

**Destaques**

- FED sinaliza corte na taxa de juros mesmo sem sinais de desaceleração consistentes
- Banco central Europeu prega o retorno de estímulos
- Taxas de juros caem ao redor do mundo
- Reforma da previdência avança e anima o mercado
- BC deve iniciar mais um ciclo de corte na taxa de juros
- Governo deve anunciar pacotes de estímulo à economia

**Mercado Internacional**

Após **mudar o rumo das taxas de juros de alta para neutro** em janeiro, **agora o FED sinalizou com veemência que cortará os juros** na sua **reunião de 31 de julho**. Eles têm **justificado** este provável corte em função das **incertezas** trazidas pela **guerra comercial**, a **piora da economia global** e o **baixo nível de inflação** dos EUA.

O **mercado** e o presidente **Trump colocam pressão** para que isso **ocorra** o mais **rapidamente possível**. Assim, as **taxas de juros pré-fixadas** despencaram nas últimas semanas (*treasury* americano chegou a ser negociado com rendimento de 1,94%<sup>aa</sup> no começo de julho). O **mercado precifica** que o **FED fará um corte de 0,25%<sup>aa</sup>** na reunião no **final do mês** e que **cortará, ao menos, mais uma vez até o final do ano**.

Já no front econômico os **dados correntes da economia americana** têm vindo relativamente **neutros**, não havendo **nada que indique uma desaceleração acentuada da economia**, muito menos uma **recessão iminente** (que é o que o mercado de renda fixa chega a precificar). Com a **criação de 224 mil postos de trabalho**, o **payroll de junho** pegou muitos de **surpresa** (esperava-se 160 mil novos postos) e esfriou um pouco os ânimos de quem pedia cortes radicais nos juros. Porém, o próprio presidente do FED disse que estes dados não seriam suficientes para eles mudarem a convicção de que terão de cortar os juros.

Um outro **componente** que acreditamos estar **influenciando na forte queda nos rendimentos dos títulos americanos** (que nos surpreendeu) é o **diferencial de juros entre os EUA e a Europa**, que com dados econômicos fracos, prepara a retomada de estímulos por parte do Banco Central Europeu. Os **países da zona do Euro** voltaram a ter seus **títulos negociados com taxas de juros negativas** (no começo de julho a taxa dos títulos de 10 anos da Alemanha foi negociada a -0,40%<sup>aa</sup>). Os **investidores que buscam títulos de alta qualidade saíram dos títulos europeus e migraram para os norte-americanos**, que pagam juros mais altos. Parece que a **discrepância entre os EUA e a Europa**, onde a economia dos EUA vai bem e a da Europa patina **vai seguir por um tempo**.

**Não acreditamos que os dados econômicos dos EUA transparecem a necessidade de corte de juros**. Há alguma desaceleração, mas o movimento que o FED fará extrapola o que os dados dizem. **O FED, que até pouco dizia ser data dependent, mudou de postura e agora tem dito que agirá de maneira preventiva, procurando agir antecipadamente aos dados**

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,8497	-1,87%	-0,81%	-0,70%
IBOVESPA	100.967,20	4,06%	14,88%	38,76%
IBrX-50	16.685,01	4,12%	14,12%	37,09%
BOVESPA SMALL CAP	2.141,66	6,99%	19,26%	41,71%
BRASIL USD 2045	98,95	6,37%	12,95%	24,96%
OURO - BM&F(grama)	173,59	5,49%	9,73%	13,13%
CDI *		0,47%	3,07%	6,32%
IRF-M 1+	14.418,13	2,72%	8,35%	19,18%
IMA-B	7.157,77	3,73%	15,21%	28,76%
IPCA - IBGE		0,01%	2,23%	3,37%
IPC - FIPE		0,15%	2,11%	3,91%
IGP-M		0,80%	4,38%	6,51%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	523,44	6,36%	14,88%	3,61%
DOW JONES	26.599,96	7,19%	14,03%	9,59%
S&P500	2.941,76	6,89%	17,35%	8,22%
NASDAQ	8.006,24	7,42%	20,66%	6,60%
EUROSTOXX600	384,87	4,28%	13,98%	1,30%
FTSE (LONDRES)	7.425,63	3,69%	10,37%	-2,77%
NIKKEI (TÓQUIO)	21.275,92	3,28%	6,30%	-4,61%
MSCI EMERGING MARKETS	1.054,86	5,70%	9,24%	-1,37%
XANGAI (CHINA)	2.978,88	2,77%	19,45%	4,62%
IBOVESPA (USD)	26.349,12	7,00%	16,16%	39,62%
CRB (Commodity Index)	181,04	3,24%	6,62%	-9,66%
GOLD (oz)	1.409,45	7,97%	9,90%	12,47%
PETRÓLEO (BRENT)	66,55	3,19%	23,70%	-16,23%
LIBOR 3 meses		0,04%	1,16%	2,45%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	96,13	-1,66%	-0,04%	1,76%
YEN*	107,85	0,41%	1,71%	2,70%
1 EURO =	1,14	1,83%	-0,82%	-2,66%
1 LIBRA =	1,27	0,53%	-0,45%	-3,87%

