

## Destaques

- Mercados globais continuaram sua ascensão.
- Tema inflação nos EUA será dominante nos próximos trimestres.
- No Brasil, o PIB do primeiro trimestre surpreendeu positivamente.
- Nos encontramos em um momento de transição de temas de investimento.

## Mundo & Brasil

Os mercados globais continuaram sua ascensão em maio, com alguma volatilidade trazida pela leitura mais alta do CPI nos EUA e pela constatação de que, dado o auxílio emergencial norte-americano, programado para se estender até setembro, há uma restrição (inflacionária) de curto prazo na oferta de trabalho.

Cenas de bares cheios, eventos esportivos com público nos EUA e na Europa começam a remeter a um clima de euforia similar ao pós Gripe Espanhola e pós guerras que, em conjunto à poupança acumulada durante a pandemia e aos estímulos fiscais e monetários, devem se traduzir em demanda aquecida no setor de serviços, levando o mundo a um período de forte e sincronizado crescimento.

Entretanto, muitos economistas, dos quais provavelmente o democrata Larry Summers seja o mais proeminente, alertam para riscos altos e desnecessários advindos do tamanho dos pacotes fiscais do governo Biden, no sentido de gerar excesso de demanda e inflação em uma economia já rumo ao pleno emprego. O contra-argumento é tipicamente que no pós crise de 2008, quando o próprio Summers fazia parte do Governo Obama, o impulso fiscal foi excessivamente tímido, gerando uma recuperação que se arrastou por anos e, desta vez sim, a postura do Tesouro está correta.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	5,2191	-4,03%	0,49%	-2,21%
IBOVESPA	126.215,70	6,16%	6,05%	44,41%
IBrX-50	21.208,94	6,18%	8,39%	49,33%
BOVESPA SMALL CAP	3.104,50	6,32%	10,00%	57,75%
BRASIL USD 2045	100,57	2,74%	-9,81%	5,36%
OURO - BM&F(grama)	317,20	4,04%	1,12%	5,61%
CDI *		0,27%	0,96%	2,18%
IRF-M 1+	15.908,14	0,20%	-3,51%	-0,28%
IMA-B	8.035,74	1,06%	-1,14%	9,17%
IPCA - IBGE		0,83%	3,22%	8,06%
IPC - FIPE		0,41%	2,67%	8,50%
IGP-M		4,10%	14,39%	37,04%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	711,45	1,37%	10,09%	39,65%
DOW JONES	34.529,45	1,93%	12,82%	36,03%
S&P500	4.204,11	0,55%	11,93%	38,10%
NASDAQ	13.748,74	-1,53%	6,68%	44,88%
EUROSTOXX600	446,76	2,14%	11,96%	27,51%
FTSE (LONDRES)	7.022,61	0,76%	8,70%	15,57%
NIKKEI (TÓQUIO)	28.860,08	0,16%	5,16%	31,91%
MSCI EMERGING MARKETS	1.376,21	2,12%	6,58%	47,92%
XANGAI (CHINA)	3.615,48	4,89%	4,10%	26,75%
IBOVESPA (USD)	24.124,26	9,64%	5,33%	48,16%
CRB (Commodity Index)	205,70	2,97%	22,59%	55,54%
GOLD (oz)	1.906,87	7,79%	0,45%	10,21%
PETRÓLEO (BRENT)	69,32	3,08%	33,82%	96,21%
LIBOR 3 meses		0,00%	0,07%	0,21%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	89,83	-1,59%	-0,12%	-8,66%
YEN*	109,58	-0,25%	-5,78%	-1,60%
1 EURO =	1,22	1,72%	0,09%	10,14%
1 LIBRA =	1,42	2,82%	3,96%	15,14%

