

Destaques

- Trump promove uma nova batalha na guerra comercial, aumentando a retórica contra a China e México
- FED monitora com atenção os desdobramentos da guerra comercial e diz que poderá cortar os juros
- Congresso deu demonstrações de boa vontade e animou o mercado
- BC deixou claro que aguarda a evolução das reformas para cogitar mais cortes de juros

Mercado Internacional

Maio foi marcado pelo **acirramento das tensões comerciais**. **Trump aumentou a retórica** tanto com **China**, quanto com **México**. O rompimento das negociações para um acordo comercial com a China, associado ao bloqueio da empresa Huawei, estremeceram as relações entre os dois países. Em sua outra decisão, o presidente prometeu retaliar comercialmente o México taxando inicialmente em 5% qualquer importação mexicana, pela falta de cooperação para barrar imigrantes ilegais que atravessam a fronteira para os EUA.

Trump deixou claro que **não pensa duas vezes** antes de anunciar algum **imposto de importação** para que suas **vontades sejam atendidas**. Com toda esta balburdia cresce o receio de que esta disputa com a China possa se tornar um novo tipo de guerra fria, se arrastando por anos. A demonização do parceiro comercial pode ser bem vista por parcela do eleitorado, mas não ajuda a indústria local como o presidente quer fazer crer. **Quem pagará essa taxa, no final das contas, é o consumidor americano**. No caso do México, nenhuma empresa vai transferir (a curto e médio prazo) uma planta para os EUA com base em um imposto que pode mudar a todo instante. No final das contas estas **constantes alterações** vão se **refletir em mais incerteza e inflação** para o consumidor americano do que na geração de empregos.

Os **indicadores econômicos** e as **previsões de PIB, emprego e inflação** não mudaram tanto, mas a **opinião do mercado** e os **preços mudaram muito**. O **payroll** de maio mostrou geração de 75 mil vagas (eram esperadas 175 mil) e a taxa de desemprego ficou estável, no patamar mais baixo em 50 anos. **Os números econômicos recentes vieram um pouco abaixo do esperado, mas dentro de uma normalidade, não tendo nada que indique uma abrupta parada da economia dos EUA, que é o que alguns preços do mercado indicam.**

O **FED** vê muito **ruído na guerra comercial** e quer **mensurar seu impacto** sobre a economia **para agir**. Mas no discurso, que até dezembro ainda estava inclinado para alta de juros, **passa a considerar quando o cortará**. **O mercado passou a precificar probabilidade muito maior para cortes na taxa de juros e pressiona o FED para que aja**. Acreditamos que ele agirá apenas se ficar claro uma **desaceleração relevante da economia**.

O **mercado** reagiu promovendo uma **saída das ações (S&P500 -6,58%) e uma corrida para as Treasuries, levando a taxa do título para 10 anos cair**

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,9229	0,10%	1,07%	5,34%
IBOVESPA	97.030,32	0,70%	10,40%	26,42%
IBRX-50	16.025,54	0,46%	9,61%	24,69%
BOVESPA SMALL CAP	2.001,83	1,97%	11,47%	27,61%
BRASIL USD 2045	93,02	1,88%	6,18%	13,99%
OURO - BM&F(grama)	164,56	1,69%	4,02%	5,46%
CDI *		0,54%	2,59%	6,37%
IRF-M 1+	14.036,92	2,17%	5,48%	15,86%
IMA-B	6.900,09	3,66%	11,06%	23,73%
IPCA - IBGE		0,13%	2,22%	4,66%
IPC - FIPE		0,02%	1,95%	4,80%
IGP-M		0,45%	3,56%	7,64%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	492,12	-6,23%	8,00%	-3,27%
DOW JONES	24.815,04	-6,69%	6,38%	1,64%
S&P500	2.752,06	-6,58%	9,78%	1,73%
NASDAQ	7.453,15	-7,93%	12,33%	0,15%
EUROSTOXX600	369,06	-5,70%	9,30%	-3,65%
FTSE (LONDRES)	7.161,71	-3,46%	6,44%	-6,73%
NIKKEI (TÓQUIO)	20.601,19	-7,45%	2,93%	-7,21%
MSCI EMERGING MARKETS	998,00	-7,53%	3,35%	-10,95%
XANGAI (CHINA)	2.898,70	-5,84%	16,23%	-6,36%
IBOVESPA (USD)	24.624,48	0,82%	8,56%	19,88%
CRB (Commodity Index)	175,36	-4,82%	3,28%	-13,55%
GOLD (oz)	1.305,45	1,71%	1,79%	0,31%
PETRÓLEO (BRENT)	64,49	-11,41%	19,87%	-16,88%
LIBOR 3 meses		0,06%	0,96%	2,44%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	97,75	0,28%	1,64%	4,01%
YEN*	108,29	2,89%	1,29%	0,49%
1 EURO =	1,12	-0,41%	-2,60%	-4,48%
1 LIBRA =	1,26	-3,09%	-0,98%	-5,03%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	181	9	-26	-45
LIBOR ANO	2,51% ^{aa}	-0,21% ^{aa}	-0,50% ^{aa}	-0,19% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	1,92% ^{aa}	-0,34% ^{aa}	-0,57% ^{aa}	-0,51% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,12% ^{aa}	-0,38% ^{aa}	-0,56% ^{aa}	-0,73% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,57% ^{aa}	-0,36% ^{aa}	-0,45% ^{aa}	-0,46% ^{aa}

