

Destaques

- O FED permanece com cautela e alta de juros deve vir somente no final do ano.
- O Impeachment já foi consumado e a dúvida é se Temer conseguirá fazer os ajustes e as reformas necessárias.

Mercado Internacional

O FED manteve a cautela em sua reunião última reunião, realizada no final de abril. Os dados de emprego divulgados no começo de maio vieram mais brandos e a chance de uma alta de juros, em junho, diminuiu um pouco mais. Em abril foram geradas 160.000 vagas de trabalho, abaixo das 200.000 esperadas. Mas os dados não foram de todo ruins: a taxa de desemprego manteve-se em 5% e o aumento de salário mínimo, em vários estados, ajuda a impulsionar a massa salarial. Serão necessários **dados mais robustos, principalmente de atividade e inflação, para que o FED volte a subir a taxa de juros.**

Brasil

O Impeachment de Dilma foi consumado e dificilmente será revertido nestes 180 dias, quando será votado seu afastamento definitivo. As primeiras sinalizações de Temer foram positivas, principalmente para a área econômica. Porém, muitos questionam se ele conseguirá fazer o que sinaliza. Após uma euforia inicial o mercado está reticente, em compasso de espera. **O ajuste e as reformas necessárias são fortes e de difícil execução.** Será necessário muito apoio político e da sociedade para fazê-lo.

Observando os preços atuais dos ativos brasileiros, percebemos algumas semelhanças com os níveis do início do segundo mandato de Dilma, quando Levy assumiu a Fazenda e havia alguma esperança de que poderíamos trilhar um caminho melhor. Esta esperança acabou não se concretizando e presenciamos um dos piores momentos econômicos de nossa história. Ao contrário de Dilma, **Temer nitidamente tem uma visão mais liberal para a economia**, mas ficam as dúvidas: **Por qual caminho seguiremos? A sociedade e a classe política estão realmente dispostas a fazer os sacrifícios necessários? O tempo trará estas respostas e o mercado reagirá de acordo com elas.**

Juros e Inflação

O CDI rendeu 1,05% em abril. As taxas de juros pré-fixadas caíram, beneficiando o desempenho do IRFM 1+, que rendeu expressivos 4,8% (gráfico 3). O IPC-A de abril registrou 0,61% e surpreendeu negativamente os analistas, que esperavam 0,52%. Os grupos "Alimentação e bebidas" e "Saúde e cuidados pessoais" foram os que mais pesaram no índice, respondendo por 89% da alta.

A novidade da última reunião do COPOM (27/04) foi que ela deixou de contar com votos dissidentes, que pediam a alta da taxa de juros, e passou a ter unanimidade pela sua manutenção. Na ata da reunião, o colegiado deixou claro que ainda não há condições para a queda na taxa

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,4358	-4,35%	-13,25%	16,02%
IBOVESPA	53.910,51	7,70%	24,36%	-2,56%
IBrX-50	9.076,50	7,24%	23,36%	-3,47%
BOVESPA SMALL CAP	950,48	5,50%	12,60%	-9,61%
BRASIL USD 2045	81,00	0,93%	21,80%	-14,62%
OURO - BM&F(grama)	143,00	-0,35%	5,54%	25,99%
CDI *	14,13%	1,05%	4,34%	13,89%
IRF-M 1+	9-141,56	4,80%	16,65%	16,53%
Swap PRÉ X CDI (2 anos)**	12,61%	-1,18%	-3,93%	-0,51%
IMA-B	4-452,35	3,93%	14,06%	16,53%
IPCA - IBGE		0,61%	3,25%	9,28%
IPC - FIPE		0,46%	3,74%	10,03%
IGP-M		0,33%	3,31%	10,64%

* taxa anual (252)