\* Cotações em Yen/USD

\*\* em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	172	-20	29	-112
LIBOR ANO	0,25% <sup>***</sup>	-0,03% <sup>***</sup>	-0,09% <sup>***</sup>	-0,43% <sup>***</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,14% <sup>***</sup>	-0,02% <sup>***</sup>	0,02% <sup>***</sup>	-0,02% <sup>***</sup>
US TREASURY 10 ANOS	1,59% <sup>***</sup>	-0,03% <sup>***</sup>	0,68% <sup>***</sup>	0,94% <sup>***</sup>
US TREASURY 30 ANOS	2,28% <sup>***</sup>	-0,01% <sup>***</sup>	0,64% <sup>***</sup>	0,88% <sup>***</sup>

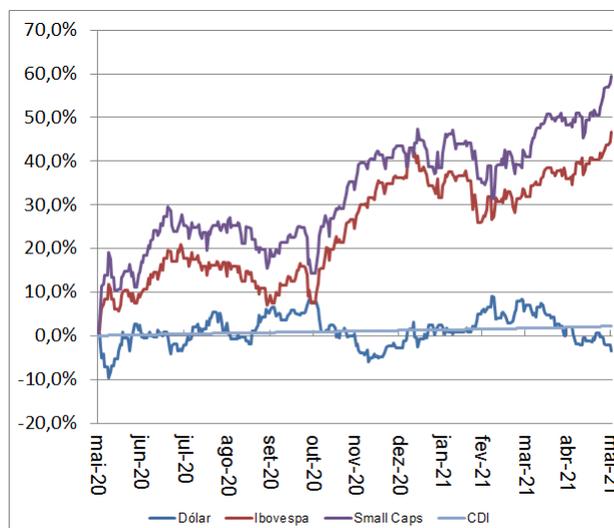


Gráfico 1

Fonte: Argumento

De qualquer forma, **o tema inflação nos EUA será dominante nos próximos trimestres.** A última ata do FOMC já trouxe **alguns membros apontando para a necessidade de se começar a moderar os estímulos.** O ex Governor do Bank of England Mervyn King se manifestou no sentido de que, ao tentar levar a inflação a algo como 2,5-3% por alguns trimestres e depois fazê-la convergir para os tradicionais 2%, o FED está comprometendo com um *fine tuning* que a tecnologia de política monetária atual pode não ser capaz de entregar.

**No Brasil, o PIB do primeiro trimestre surpreendeu positivamente,** ensejando **revisões** para o acumulado do ano, com diversas **projeções** atingindo **5%.** Isto, aliado a **uma inflação mais alta e uma maior elasticidade-renda da arrecadação, vem melhorando o cenário para a dívida / PIB.** Chegou-se a estimar que atingisse 100% no pós pandemia, porém fechou 2020 a 89% e deve cair a algo como 83% ao fim deste ano.

**A CPI da Covid parece caminhar para a insignificância, destino** possivelmente **traçado** desde a **escolha de Renan Calheiros como relator.** Tendo a **popularidade de Bolsonaro** sido **surpreendentemente resiliente** ao massacre pela imprensa, a tendência é de que, **com a aceleração da economia e a provável criação de um Bolsa Família turbinado, o presidente se apresente na virada do ano como um candidato sério à reeleição.**

Por fim, o **COPOM retirou suas amarras ao “ajuste parcial”** e, com a **inflação esperada em elevação** contínua e o **choque de preço de energia adiante,** devido à crise hídrica, **é provável que termine por elevar os juros para acima de 6%<sup>aa</sup>.**

## Perspectivas

Nos encontramos em um momento de **transição de temas de investimento.** Desde fins de 2020 nosso mote **era** um **mundo em forte crescimento e apreciação dos ativos globais de risco, contrastante** com um **Brasil com complicações econômicas e políticas.** Nesse período montamos, e mais recentemente **reduzimos,** posições em **exportadoras contra índice.**