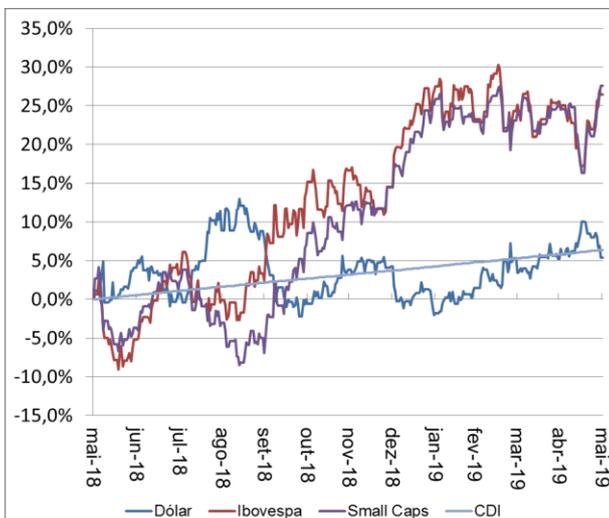


Gráfico 1

Fonte: Argumento

em 0,38%^{aa} para 2,12%^{aa}. A nós, parece faltar **fundamento** para estes **movimentos**. Ademais, em algum momento, **Trump** deve **chegar** ao **entendimento** nas suas **disputas**, sem prejudicar muito a economia (enquanto finalizávamos este relatório era exatamente isto o que ocorria com o México).

Brasil

As **manifestações pró Bolsonaro e reforma da previdência**, em várias cidades pelo país, mostraram que o **poder de mobilização do presidente** continua forte, apesar de pesquisas de avaliação do governo mostrarem queda na aprovação desde o início do ano. A convocação das manifestações foi uma estratégia arriscada, vários apoiadores não concordavam. Uma baixa adesão poderia selar o destino do governo, mas com a elevada participação o saldo foi positivo para o presidente. A **conversão disso em votos na Câmara e Senado** mantem-se como **desafio**. Colocar a população para pressionar o Legislativo não é uma tática que funciona sempre.

Saindo de um estado de paralisia nas últimas semanas, o **Congresso** deu **demonstrações de boa vontade e caminhou na votação** de algumas matérias, que **animaram o mercado**. Bolsonaro conseguiu aprovar decreto com o formato do governo (quantidade de ministérios), mas Sérgio Moro perdeu o Coaf para o Ministério da Economia.

Juros e Inflação

O **CDI rendeu 0,54% em maio**. O IPC-A registrou 0,13%, taxa mais baixa para o mês desde 2006. O **BC** deixou **claro** que **aguarda a evolução das reformas para cogitar mais cortes de juros**. Também **fica cada vez mais evidente a perda de vigor da economia**. Projeções do Boletim Focus apontam para um crescimento de 1% neste ano. Com tudo isto **o mercado derrubou as expectativas de inflação e juros, clamando por cortes**.

Bolsa

O **Ibovespa** subiu **0,7% em maio**. O **melhor ambiente político** fez o **Ibovespa** **destoar do mercado internacional**, que sofreu fortes quedas após a amplificação das disputas comerciais iniciadas por Trump. Enquanto o índice de Emerging Markets caiu 7,5%, o Ibovespa em dólar subiu 0,82%. Apesar de alguma euforia, o Ibovespa não consegue romper as máximas do ano. **A reforma da previdência avança com lentidão e a estagnação da economia permanece**. **Seguimos acreditamos no ciclo positivo, mas ponderamos que não será rápido nem fácil**.

