

PANORAMA

25 de Novembro de 2019

Ano XX - No. 238

Destaques

- Acordo provisório entre China e EUA dá esperança aos investidores
- FED cortou taxa de juros e prevê pausa
- COPOM prega cautela, mas garante mais um corte na próxima reunião
- Paulo Guedes envia pacote de PECs para Congresso
- Leilão do Pré-Sal tem participação abaixo do esperado

Mercado Internacional

O mercado de ações americano tem marcado novas máximas com o anúncio de que os EUA e China irão fazer um acordo comercial provisório, enquanto os pontos mais sensíveis ficam para uma próxima etapa. Ainda que as notícias indiquem idas e vindas o acordo inicial já é dado como certo e já está precificado nos números do mercado. Este acordo seria assinado no Chile, mas o encontro foi cancelado devido aos protestos no país.

O FED cortou a taxa de juros pela terceira vez em 2019 e sinalizou que deve fazer uma pausa, aguardando por novos dados antes de mudanças na política monetária. O último corte teve menos apoio no comitê e a maioria dos membros veem o status atual como bem calibrado para as condições econômicas.

O processo de impeachment contra Trump avançou na Câmara. Em votação para abertura do processo, o placar ficou 232 a favor versus 196 contra, mas isto já era esperado visto que a Câmara é dominada pela oposição ao Trump. A estratégia dos democratas deve ser de manter o processo aberto pelo tempo mais longo possível, desgastando o presidente Trump durante o período eleitoral. Do lado dos democratas ainda não despontou um adversário forte para Trump e Michael Bloomberg entrou na corrida para brigar por este posto, o que é bom. Elizabeth Warren, uma das favoritas para a nomeação democrata tem ideias heterodoxas e sua candidatura acrescentaria um grande risco aos mercados.

Na Europa saiu de cena o italiano Mário Draghi e entrou a francesa Christine Lagarde, que comandará o Banco Central Europeu. Lagarde assume o comando do Banco Central com a política monetária a todo vapor e sem muito espaço para agir, sob este aspecto. Acreditamos que para ela ter sucesso na retomada do crescimento europeu ela terá que fazer um trabalho político, convencendo alguns países (principalmente a Alemanha) a afrouxarem sua política fiscal (aumento de gastos, corte de

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	4,0195	-3,31%	3,56%	7,94%
IBOVESPA	107.219,80	2,36%	22,00%	22,64%
IBrX-50	17.570,50	2,18%	20,18%	20,18%
BOVESPA SMALL CAP	2.398,56	2,28%	33,56%	42,89%
BRASIL USD 2045	104,25	0,16%	19,00%	24,43%
OURO - BM&F(grama)	201,91	-0,80%	27,63%	39,35%
CDI *		0,48%	5,17%	6,21%
IRF-M 1+	15.220,25	2,22%	14,38%	17,94%
IMA-B	7.677,13	3,36%	23,57%	26,74%
IPCA - IBGE		0,10%	2,60%	2,54%
IPC - FIPE		0,16%	2,76%	3,02%
IGP-M		0,68%	4,79%	3,15%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	534,41	2,64%	17,28%	10,29%
DOW JONES	27.046,23	0,48%	15,94%	7,69%
S&P500	3.037,56	2,04%	21,17%	12,02%
NASDAQ	8.292,36	3,66%	24,97%	13,50%
EUROSTOXX600	396,75	0,92%	17,50%	9,72%
FTSE (LONDRES)	7.248,38	-2,16%	7,73%	1,69%
NIKKEI (TÓQUIO)	22.927,04	5,38%	14,55%	4,59%
MSCI EMERGING MARKETS	1.041,98	4,09%	7,90%	9,00%
XANGAI (CHINA)	2.929,06	0,82%	17,45%	12,54%
IBOVESPA (USD)	26.779,51	6,46%	18,06%	13,87%
CRB (Commodity Index)	176,89	1,70%	4,18%	-7,37%
GOLD (oz)	1.512,93	2,75%	17,97%	24,55%
PETRÓLEO (BRENT)	60,23	-0,90%	11,95%	-20,19%
LIBOR 3 meses		0,17%	2,06%	2,53%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DÓLAR INDEX	97,35	-2,04%	1,23%	0,23%
YEN*	108,03	0,05%	1,54%	4,55%
1 EURO =	1,12	2,32%	-2,75%	-1,41%
1 LIBRA =	1,29	5,31%	1,47%	1,38%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	120	-16	-87	-84
LIBOR ANO	1,98% ^{aa}	-0,06% ^{aa}	-1,03% ^{aa}	-1,10% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	1,52% ^{aa}	-0,10% ^{aa}	-0,96% ^{aa}	-1,34% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	1,69% ^{aa}	0,03% ^{aa}	-0,99% ^{aa}	-1,45% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,18% ^{aa}	0,07% ^{aa}	-0,84% ^{aa}	-1,21% ^{aa}