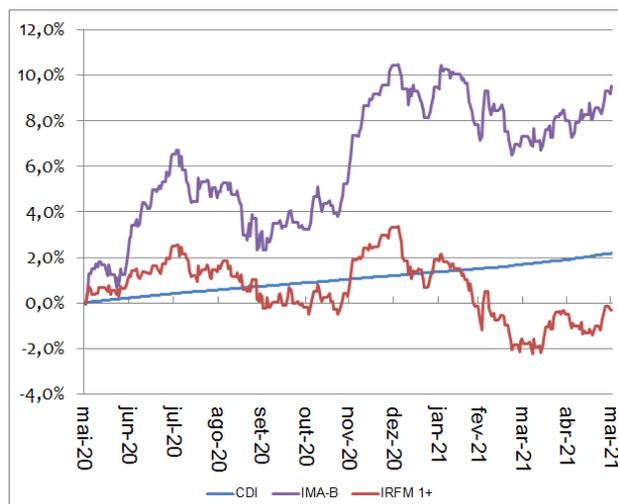


Gráfico 2

Fonte: Argumento

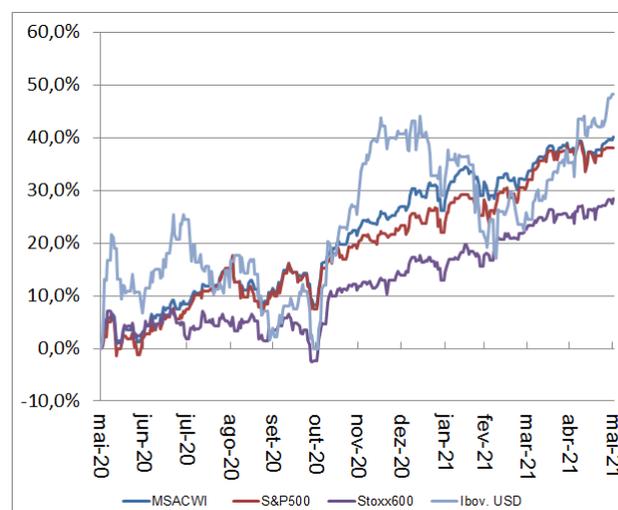


Gráfico 3

Fonte: Argumento

**Passamos** nos últimos meses a **adotar o tema mundo crescendo**, porém com **valuations esticados** no geral. Com isso, **nos encontramos neutros em bolsa EUA**, com **nomes específicos** como **Disney** (melhor franquia de *streaming* + reabertura de parques) e **Nvidia** (beneficiária da maior demanda por placas de alta performance – *gamers*, mineração de *bitcoin* etc.) contra índice.

**Adicionamos nomes** ligados à **reabertura das atividades no Brasil**. Seguimos **comprados em inflação implícita** e em **commodities agrícolas específicas**. Na parte de **hedges** mantivemos a posição tomada em **cupom cambial** e adicionamos uma compra de **ouro**. Compramos um pouco de opções digitais para subida de 100bps no próximo COPOM; apesar de improvável, acreditamos que a assimetria de *payoffs* se encontrava além do razoável.

Por fim, nossa **visão** de que a **BRF possui um valor subestimado** pelo mercado foi **confirmada** pela aquisição em torno de 30% da empresa pela Marfrig, gerando ganhos para o fundo.

## Atribuição de Performance ARG FIM I Maio

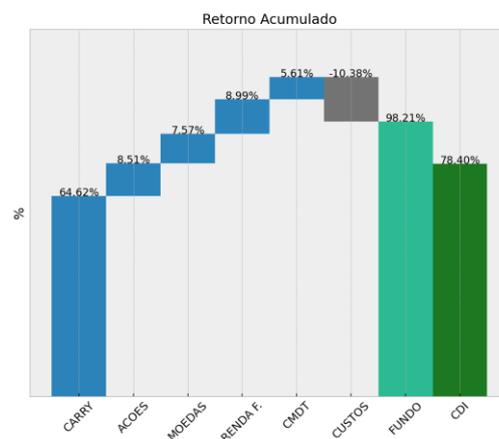


Gráfico 4

Fonte: Argumento