** variação taxa

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	403,34	1,28%	1,00%	-8,47%
DOW JONES	17-773,64	0,50%	2,00%	-1,45%
S&P500	2.065,30	0,27%	1,05%	-1,97%
NASDAQ	4-775,36	-1,94%	-4,63%	-4,94%
EUROSTOXX600	341,48	1,17%	-6,65%	-14,05%
FTSE (LONDRES)	6.241,89	1,08%	-0,01%	-10,14%
NIKKEI (TÓQUIO)	16.666,05	-0,55%	-12,44%	-16,91%
MSCI EMERGING MARKETS	840,19	0,41%	5,80%	-20,70%
XANGAI (CHINA)	2-938,32	-2,18%	-16,98%	-34,36%
IBOVESPA (USD)	15.625,33	11,08%	40,73%	-17,05%
CRB (Commodity Index)	184,61	8,26%	4,73%	-18,78%
GOLD (oz)	1.292,99	4,89%	21,82%	7,33%
PETRÓLEO (BRENT)	48,13	21,54%	29,10%	-26,90%
LIBOR 3 meses		0,05%	0,21%	0,44%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	93,08	-1,59%	-5,63%	-2,23%
YEN*	106,50	5,70%	12,88%	11,76%
1 EURO =	1,15	0,62%	5,42%	2,90%
1 LIBRA =	1,46	1,75%	-0,84%	-5,35%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	340	-26	-155	110
LIBOR ANO	1,23% ^{aa}	0,02% ^{aa}	0,05% ^{aa}	0,53% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,78% ^{aa}	0,06% ^{aa}	-0,27% ^{aa}	0,22% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	1,83% ^{aa}	0,06% ^{aa}	-0,44% ^{aa}	-0,21% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,68% ^{aa}	0,07% ^{aa}	-0,34% ^{aa}	-0,07% ^{aa}

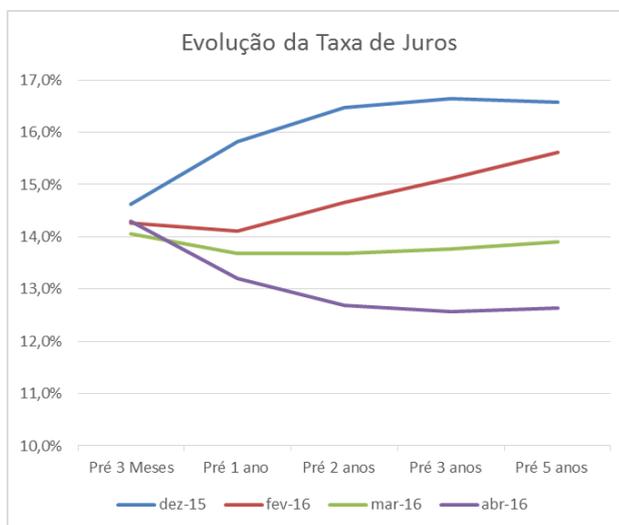


Gráfico 1

Fonte: Argumento

de juros, já que a inflação corrente segue elevada. Por isto, muitos analistas acreditam que ela será mantida na próxima reunião, marcada para o dia 07/06. É muito difícil fazer qualquer prognóstico, já que até a próxima reunião os membros da diretoria do Banco Central podem ter sido substituídos.

Reagindo a possibilidade da troca de governo (agora confirmada) as taxas de juros pré-fixadas de médio e longo prazo caíram rapidamente. O gráfico 1 mostra como as taxas pré-fixadas para distintos prazos evoluíram, desde o início do ano. No final de 2015, era precificado que as taxas de juros para prazos mais longos subiriam e passariam de 16%^{aa}. Já no final de abril, era esperada queda na taxa e que ela voltaria para patamares abaixo de 13%^{aa}. Nos parece que **novas e consistentes quedas somente ocorrerão com medidas efetivas de controle de gastos e estabilização da dívida pública. A euforia inicial enfrenta agora a realidade.**