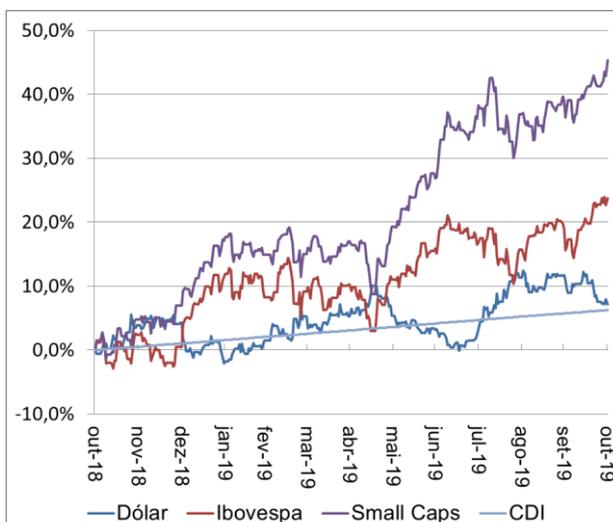


Gráfico 1

Fonte: Argumento

impostos ou ambos). **Também terá que trabalhar duro para recuperar a solidez e melhorar a integração do sistema bancário da Europa, que ainda está envolto em uma série de problemas.** Ao contrário dos EUA, que rapidamente solucionou o problema dos seus bancos na crise de 2008.

Brasil

O CAGED reportou a criação de mais 70 mil vagas de emprego em outubro, uma sequência de 7 meses com resultados positivos. Continuamos a ver sinais de uma gradual recuperação da economia, que tem ganhado consistência.

Jair Bolsonaro rompeu de vez com Bivar e pediu desfiliação do PSL. O presidente e seus apoiadores querem fundar outro partido (Aliança pelo Brasil), levar metade da bancada do PSL para o novo partido e conseguir uma fatia proporcional do fundo partidário. Isso não deve ser fácil. A lei não prevê de maneira clara esta manobra e somente com muitas discussões na justiça será possível alcançar estes objetivos.

Paulo Guedes enviou um pacote de PECs que pretende reformar vários temas espinhosos, como a sustentabilidade financeira de milhares de municípios. Ainda é cedo para entender a aceitação das medidas, quais alterações o Legislativo proporia e o que poderia ser aprovado. O pacote é uma sinalização na direção correta e gostamos da estratégia de colocar temas espinhosos para discussão.

O STF mudou o entendimento da execução da pena após julgamento em segunda instância e, no dia seguinte, o ex-presidente Lula foi solto em Curitiba. Lula deve dar mais voz e coesão à oposição e acreditamos ter um efeito positivo para o governo Bolsonaro, pois exigirá mais foco e menos erros (Carlos Bolsonaro já saiu das redes sociais). Lula permanece inelegível e, a menos que sua condenação seja cancelada (o que já é tema de um pedido de seus advogados no STF), deve atuar apenas na articulação e propaganda. **Já se esperava que o STF fosse por este caminho e a influência dela no mercado foi pouca. Contudo, se a condenação dele for cancelada e ele recuperar seus direitos políticos aí sim teremos uma reação bastante ruim.**

Juros e Inflação

O CDI rendeu 0,48% em outubro. O IPCA registrou 0,1% no mês, leitura pouco acima do esperado. **O COPOM cortou a taxa para 5%^{aa} na última reunião e deu a entender que fará mais um corte de 0,50%^{aa} na próxima.** A partir daí, o Comitê prega parcimônia e deve fazer uma pausa. As leituras de inflação continuam comportadas e estimulam analistas a preverem mais cortes de juros no primeiro semestre de 2020. O relatório Focus prevê a inflação por volta de 3,6% em 2020, para uma meta de 4%. **Em um estudo que fizemos recentemente e que foi tema de uma [matéria no Valor](#), mostramos que a escalada de preços das carnes,**

