

Destaques

- Casos do novo coronavírus e mortes aumentam pelo mundo
- A pandemia parece ter passado do pico na Europa, mas ainda cresce no Brasil
- Ibovespa tem maior queda mensal desde 1998
- Países lançam pacotes de socorro inéditos. No Brasil é esperado que a taxa de juros caia abaixo de 3%^{aa} e preocupa a farra fiscal
- Não bastasse a crise sanitária e econômica, no Brasil temos uma crise política

Mercado Internacional

Números de casos da COVID-19 explodiram ao redor do mundo. Os EUA agora são o maior foco da doença, que tem em NY o seu epicentro. A expectativa para NY é de que o pico desta onda tenha sido alcançado. A capacidade de testes foi aumentada e os hospitais estão conseguindo atender os doentes. Na Europa a pandemia já desacelera e o sentimento é de que a fase mais crítica já passou.

No front sanitário parece que chegamos ao patamar no qual as surpresas foram incorporadas. Tudo indica que ultrapassamos a etapa de confronto com o inesperado. **Agora se inicia o planejamento para o relaxamento das restrições,** após a diminuição na quantidade de casos e queda na taxa de ocupação dos hospitais. Este relaxamento deve ocorrer de maneira prudente e gradual (alguns países e estados estão mais adiantados e já iniciaram esta fase).

Preocupa em relação ao relaxamento o eventual aumento de casos em volume que force um novo isolamento, ainda mais forte. Países que tinham a situação mais controlada como China, Coreia, Japão e Cingapura, tiveram que endurecer restrições por todo o país ou ao menos em algumas regiões por conta do aumento inesperado de mortes. **Essa insegurança reforça a**

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	5,2053	16,40%	29,33%	32,75%
IBOVESPA	73.019,80	-29,90%	-36,86%	-23,47%
IBrX-50	11.782,95	-30,37%	-37,60%	-25,64%
BOVESPA SMALL CAP	1.699,76	-35,07%	-40,17%	-11,98%
BRASIL USD 2045	95,59	-13,14%	-8,17%	3,17%
OURO - BM&F(grama)	265,72	14,42%	30,61%	65,64%
CDI *		0,34%	1,01%	5,45%
IRF-M 1+	15.420,82	-0,47%	1,44%	12,96%
IMA-B	7.156,88	-6,97%	-6,31%	9,14%
IPCA - IBGE		0,07%	0,53%	3,30%
IPC - FIPE		0,10%	0,50%	3,26%
IGP-M		1,24%	1,69%	6,81%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	442,35	-13,73%	-21,74%	-13,02%
DOW JONES	21.917,16	-13,74%	-23,20%	-15,47%
S&P500	2.584,59	-12,51%	-20,00%	-8,81%
NASDAQ	7.700,10	-10,12%	-14,18%	-0,38%
EUROSTOXX600	320,06	-14,80%	-23,03%	-15,57%
FTSE (LONDRES)	5.671,96	-13,81%	-24,80%	-22,08%
NIKKEI (TÓQUIO)	18.917,01	-10,53%	-20,04%	-10,79%
MSCI EMERGING MARKETS	848,58	-15,61%	-23,87%	-19,80%
XANGAI (CHINA)	2.750,30	-4,51%	-9,83%	-11,02%
IBOVESPA (USD)	14.046,59	-39,34%	-51,05%	-42,64%
CRB (Commodity Index)	121,79	-23,62%	-34,45%	-33,72%
GOLD (oz)	1.577,18	-0,54%	3,95%	22,04%
PETRÓLEO (BRENT)	22,74	-54,99%	-65,55%	-66,75%
LIBOR 3 meses		0,07%	0,37%	2,08%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	99,05	0,93%	2,76%	1,81%
YEN*	107,54	0,33%	0,99%	3,09%
1 EURO =	1,10	0,05%	-1,62%	-1,67%
1 LIBRA =	1,24	-3,14%	-6,31%	-4,72%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	276	144	177	96
LIBOR ANO	1,01% ^{aa}	-0,37% ^{aa}	-0,98% ^{aa}	-1,70% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,25% ^{aa}	-0,67% ^{aa}	-1,32% ^{aa}	-2,01% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	0,67% ^{aa}	-0,48% ^{aa}	-1,25% ^{aa}	-1,74% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	1,32% ^{aa}	-0,35% ^{aa}	-1,07% ^{aa}	-1,49% ^{aa}

necessidade de se ficar alerta no futuro com o risco de precisarmos voltar a um isolamento mais severo.