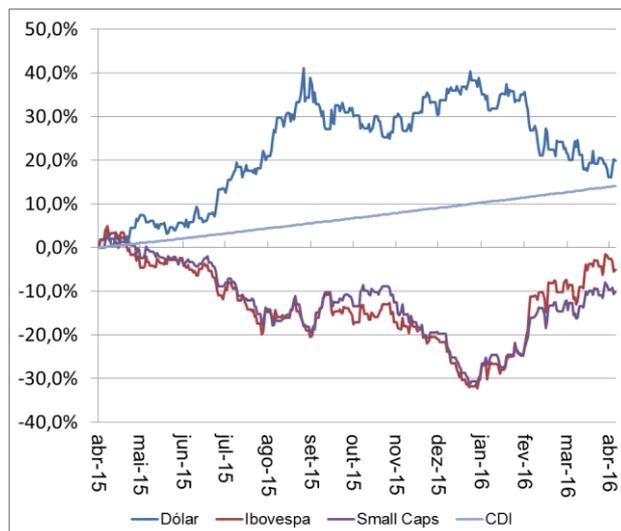


Gráfico 2

Fonte: Argumento

Bolsa

O Ibovespa subiu 7,7% em abril e registra alta de 24,4% em 2016. Maiores impactos positivos no Ibovespa, em abril, foram de VALE PN (+38%), que reage à alta do minério de ferro, e de Petrobras PN (+22,5%). Do lado negativo, JBS ON (-17%) e Embraer ON (-13,8%) foram as maiores quedas. Os índices setoriais com melhor resultado no mês foram o de materiais (+18,4%) e o imobiliário (+7,8%). **Após a forte recuperação iniciada em fevereiro o índice entrou em compasso de espera e também aguarda por medidas efetivas do novo governo para definir seus próximos passos.**

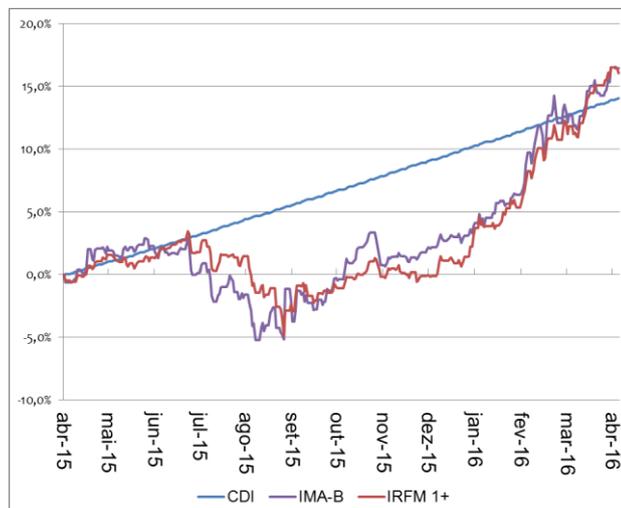


Gráfico 3

Fonte: Argumento

Câmbio

A persistência da alta das commodities e a percepção de que o FED demorará mais para subir a taxa de juros deram, pelo segundo mês consecutivo, força para a queda do dólar contra as principais moedas. O dólar caiu 4,3% no mês para R\$ 3,44 e em 2016 acumula queda de 13,2%. O BC, como visto em março, interveio no sentido de limitar a queda da moeda americana, demonstrando não estar confortável com o dólar muito abaixo de R\$ 3,50 e reduzindo as posições de swap que acumulou nos anos de alta do dólar. **Mantemos a visão de que, em uma perspectiva para prazos mais longos, o dólar deve voltar a se valorizar quando o FED retomar a alta de juros ou se a China voltar a preocupar. No Brasil, a intensidade deste movimento do dólar contra o real dependerá das medidas tomadas por Temer.**

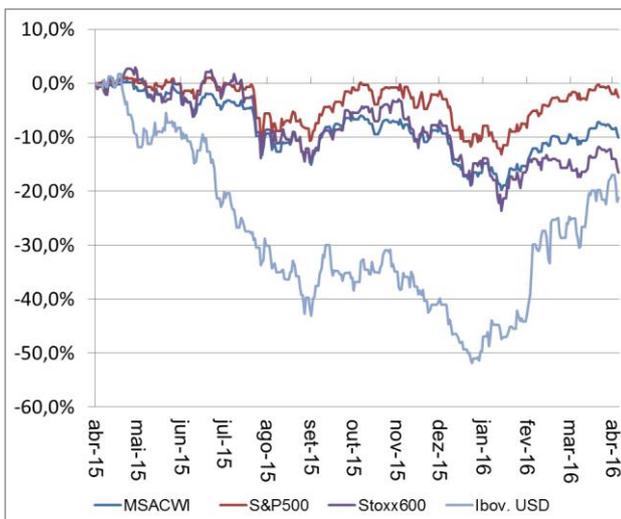


Gráfico 4

Fonte: Argumento



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes 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 solicitação 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. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento, tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O ARG FIM I possui datas distintas de conversão e de pagamento do resgate de cotas, e o pagamento do resgate é realizado em data distinta do pedido de resgate, conforme definido no regulamento no capítulo referente às regras de movimentação. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento 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 2016.