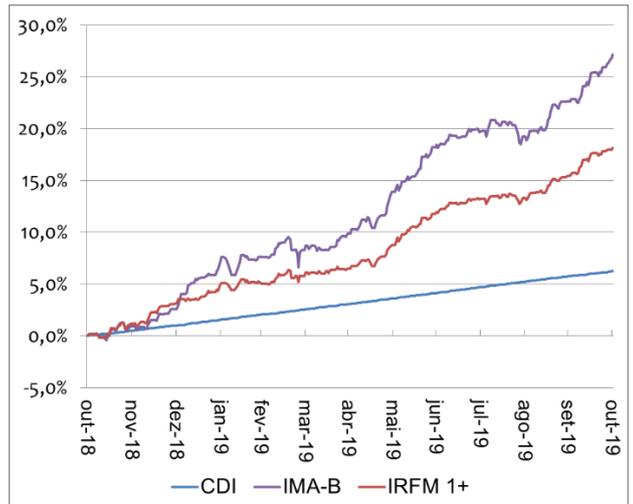


Gráfico 2

Fonte: Argumento

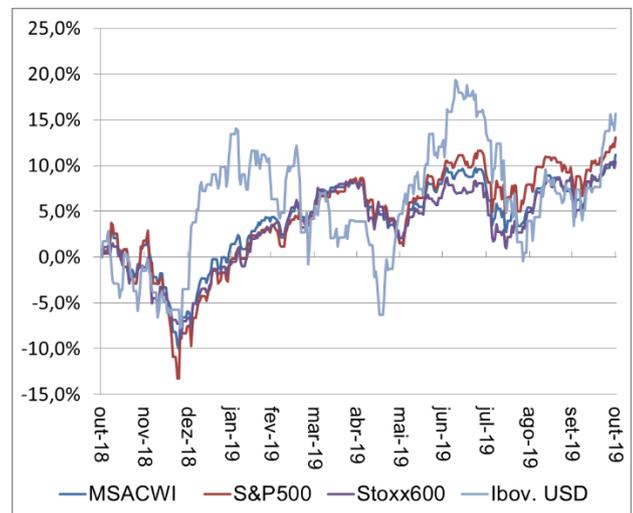


Gráfico 3

Fonte: Argumento

associada a uma recuperação da economia, podem deixar o Copom sem muita folga. O mercado pode se surpreender e a pausa nos cortes de juros ser mais longa do que o esperado.

Bolsa

O Ibovespa subiu 2,4% em outubro para novas máximas. Dados mais animadores da economia, a finalização da reforma da previdência e as novas pautas reformistas de Paulo Guedes ajudaram. Já no início de novembro, a frustração do leilão do Pré-Sal, que teve a Petrobras como grande compradora pelo preço mínimo, trouxe algum desanimo para quem esperava um fluxo de investimento estrangeiro, que ainda não veio com o ímpeto desejado.

Câmbio

O Dólar caiu -3,3% em outubro, encerrando o mês cotado a R\$4,02. Depois da queda do último mês, o dólar voltou a arrancar e rumou para os R\$ 4,20 agora em novembro. A falta de investidores estrangeiros nos leilões de pré-sal frustrou o mercado, que esperava pela entrada de grande quantidade de dólares no mercado.

ARG FIM I

O fundo ARG FIM I apurou rentabilidade de 1,65% em outubro, enquanto o CDI rendeu 0,48%. No ano, o fundo acumula 7,35% (142% do CDI) e em 12 meses rende 7,80%, ou 126% do CDI.

No mês, obtivemos ganhos em todas classes de ativos, com destaque para as commodities. O preço do boi gordo disparou (+5,24%) com o aumento da exportação de carne do Brasil para a China. A estiagem mais prolongada em estados produtores, como Mato Grosso do Sul, também contribuiu com a escassez de animais para abate.

O FED e o Banco Central do Brasil cortaram a taxa de juros no final de outubro. O FED deu o recado de que não há espaço para novos cortes. Já no Brasil, com o comunicado do COPOM foi entendido que após mais um corte haverá uma pausa.

Os mercados de ações cravaram novas máximas, tanto no Brasil, quanto nos EUA. Retomamos a posição vendida em dólar, acreditando que o movimento de alta nos últimos meses foi pontual e deve reverter. Já em novembro, reduzimos a posição com commodities, iniciamos uma posição em taxa de juros (acreditando na diminuição da probabilidade de mais cortes de juros em 2020) e reduzimos a posição vendida em dólar.

Atribuição de Outubro - 2019

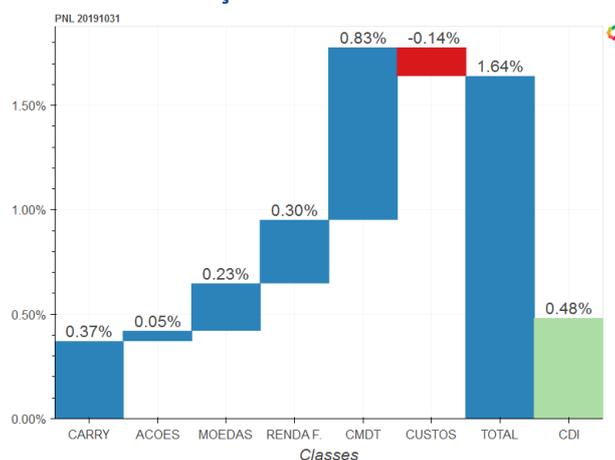


Gráfico 4

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.