

Destaques

- Os ativos de risco mantêm-se em franca recuperação. Alguns, inclusive, já ultrapassam das máximas históricas.
- FED não vê retirada de estímulos no horizonte e procura novas formas de impulsionar a economia.
- Bolsonaro baixa o tom e ministério da economia volta a focar nas reformas.
- Cidades brasileiras retornaram à atividade, mesmo com mais de 1000 mortes diárias causada pela COVID.

Mercado Internacional

Em julho, os mercados seguiram em recuperação com o índice **S&P500** se aproximando das máximas históricas e o Nasdaq ultrapassando o antigo recorde.

O **FED** não vê redução de estímulos no horizonte e estuda novas ferramentas que possam ajudar na recuperação da economia. Na **Europa**, foi aprovado um pacote de ajuda fiscal no montante de **EUR 750 bi** e os **EUA** deve lançar mais um programa de ajuda, agora de aproximadamente **USD 1 tri**.

Dentre as **novas ferramentas** de política monetária que devem ser anunciadas em setembro pelo FED, podemos ter: 1) **controle** das taxas de **juros de longo prazo**; 2) definição de **métricas específicas** para taxa de **desemprego**, que seria gatilho para alteração na taxa de juros; 3) **definição** de uma **meta de inflação** que leve em conta o período em que a inflação andou abaixo ou acima do seu objetivo e 4) **melhorias** na **forma** como se **comunica** com o mercado e com os próprios americanos.

Os **números** de **atividade econômica** na **Europa** têm **mostrado melhor recuperação**, com alguns indicadores voltando a patamares semelhantes aos anteriores à crise. Nos **EUA**, a **recuperação encontra obstáculos** no aumento de **casos de COVID**, que levou alguns estados, como Texas, Flórida e Califórnia a apertarem as restrições

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	5,2225	-4,45%	29,75%	37,02%
IBOVESPA	102.912,20	8,27%	-11,01%	1,08%
IBrX-50	16.793,81	8,15%	-11,06%	0,23%
BOVESPA SMALL CAP	2.466,02	9,50%	-13,20%	7,86%
BRASIL USD 2045	106,35	10,25%	2,17%	2,56%
OURO - BM&F(grama)	326,41	5,35%	60,44%	80,87%
CDI *		0,19%	1,96%	4,23%
IRF-M 1+	16.355,89	1,47%	7,59%	12,02%
IMA-B	7.841,28	4,39%	2,65%	8,16%
IPCA - IBGE		0,36%	0,46%	2,31%
IPC - FIPE		0,25%	0,58%	2,73%
IGP-M		2,23%	6,71%	9,27%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	551,89	5,14%	-2,36%	5,25%
DOW JONES	26.428,32	2,38%	-7,39%	-1,62%
S&P500	3.271,12	5,51%	1,25%	9,76%
NASDAQ	10.745,27	6,82%	19,76%	31,43%
EUROSTOXX600	356,33	-1,11%	-14,31%	-7,63%
FTSE (LONDRES)	5.897,76	-4,41%	-21,81%	-22,26%
NIKKEI (TÓQUIO)	21.710,00	-2,59%	-8,23%	0,88%
MSCI EMERGING MARKETS	1.078,92	8,42%	-3,21%	4,04%
XANGAI (CHINA)	3.310,01	10,90%	8,52%	12,87%
IBOVESPA (USD)	20.258,65	16,70%	-29,40%	-25,09%
CRB (Commodity Index)	143,69	4,15%	-22,66%	-19,51%
GOLD (oz)	1.975,86	10,94%	30,22%	39,75%
PETRÓLEO (BRENT)	43,30	5,22%	-34,39%	-33,56%
LIBOR 3 meses		0,02%	0,57%	1,44%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	93,35	-4,15%	-3,15%	-5,24%
YEN*	105,83	1,98%	2,63%	2,79%
1 EURO =	1,18	4,84%	5,04%	6,34%
1 LIBRA =	1,31	5,52%	-1,30%	7,62%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	218	-39	118	91
LIBOR ANO	0,45% ^{aa}	-0,11% ^{aa}	-1,55% ^{aa}	-1,74% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,11% ^{aa}	-0,04% ^{aa}	-1,46% ^{aa}	-1,77% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	0,53% ^{aa}	-0,13% ^{aa}	-1,39% ^{aa}	-1,49% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	1,19% ^{aa}	-0,22% ^{aa}	-1,20% ^{aa}	-1,33% ^{aa}

sociais. Outros estados, como Nova Iorque, seguem em frente com a reabertura.

Biden parece ter uma **melhor vantagem sobre Trump** do que **Hillary** tinha nesta mesma fase das **eleições de 2016**. **Trump não** tem se **saído bem** no **gerenciamento** da **crise** da **COVID** e **perde apoio** em importantes estados americanos. **Faltam menos de 100 dias** para as **eleições**, **muita coisa pode acontecer** até lá, mas a **maré** parece estar **a favor** do **candidato democrata**.

