

Destaques

- FED deu um passo no processo de *tapering*, sinalizando que a moderação na compra de ativos está próxima.
- Na China, o principal assunto do mês foi o colapso da Evergrande
- Chama atenção a escalada nos preços de combustíveis ao redor do mundo, que contribui para alongar os choques inflacionários e desacelerar o crescimento.
- O Banco Central sinalizou que pretende avançar com aumentos de 1%^{aa} a cada reunião do COPOM.
- Continuamos observando *valuations* esticados nos mercados desenvolvidos, apesar das quedas recentes.

Mundo & Brasil

Em setembro o **FED deu mais um passo no processo de *tapering***, sinalizando que a **moderação na compra de ativos está próxima**. Isso a despeito do enfraquecimento recente do *payroll* e do CPI, além da redução do crescimento esperado para o 3º trimestre.

Na **China, o principal assunto do mês foi o colapso da *Evergrande***, segunda maior incorporadora do país com 1.300 empreendimentos e dívida superior a USD 300 bi. A empresa, que possui 200 mil empregados e contrata anualmente 3,8 milhões de trabalhadores em seus canteiros de obra, havia se espalhado por negócios *não-core* como carros elétricos, seguros, água e até time de futebol.

A **indisciplina financeira não era, entretanto, exclusividade da *Evergrande***, tendo sido **prática comum em um setor que representa 29% do PIB chinês** e que vinha já há vários anos com excesso crônico de oferta. Em 2020 o governo resolveu impor alguma racionalidade e prudência a essas empresas, através das chamadas "linhas vermelhas". Agora se veem as consequências do aperto e **provavelmente o governo coordenará um salvamento do setor**. A questão é que, para além da solução imediata para o debacle, há o **desafio da reorganização da**

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	5,4430	5,66%	4,80%	-2,98%
IBOVESPA	110.979,10	-6,57%	-6,75%	17,31%
IBrX-50	18.327,72	-7,47%	-6,33%	18,46%
BOVESPA SMALL CAP	2.665,93	-6,43%	-5,54%	15,75%
BRASIL USD 2045	93,46	-5,57%	-16,18%	-7,28%
OURO - BM&F(grama)	301,97	1,45%	-3,74%	-10,99%
CDI *		0,44%	2,51%	2,99%
IRF-M 1+	15.520,01	-0,73%	-5,87%	-3,14%
IMA-B	7.941,20	-0,13%	-2,30%	4,71%
IPCA - IBGE		1,16%	6,90%	10,25%
IPC - FIPE		1,13%	7,26%	10,52%
IGP-M		-0,64%	16,00%	24,86%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	709,51	-4,28%	9,79%	25,54%
DOW JONES	33.843,92	-4,29%	10,58%	21,82%
S&P500	4.307,54	-4,76%	14,68%	28,09%
NASDAQ	14.448,58	-5,31%	12,11%	29,38%
EUROSTOXX600	454,81	-3,41%	13,98%	25,95%
FTSE (LONDRES)	7.086,42	-0,47%	9,69%	20,80%
NIKKEI (TÓQUIO)	29.452,66	4,85%	7,32%	27,03%
MSCI EMERGING MARKETS	1.253,10	-4,25%	-2,96%	15,81%
XANGAI (CHINA)	3.568,17	0,68%	2,74%	10,88%
IBOVESPA (USD)	20.403,95	-11,65%	-10,91%	21,65%
CRB (Commodity Index)	228,92	4,93%	36,43%	54,15%
GOLD (oz)	1.756,95	-3,12%	-7,45%	-6,83%
PETRÓLEO (BRENT)	78,52	7,58%	51,58%	91,75%
LIBOR 3 meses		-91,46%	-91,45%	-91,44%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	94,23	1,73%	4,77%	0,37%
YEN*	111,29	-1,14%	-7,22%	-5,22%
1 EURO =	1,16	-1,94%	-5,21%	-1,20%
1 LIBRA =	1,35	-2,04%	-1,43%	4,29%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	206	30	63	-44
LIBOR ANO	0,24% ^{aa}	0,01% ^{aa}	-0,10% ^{aa}	-0,12% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,28% ^{aa}	0,07% ^{aa}	0,15% ^{aa}	0,15% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	1,49% ^{aa}	0,18% ^{aa}	0,57% ^{aa}	0,80% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,04% ^{aa}	0,11% ^{aa}	0,40% ^{aa}	0,59% ^{aa}

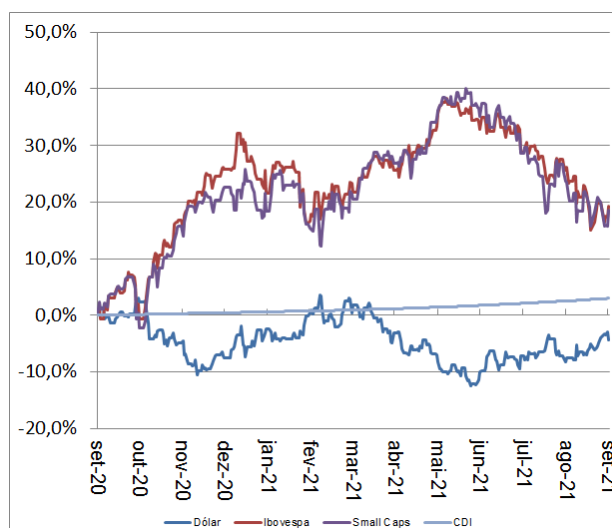


Gráfico 1

Fonte: Argumento

estrutura econômica chinesa para que a construção seja substituída como motor de crescimento. A população do país mal cresce atualmente, e o fluxo de migração do campo para as cidades se encontra no fim, de modo que a necessidade de novos empreendimentos é claramente decrescente.