\* Cotações em Yen/USD

\*\* em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	150	-31	-57	-120
LIBOR ANO	2,18% <sup>aa</sup>	-0,33% <sup>aa</sup>	-0,83% <sup>aa</sup>	-0,59% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	1,75% <sup>aa</sup>	-0,17% <sup>aa</sup>	-0,73% <sup>aa</sup>	-0,77% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	2,01% <sup>aa</sup>	-0,12% <sup>aa</sup>	-0,68% <sup>aa</sup>	-0,86% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	2,53% <sup>aa</sup>	-0,04% <sup>aa</sup>	-0,49% <sup>aa</sup>	-0,46% <sup>aa</sup>

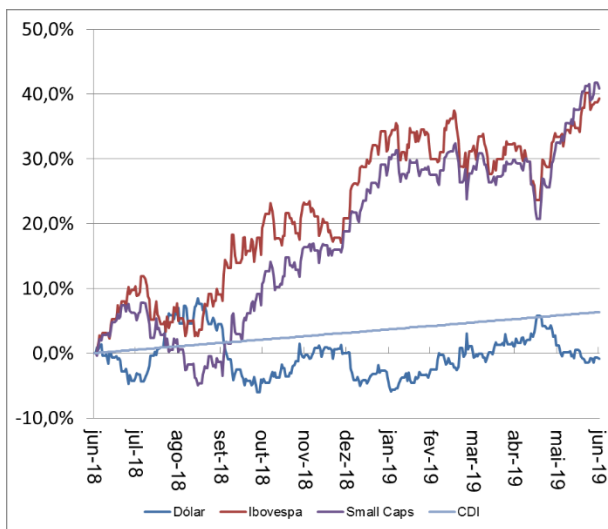


Gráfico 1

Fonte: Argumento

**correntes.** Parece que a autoridade monetária quer agradar ao mercado e ao presidente Trump, com condições internacionais que permitem este movimento. Todavia é **uma mudança de postura que pode custar caro no futuro se a inflação vier com um pouco mais de força ou se os ativos de risco subirem para níveis de preços que deixem de fazer sentido.**

## Brasil

**A reforma da previdência avançou** com a leitura do relatório e a aprovação da reforma em primeiro turno por surpreendentes 379 votos (eram necessários 308). Enquanto terminávamos este relatório os destaques estavam sendo votados e alguma desidratação ocorria, sendo que a votação em segundo turno ficou para agosto. Ainda assim **a reforma, quando completada, será importante para controlar a trajetória de crescimento da dívida brasileira, movimento fundamental para que novos passos no sentido do desenvolvimento econômico sejam dados.**

**Avanços ocorreram e seguem ocorrendo, apesar de Bolsonaro jogar contra o seu próprio sucesso,** como no caso em que defendeu regras de aposentadoria para policiais. Admitir exceções para uns é abrir precedentes para vários. **Rodrigo Maia foi decisivo na articulação da reforma e fez o possível para que ela fosse finalizada ainda antes do recesso.**

**Há de se reconhecer também o ambiente mais favorável para as reformas, independente dos agentes.** A agenda de reformista não é capitaneada por Bolsonaro, Paulo Guedes ou mesmo Rodrigo Maia. Nas últimas manifestações e nas redes sociais ficou claro que **a reforma do estado é uma demanda que vem da própria sociedade (de baixo para cima).** O discurso mais liberal, que antes era restrito a alguns economistas e poucos políticos agora está difundido e a classe política percebeu isto. Vemos isto como extremamente positivo para o país!

**Após cerca de duas décadas de idas e vindas foi finalmente anunciado o acordo entre o Mercosul e a União Europeia,** que abre a possibilidade de maior integração entre os dois mercados. O acordo ainda precisa ser aprovado pelos parlamentos de todos os países, o que deve levar muito tempo, mas é uma ajuda imediata para Macri nas eleições que enfrentará na Argentina e mostra o início de uma abertura comercial pedida há muito tempo.

## Juros e Inflação

**O CDI rendeu 0,47% em junho.** O IPCA registrou 0,01% em junho e a inflação em 12 meses voltou a transitar abaixo da meta de 4,25%. Com a **reforma da previdência bem encaminhada o BC deve iniciar um novo ciclo de cortes nas taxas de juros,** na sua **próxima reunião do COPOM.** Um corte de 0,25%<sup>aa</sup> na SELIC **parece garantido,** mas **não surpreenderá se eles fizerem um corte de 0,50%<sup>aa</sup>.** O mercado já precifica a taxa de juros a 5,50%<sup>aa</sup> no início de 2020, versus o patamar atual de 6,5%<sup>aa</sup>.