Em relação a uma possível **vacina** contra a COVID, Astra Zeneca + Oxford, Pfizer, Moderna e Sinovac são as mais avançadas na corrida pelo seu desenvolvimento. O **prazo** para que elas sejam **aprovadas** e **produzidas** em **grande escala** ainda **é incerto**, com os mais otimistas achando que tudo estará resolvido antes do final do ano e os mais pessimistas acreditando que a solução se dará em meados de 2021. Todavia, o **simples fato** de **estarmos no caminho da descoberta** de uma vacina tem gerado **conforto e alívio aos mercados**.

Brasil

Bolsonaro definitivamente **baixou o tom** após **prisão de Queiroz**, da **aproximação com o Centrão** e da **posse do novo ministro das Comunicações, Fábio Faria**. O presidente não tem mais criticado o STF e o Congresso. A **equipe econômica voltou a agenda de reformas**, encaminhando a primeira tranche da polêmica reforma Tributária com a união do PIS e da COFINS.

É muito importante a retomada das reformas, mas talvez **fosse mais fácil terem iniciado a retomada pela reforma Administrativa**, que seria menos polêmica e **atacaria** diretamente um **ponto crucial para o desenvolvimento do país: a estrutura, eficiência e custo da máquina pública**.

Agora paira sobre a nossa economia uma grande dúvida. **Como será a saída dos estímulos adotados?** A previsão do governo é de um rombo nas contas de R\$750 bi neste ano. Ao contrário dos países desenvolvidos, **não há muito espaço fiscal** para a **extensão do auxílio emergencial** de R\$600, ou perpetuidade de um **maior gasto em algum programa de renda mínima** sem ser acompanhado de

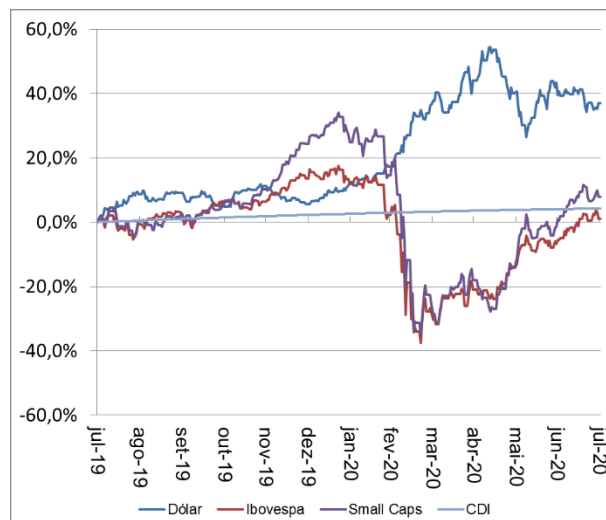


Gráfico 1

Fonte: Argumento

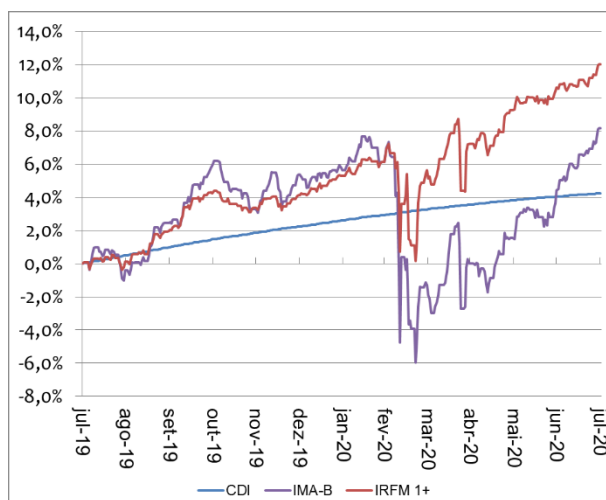


Gráfico 2

Fonte: Argumento

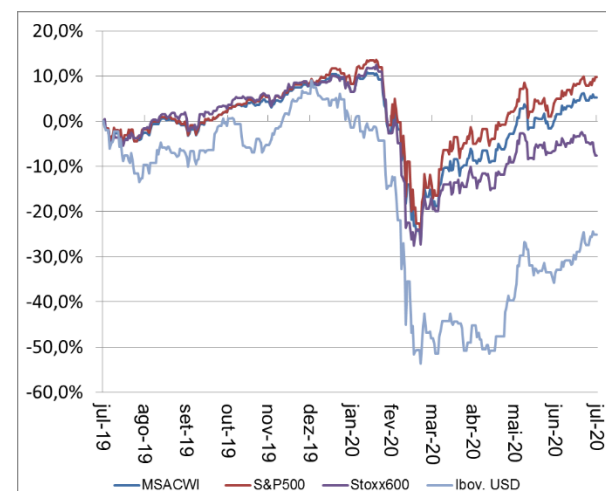


Gráfico 3

Fonte: Argumento

medidas de corte de despesas ou aumento de impostos, que Bolsonaro diz que não vai fazer.

O **Brasil, com a dívida pública se aproximando de 100% do PIB**, enfrenta **pressões orçamentarias** dos dois lados: 1) na **receita**, com queda do PIB e dúvidas sobre sua recuperação nos anos seguintes e 2) na **despesa**, com o aumento de estímulos e pressão por gastos. Este cenário **coloca em dúvida a continuidade do teto fiscal**, medida implementada pelo governo Temer e que trouxe estabilidade, permitindo a queda da inflação e juros.