No *front* econômico ainda pairam muitas dúvidas. Os bancos centrais e tesouros reagiram em velocidade e magnitude nunca vistos. Estão sendo aplicados mecanismos desde cortes das taxas de juros ao uso de ferramentas não convencionais, como pagamento de renda mínima ou compra de títulos privados. A reação dos mercados, já em abril, faz parecer que estas medidas vão absorver quase que a totalidade do impacto da crise. Embora estas medidas sejam de grande ajuda, nos parece que elas não conseguirão resolver todos os problemas, havendo impactos que elas não mitigarão.

Pessoas e negócios foram duramente afetados. **Os governos podem amenizar, evitando o pior, mas a economia levará algum tempo, maior do que poucas semanas, para se reestabelecer.** Certamente o mercado financeiro reflete no presente as expectativas do futuro. Mas **parece que a saída para esta crise exigirá mais tempo do que o projetado no mercado acionário internacional.**

Brasil

No Brasil, a rápida adoção das medidas de isolamento ajudou a diminuir a velocidade da contaminação, o que parece nos dar uma falsa sensação de segurança e de que o vírus está contido. Mas estamos entre os países que menos testa em relação ao tamanho da população. Identificar e isolar os contaminados é crucial para que possamos eventualmente deixar a etapa do isolamento social com segurança.

Aqui nós ganhamos tempo com as medidas iniciais de isolamento, mas não conseguimos criar uma estrutura como outros países europeus ou asiáticos para testar e isolar de forma proativa e suficiente os contaminados. Sem isso, há o risco de ficarmos muito mais tempo com medidas duras de isolamento ou saímos do isolamento e termos um problema humanitário mais severo.

Bolsonaro mantém uma postura errática, criticando as medidas de isolamento determinada pelo seu próprio ministério, fazendo provocativas aparições em público, criticando o Legislativo e Judiciário e pedindo a

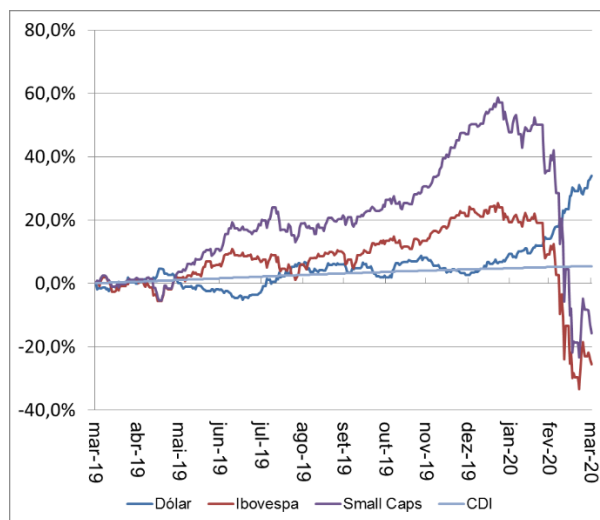


Gráfico 1

Fonte: Argumento

reabertura da economia sem critérios claros. Nos EUA já [há critérios estabelecidos para essa retomada](#). Os testes precisam ser abundantes para identificar e isolar os contaminados. **É necessária uma trajetória de queda na quantidade de casos e/ou internações e o sistema de saúde precisa ter capacidade para atender a demanda.** Aqui faltam testes, faltam equipamentos de proteção para profissionais de saúde e faltam leitos em algumas regiões, sendo Manaus atualmente o caso mais crítico, seguido por algumas cidades do Nordeste.

Juros e Inflação

O CDI rendeu 0,34% em março. O IPCA registrou 0,07% no mês, menor valor para março desde o plano Real em 1994. Declarações recentes de Roberto Campos Neto fizeram o mercado acreditar que mais cortes na taxa de juros virão, com a SELIC devendo cair abaixo de 3%^{aa} antes do final do ano.

Bolsa

O Ibovespa caiu 30% em março, maior queda mensal desde 1998, e viveu uma sequência de 6 *circuit breakers* em 8 pregões. Foi realmente um mês muito desafiador, com uma queda brusca das ações em reação aos desdobramentos da pandemia.

Câmbio

O dólar subiu 16,4% em março, encerrando o mês cotado a R\$ 5,2. Como é usual durante uma crise, o dólar, que já vinha em uma tendência de alta, acelerou versus o real.

ARG FIM I

O fundo ARG FIM I apurou rentabilidade de -3,86% em março, enquanto o CDI rendeu 0,34%. Em 12 meses o acumulado é de -0,33%.

A pandemia de coronavírus tomou proporções de uma grande crise global que mistura problemas sanitários com impactos econômicos. O fundo enfrentou perdas em todas as classes, sendo a mais aguda em ações.