Câmbio

O **Dólar** **contra Real** **fechou o mês estável** cotado a **R\$3,92**. Porém, durante o mês cravou uma máxima a R\$ 4,12. Assim como no caso do Ibovespa, **o real se descolou das outras moedas**, que na sua maioria se desvalorizaram contra a moeda norte americana.

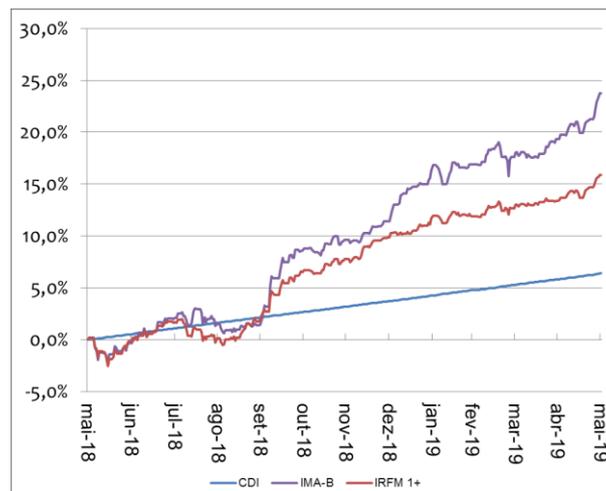


Gráfico 2

Fonte: Argumento



Gráfico 3

Fonte: Argumento

ARG FIM I

Em maio o fundo caiu 0,99%. No ano, o fundo passou a acumular 3,94% (152% do CDI) e em 12 meses 7,04% (111% do CDI). Sofremos com maior exposição ao mercado internacional, que caiu forte em contraste com o cenário mais positivo no Brasil. O colapso das negociações entre China e EUA nos surpreendeu. Ainda assim acreditamos que China e EUA voltarão as negociações e um acordo será fechado.

Os números do mercado de maio, especialmente o de renda-fixa internacionais passaram a precificar uma forte desaceleração das principais economias mundiais, indicando um quadro recessivo pela frente. Em dezembro último também vimos esta preocupação, que logo foi dissipada. Como dito anteriormente, nos parece ser um temor exagerado, não condizente com os dados correntes. Em função disto iniciamos uma posição em taxas de Treasury para 10 anos que se valorizará caso as taxas de juros destes títulos subam.

No mês também reduzimos a alocação em renda variável brasileira. Protegemos também a posição de NTN-Bs por acreditar que um posicionamento nos juros tornou-se bastante assimétrico. Iniciamos uma posição tática vendida em dólar acreditando que o movimento de alta recente foi exagerado e, em breve, o panorama mais positivo no Brasil irá se refletir no câmbio.

Ainda que represente uma parcela pequena do nosso risco, aumentamos a posição em contratos futuros de arrobas de boi. Já tínhamos uma posição estrutural comprada por acreditarmos que o patamar de preços está depreciado e iria se corrigir em algum momento. Acreditamos que este momento está mais próximo. A gripe suína na China força o país asiático a recorrer ao mercado internacional para suprir sua demanda de proteínas. O Brasil certamente é um dos países mais preparados para suprir esta demanda, inclusive com preços atraentes.

Com estas mudanças, a parte offshore passou a representar proporção maior do risco, que encerrou maio num nível pouco abaixo do visto nos últimos meses.

Atribuição de Performance - 2019

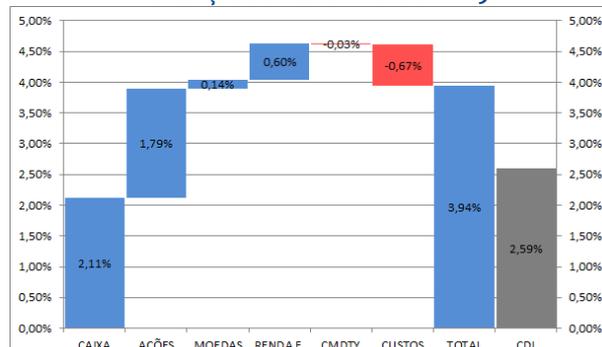


Gráfico 4

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 2019.