poderia interferir em qualquer ministério, menos no de Paulo Guedes. Em meio a vários pacotes de estímulos, Guedes havia solicitado uma medida para contrabalancear o aumento de despesas, proibindo reajustes salariais para servidores até 2022. Esta proibição depende de um veto de Bolsonaro, que foi prometido há dias e demora a se concretizar. Mostrando que é fácil dizer que apoia as sugestões de Guedes, mas que é mais difícil executá-las.

## Juros e Inflação

O CDI rendeu 0,28% em abril. O IPCA registrou -0,31% no mês, menor valor para abril desde 1998.

O BC cortou a taxa de juros em 0,75%, levando-a para 3%<sup>aa</sup> ao ano. Podemos ver novos cortes na taxa de juros, mas já começa a preocupar a parte mais longa da curva de juros. Quanto um investidor exigiria de retorno para investir no Brasil? A 3% ao ano, muitos investidores devem preferir ter

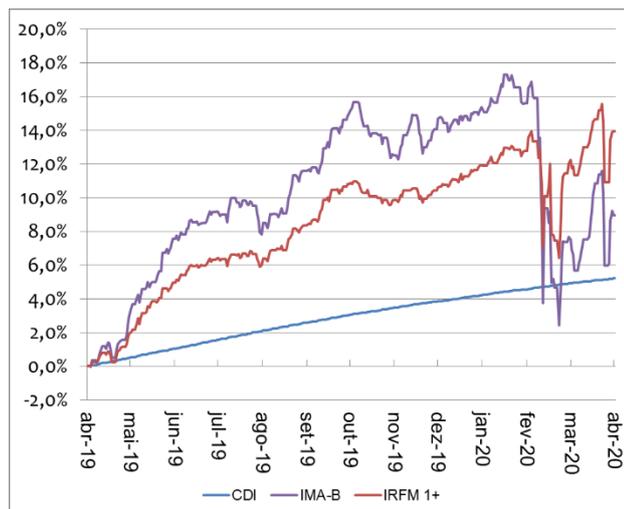


Gráfico 2

Fonte: Argumento

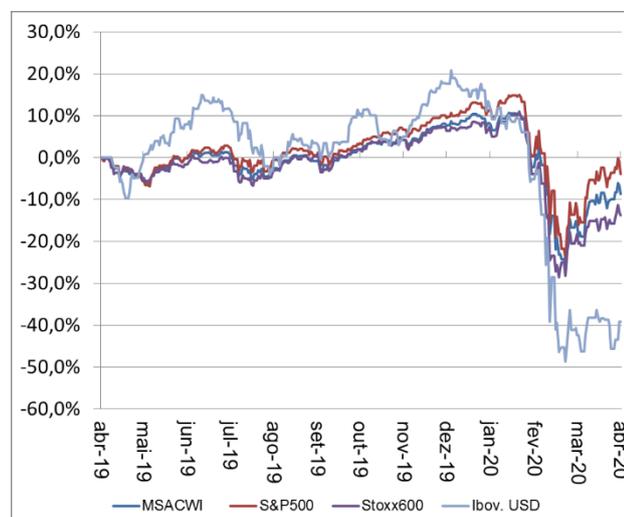


Gráfico 3

Fonte: Argumento

os seus investimentos em dólar. Os cortes promovidos pelo banco central não tem conseguido diminuir estas taxas para prazos mais longos e servirão somente de alívio para este momento mais crítico da crise, onde a inflação não reage e é possível injetar mais este estímulo na economia.

## Bolsa

O Ibovespa recuperou 10% em abril. Nós mantemos uma posição cautelosa com relação a ações. Damos preferências por empresas que não tenham sofrido impactos das restrições que a pandemia tem imposto.

## Câmbio

**O dólar subiu 5% em abril, e chegou a se aproximar de R\$6 em maio.**

A queda na taxa de juros, associada à crise política, são combustíveis para a alta no dólar. Recentemente, o BC tem sinalizado uma postura mais vigilante e interveniente, procurando conter a escalada.

## Fundo de Investimentos

O fundo ARG FIM I apurou rentabilidade de 0,74% em abril, enquanto o CDI rendeu 0,28%. Em 12 meses o acumulado é de -1,29%.

No mês de maio, lançamos um novo fundo multimercado que seguirá as estratégias do ARG FIM I, mas será calibrado para ter mais risco. Nosso objetivo é atender investidores com maior apetite de risco

Os mercados recuperaram com os dias melhores. Tivemos ganhos com ações e renda fixa.

Com o passar do mês, cresceu a nossa preocupação com o Brasil. Bolsonaro perdeu articulação política e enfrenta acusações do, antes superministro, Moro. A reação à pandemia aqui é mais desarticulada e o desarranjo das contas públicas necessita de muita atenção.

Encerramos com ganhos em operação aplicada em juros e abrimos uma pequena posição tomada, aproveitando as oscilações vistas. Aumentamos as proteções para ações locais e mantivemos uma posição mais balanceada para ações internacionais.

## Atribuição de Performance – 2020

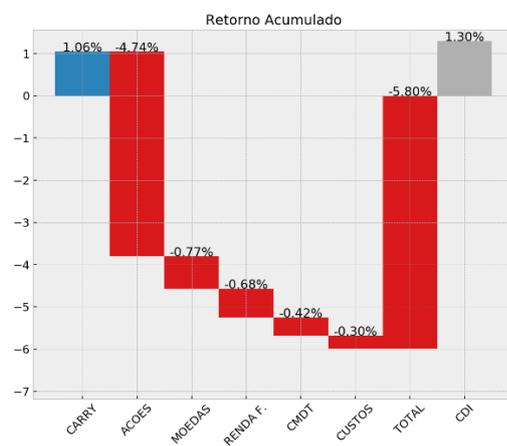


Gráfico 4

Fonte: Argumento