Mesmo como as **mortes da COVID** seguindo **acima de mil por dia, muito municípios voltaram à atividade**. As cidades mais afetadas deixaram de ser as capitais e passaram para as cidades do interior. O cenário que se concretiza no Brasil é de que **não teremos segunda onda, vamos enfrentar a primeira até a redução dos casos**. A **não contenção** do vírus **acaba sendo o pior** que pode ocorrer **para a economia**: os agentes econômicos ficam inseguros e com medo do *stop and go* (abre e fecha).

Juros e Inflação

O IPCA de julho foi de 0,36%, acumulando 2,31% em 12 meses. A **previsão** (Focus) para o **ano que vêm** é de **3%**, indicando **não haver** qualquer **expectativa de alta inflacionária**. Agora em agosto o **Banco Central cortou os juros em 0,25%^{aa} e trouxe a taxa SELIC para 2%^{aa}**. No seu comunicado ele **deixou a porta aberta para novos cortes**, mas pondera que o corte pode ser de 0,125%^{aa}. Ele também **falou que a situação fiscal preocupa** e que se piorar pode causar uma elevação nas taxas de juros.

A **curva de juros** brasileira está **bastante inclinada**, enquanto a taxa SELIC está em 2%^{aa} a taxa de 3 anos está em 4,3%^{aa}. Olhando apenas em **termos de inflação**, esta **inclinação não se justifica**, porém, o mercado **embute um prêmio pelo risco de uma deterioração fiscal**. Dado que consideramos ser provável que aumente a pressão por gastos, vemos a curva como bem precificada.

Renda Variável

O Ibovespa recuperou **8,3% em julho**. Os **índices americanos se aproximaram ou ultrapassaram as**

máximas históricas e na Europa houve uma pausa na recuperação.

Após uma escalada rápida seguimos **ponderando se há espaço** para **continuidade do movimento de alta**. **Se por um lado temos abundância de liquidez, por outro temos economias extremamente fragilizadas e ainda em níveis deprimidos**. Este diferencial deixou **o valuation dos mercados acionários em métricas extremas**, indicando um exagero nos preços. **Cedo ou tarde os níveis de preços atuais terão que ser ratificados pelo desempenho econômico.**

Moedas

Após a alta de junho **o dólar cedeu espaço para o real em julho**, que se valorizou 4,65% no mês R\$ 5,22. Apesar disto, **o real segue como uma volatilidade acima do normal e com um dos piores desempenhos no ano: -22,93%**.

Nos **mercados internacionais** vimos o **dólar perdendo valor** para uma gama de moedas, **especialmente as de países desenvolvidos** (Dollar Index caiu 4,15%). A **moeda americana se valorizou muito nos últimos anos** e dada a **ampla liquidez americana, o pior controle da COVID** em relação a outros países desenvolvidos, **a eleição que se aproxima, ao novo ferramental a ser anunciado pelo FED** devemos ter a moeda perdendo mais valor nos próximos meses,

Fundos de Investimento

O fundo **ARG FIM I obteve ganhos de 2,03% em julho**, enquanto o CDI rendeu 0,19%. Em 12 meses o acumulado é de -0,19%. Obtivemos ganhos em todas classes de ativos, com destaque para ações e moedas.

O mercado continua a marcar preços mais altos. O aumento de casos de COVID-19 nos EUA freou a recuperação econômica, que agora está mais lenta. A Europa desfruta de relativo sucesso no combate à COVID-19, conseguindo manter uma abertura maior com os casos controlados. No Brasil, a abertura ocorre com os casos em alta, sinal de que enfrentaremos a doença assim até que haja uma vacina. Bancos Centrais e Tesouros irão manter os estímulos a todo vapor, o que favorece os ativos de risco.

Atribuição de Performance ARG FIM I Julho

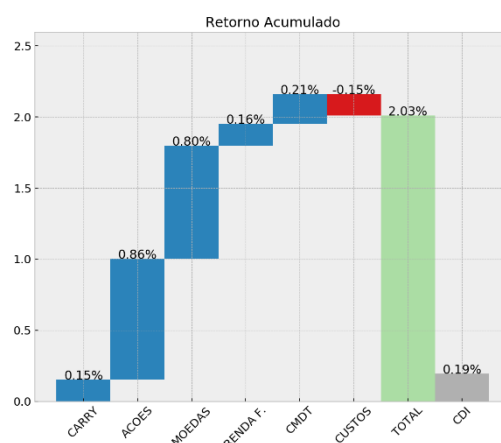


Gráfico 4

Fonte: Argumento

Abrimos posição vendida em dólar x real e comprada em euro x dólar. Mantemos posições em ações no Brasil e EUA, protegidas por vendas nos seus índices de ações, com um viés mais positivo para ações estrangeiras. Continuamos aplicados em *Treasury* de 10 anos e encerramos a posição comprada em juros no Brasil.



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.