

INTERNACIONAL

A recuperação dos mercados continuou ao longo de junho, consagrando um trimestre de retornos robustos para os ativos financeiros globais. Mercados emergentes tiveram um desempenho vigoroso no mês, seguidos pela Europa e pelos Estados Unidos.

É notável que a continuidade dos estímulos, sem precedentes na história, tenha possibilitado que todos os ativos – inclusive os tradicionalmente utilizados como *hedge* – apresentassem bom desempenho. Apesar da forte recuperação dos ativos de risco, como ações, tivemos bons retornos em *Treasurys* e metais preciosos. A liquidez abundante não eleva os preços de bens e serviços, mas se traduz em inflação dos ativos financeiros.

Assim como os mercados, a economia real também dá sinais de recuperação. A Europa parece já olhar para a pandemia “no retrovisor”, e está mais avançada em sua reabertura. Já nas Américas, a situação parece mais desafiadora. Ainda assim, a fase mais aguda de contágio do vírus parece ter ficado para trás, e os governos se sentem mais seguros em autorizar uma reabertura gradual.

Conforme a recuperação avança, estamos cautelosamente avaliando o cenário de transição para uma quase normalidade. A atividade e os índices de confiança já apresentaram forte melhora, indicando que estamos em uma fase de recuperação veloz. No entanto, uma vez retirados os estímulos, essa velocidade deve se reduzir bastante. Permanecemos atentos aos riscos.

Temos posições compradas em euro e peso mexicano contra o dólar americano. Mantivemos nossa exposição a bolsa americana, concentrada no setor de tecnologia.

LOCAL

O Brasil também caminha lentamente para a reabertura, conforme o pico de novos casos de Covid-19 dá sinais de ter ficado para trás nos grandes centros. A doença segue se interiorizando, no entanto, e podemos ter movimentos intercalados de avanço e retrocesso.

Os indicadores de confiança reforçam que o pior momento para a atividade ficou para trás, e autorizam algum otimismo quanto à reabertura. É notável que tenhamos passado pelos piores momentos de interrupção da atividade sem grandes eventos, como surtos de violência ou um sistema de saúde em colapso.



Os estímulos, tanto fiscais quanto monetários, seguem vigentes. O Congresso e governo chegaram em acordo para estender o auxílio-emergencial, e aumentou a pressão legislativa por torna-lo permanente, como um sucessor muito mais abrangente (e mais caro) do que o bolsa-família. As perspectivas mais otimistas apontam que um programa como esse só seria aprovado se junto a um pacote de reformas que lhe dessem fôlego fiscal, como a tributária e administrativa. **As mais pessimistas dispensam maiores comentários – o risco fiscal parece elevado.**

No entanto, num cenário internacional amplamente favorável, os problemas internos não parecem tão agudos. O Banco Central conseguiu estabilizar a escalada da moeda, e colocou mais um corte na taxa referencial, e o CMN também reduziu a meta de inflação para 2023. As expectativas de inflação estão moderadas, mas certamente controladas. **A descrença do mercado na trajetória fiscal do país se manifesta em dois vetores – na altíssima volatilidade do Real e na inclinação da curva de juros, que destoam significativamente de seus pares no complexo emergente.**

Seguimos com posições em empresas de qualidade listadas na bolsa brasileira, e aumentamos a exposição ao longo do mês. Temos posições tomadas na inflação implícita longa, e aplicadas em juros reais longos.

Atribuição de Performance Titanium de 01-jun-20 a 30-jun-20

Book	Perf.
CDI	0.22%
AÇÕES BRASIL	2.42%
AÇÕES OFFSHORE	0.08%
JUROS OFFSHORE	0.00%
JUROS BRASIL	-0.02%
MOEDAS	-1.09%
CUSTOS	-0.23%
TOTAL	1.38%