## Bolsa

**O Ibovespa subiu 4,1% em junho.** O melhor ambiente global e o avanço na percepção sobre a reforma da previdência ajudaram o índice a marcar novas máximas. Continuamos **acreditando que está em ações a melhor oportunidade no caso de um ciclo positivo no Brasil.** A queda na taxa de juros de curto e médios prazos, que ocorreu desde as eleições, não foi

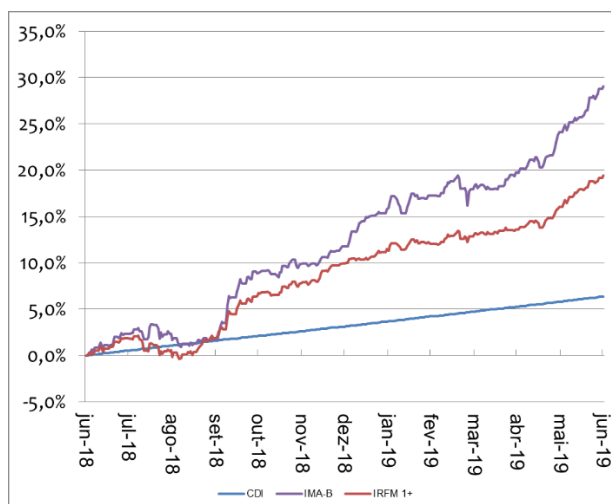


Gráfico 2

Fonte: Argumento

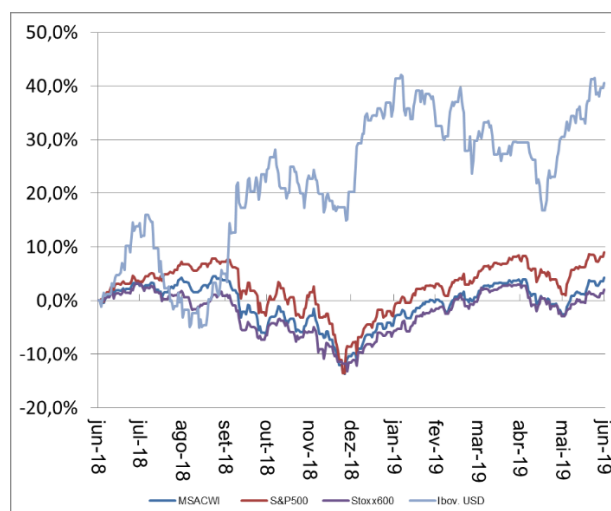


Gráfico 3

Fonte: Argumento

acompanhada na mesma proporção pela bolsa, que nos parece ter a melhor relação risco x retorno.

**Passada a reforma da previdência, é chegada a hora do governo destravar a atividade.** Além do corte dos juros do BC, **devemos ter algumas medidas de estímulo à economia.** A liberação do FGTS, facilitação ao crédito, privatizações, concessões e estímulos ao investimento certamente estão na pauta de medidas a serem anunciadas. A não menos importante agenda de reformas microeconômicas também deve ganhar fôlego.

A **sustentabilidade de novas e relevantes altas na Bovespa** certamente **passa pelo crescimento da economia brasileira** e do sucesso das ações neste sentido.

## Câmbio

O **Dólar caiu 1,9% no mês**, cotado a **R\$3,85**. Seguindo o movimento global, desencadeado pelos movimentos na renda fixa, o dólar está se desvalorizando. O dólar index registrou queda de 1,7% em junho. Vemos o **dólar próximo de valor justo com relação ao real, podendo sofrer pressão baixista com o avanço das reformas.**

## ARG FIM I

Em junho o fundo rendeu 1,41% (301% do CDI). No ano, o fundo passou a acumular 5,41% (176% do CDI) e em 12 meses 6,72% (106% do CDI). Obtivemos ganhos em ações (tanto locais como estrangeiras), em *commodities* com a retomada dos preços da arroba do boi gordo e com a posição vendida em dólar. Enfrentamos algumas perdas em renda fixa, principalmente na posição offshore, que estão montadas no sentido de altas dos juros de 10 anos das *treasuries*.

Ao longo de **junho reduzimos o risco do fundo, protegendo as ações offshore** por receio de uma reação negativa do mercado à reunião do FED e ao encontro de Trump com Xi Jinping no G20. Com o **passar destes eventos e a boa recepção dos mercados praticamente que zeramos estas proteções.**

**Estamos mais positivos com o panorama no Brasil, com o encaminhamento da reforma, e aumentamos a alocação em ações no mercado local, que representa a maior fatia de risco no ARG FIM.**

Atribuição de Performance - 2019

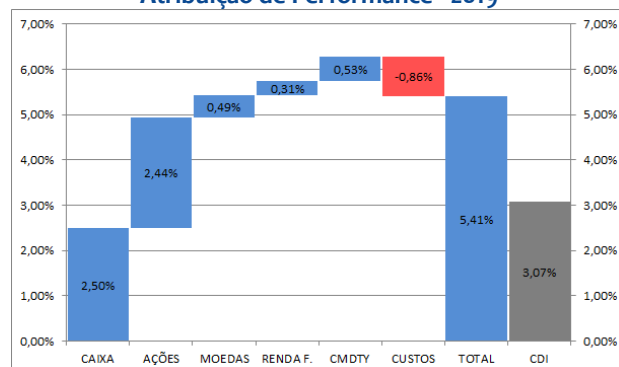


Gráfico 4

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.