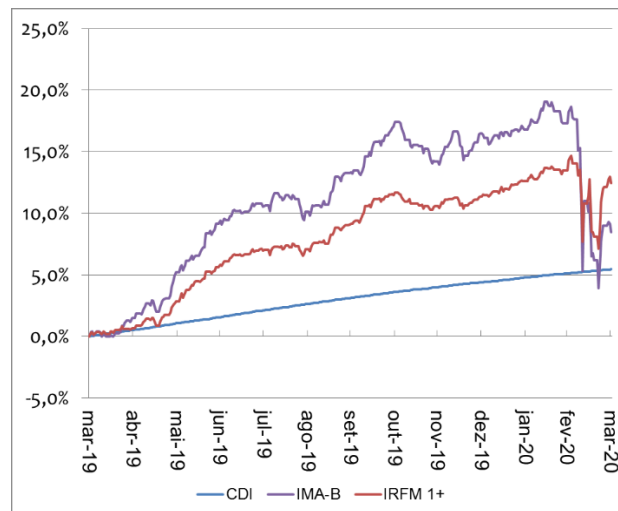


Gráfico 2

Fonte: Argumento

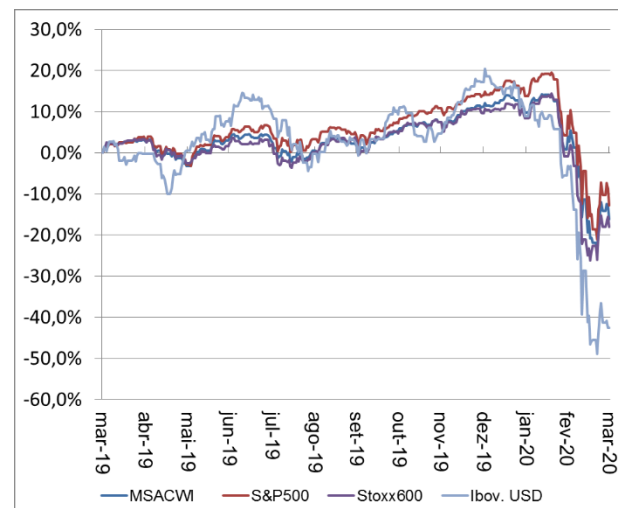


Gráfico 3

Fonte: Argumento

Ao longo do mês de março reduzimos o nível de risco e a liquidez dos ativos segue muito alta. Encerramos a maior parte da alocação em ações brasileiras e adicionamos proteções para as posições remanescentes (EUA e Brasil). Abrimos uma posição aplicada em juros no Brasil e em Treasuries, acreditando na queda das taxas de juros como efeito das políticas de estímulo sem precedentes lançadas pelos Bancos Centrais.

Acreditamos que ações nos EUA são mais interessantes do que ações no Brasil. No Brasil havia a esperança de que Bolsonaro pudesse fazer reformas importantes que colocariam a trajetória da dívida pública sob controle, desincharia a máquina do estado e tiraria amarras para a iniciativa privada aumentar a produtividade. A crise parece ter enterrado este sonho. Os gastos públicos vão aumentar (acertadamente) para enfrentarmos a pandemia e tudo mais ficará para o segundo plano ou um próximo governo. Bolsonaro já perdeu articulação política e o que Paulo Guedes não conseguiu fazer até agora dificilmente fará no restante do atual mandato, isto se ele permanecer no cargo. A economia que teríamos com a reforma da previdência será gasta no enfrentamento da crise, e há uma incerteza muito maior de quando ou se virá o crescimento econômico que a equipe econômica e o mercado acreditavam.

Nos EUA o aumento de gasto não é um problema tão grande como é para o governo brasileiro. A crise atingiu as empresas de maneiras diferentes. O mundo após a crise deve ser mais online, à distância e com mais home office. Enquanto empresas aéreas, de turismo, hotelaria, restaurantes e vestuário foram as grandes perdedoras, algumas empresas de tecnologia estão com as suas ações batendo preços máximos históricos. O mercado norte americano é onde estão várias destas novas empresas que se beneficiam das mudanças de costumes aceleradas para um mundo após covid-19.

Atribuição de Performance – 2020

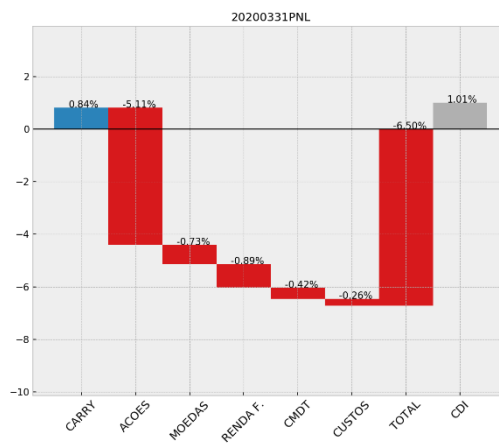


Gráfico 4

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.