

INTERNACIONAL

Sell in May and go away. O famoso ditado do mercado que recomenda vender os seus ativos em maio não funcionou desta vez, com a continuidade do movimento de alta iniciado em abril.

Quem se apartasse dos mercados para ler os jornais não acreditaria no desempenho dos ativos: dados econômicos em contração recorde, pouca visibilidade acerca do estado pós-retomada, renovadas tensões entre China e Estados Unidos, conflitos em Hong Kong e nas ruas das maiores metrópoles americanas. Não nos esqueçamos da pandemia, que segue presente e para a qual não há, ainda, nem tratamento nem vacina disponíveis.

Dos cerca de 1150 pontos que o S&P 500 perdeu do topo ao fundo, até o fim de maio o índice já havia recuperado mais de 800 – efetivamente retomando os patamares do último trimestre de 2019. Uma série de particularidades dão conta desse desempenho: o retorno foi concentrado em uma pequena amostra de empresas supercampeãs (Amazon, Google, Facebook, Microsoft, entre poucas outras), a volatilidade permanece em patamares relativamente elevados, e os juros americanos estão novamente zerados.

Não é à toa que esse movimento de alta dos mercados globais está sendo chamado do *rally* mais odiado da história. **Ser prudente – permanecer com exposição baixa a mercados cada vez mais divorciados dos fundamentos – tem cobrado um preço alto.**

Temos posições compradas em dólar e iene, e vendidas em euro e real. Mantivemos nossa exposição a bolsa americana, concentrada no setor de tecnologia.

LOCAL

O Brasil está atrasado em relação ao resto do mundo na pandemia, mas parece estar muito próximo do pico de novas infecções. **Ainda assim, a pressão para reabertura da atividade está cada vez maior, e algumas regiões vem anunciando a flexibilização da quarentena.**

As despesas empreendidas pelo governo, em meio a uma queda violenta da arrecadação, irão colocar a situação fiscal do Brasil pós-pandemia em uma posição particularmente frágil. **Deveremos encerrar 2020 em um patamar de dívida bruta/PIB de cerca de 95%, um nível sem precedentes e acima da maior parte dos pares emergentes.** O desafio será colocar a trajetória fiscal a partir desse novo patamar em um curso crível e sustentável.



A manutenção do teto de gastos e a continuidade de processo de reformas será essencial para que isso ocorra. **Caso o país seja incapaz de sanear as contas, o roteiro é conhecido: uma crise de confiança na moeda, com consequências desastrosas para o câmbio, juros e inflação.**

A margem de manobra é extraordinariamente estreita. A recente aproximação entre o Planalto e o Congresso estabilizou o governo no curto prazo, mas o estado de conflito permanente instalado em Brasília nos deixa atentos e cautelosos. A lucidez cobrou um preço alto ao longo do mês.

No curto-prazo, a economia paralisada deixa a inflação comportada, o que lastreou a decisão do Banco Central de renovar as mínimas das taxas de juros. O Real, com o carregamento comprimido, desvalorizou-se brutalmente ao longo de maio. A cotação do dólar fez nova máxima nominal, mas intervenções do Banco Central e um cenário externo favorável propiciaram a recuperação da moeda, e o Real acabou se valorizando no mês.

Os resultados do primeiro trimestre indicam um cenário de brutal contração da atividade. **Empresas listadas em bolsa, maiores e com maior acesso a capital, irão em sua maioria sobreviver.** No pós-pandemia, terão uma concorrência bastante enfraquecida, e poderão até prosperar. **Mas a situação de empresas menores é mais desafiadora.**

Seguimos com posições em empresas de qualidade listadas na bolsa brasileira, mas diminuimos a exposição ao longo do mês. Mantivemos posições aplicadas nos juros curtos.

Atribuição de Performance Titanium de 04-mai-20 a 29-mai-20

Book	Perf.
CDI	0,24%
AÇÕES OFFSHORE	0,56%
JUROS OFFSHORE	0,01%
AÇÕES BRASIL	0,00%
MOEDAS	-1,76%
JUROS BRASIL	-0,53%
CUSTOS	-0,20%
TOTAL	-1,69%