Mais para o final do mês passou a **chamar atenção a escalada nos preços de combustíveis ao redor do mundo, que contribui para alongar os choques inflacionários e desacelerar o crescimento.**

No Brasil, a crise hídrica piorou na margem, e o governo estabeleceu a bandeira tarifária da “escassez hídrica”, com impacto importante sobre a inflação. Os modelos em geral apontam para uma probabilidade de 10-15% de racionamento, cenário que complicaria bastante a gestão macroeconômica no país.

A Câmara aprovou a reforma do Imposto de Renda, reduzindo a alíquota sobre dividendos de 20% para 15%, com impacto de R\$20 bi / ano aos cofres públicos. A equipe econômica viu a decisão sob uma ótica positiva, sob o argumento de que, dado o forte aumento de receitas neste ano, trata-se de uma devolução de recursos à sociedade. Ocorre que não há evidências robustas de que se trata de um aumento estrutural de receitas. O **projeto passou então a tramitar no Senado,** sob a relatoria de Ângelo Coronel (PSD-BA), que **rejeitou um processo açodado como na Câmara,** devendo seu relatório ser apresentado apenas no fim de outubro. É crescente **o risco de a reforma não ser aprovada neste ano,** o que deixaria a retomada da discussão para o novo governo.

Com relação aos precatórios, a última versão do acordo entre o Executivo e o Congresso envolve a limitação a cerca de R\$40 bi em 2022, com os quase R\$50 bi restantes a serem pagos via encontro de contas, compensação com ativos da União, negociação entre as partes ou postergação para 2023.

Já a **Reforma Administrativa foi deixada de lado,** ao menos por ora. **A dificuldade é que a inclusão do Judiciário nas regras é tida como inconstitucional, pois teria que vir em iniciativa do próprio Judiciário,** e sua exclusão da Reforma traria bastante desgaste político, por

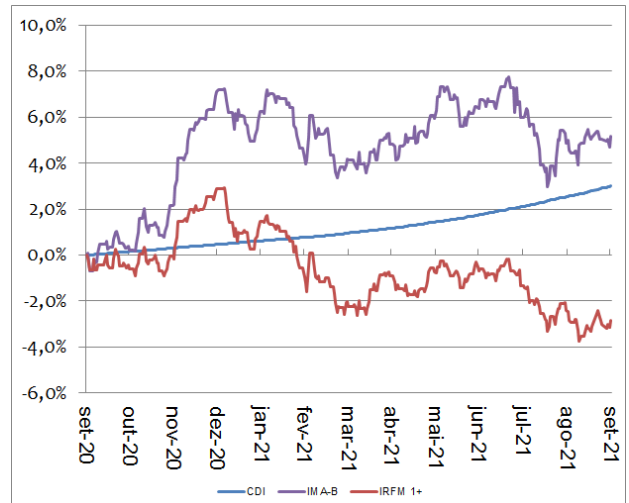


Gráfico 2

Fonte: Argumento

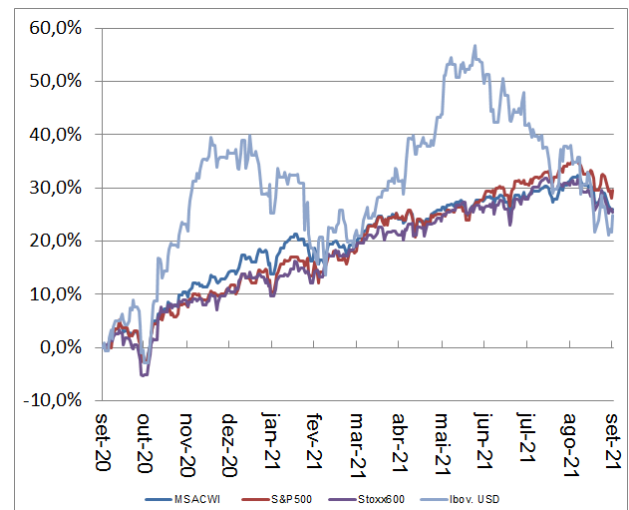


Gráfico 3

Fonte: Argumento

serem seus servidores justamente os detentores de maiores privilégios.

O Banco Central sinalizou que pretende avançar com aumentos de 1%^{aa} a cada reunião do COPOM, calibrando a dose de aperto através da escolha da taxa terminal do ciclo. Com isso, na prática abandona a meta de 2022, pois tentar alcançá-la envolveria um passo mais rápido, passando a focar na de 2023 (3,25%). Trata-se de uma forma de acomodar os diversos choques de 2021 sem alarde.

Perspectivas

Continuamos observando valuations esticados nos mercados desenvolvidos, e sinais de esgotamento do bull market, deixando o mercado vulnerável a correções, como a de setembro em que o S&P500 caiu 4,8% e o Ibovespa 6,6%. Apesar desta queda recente, seguimos neutros em bolsa EUA, com nomes específicos contra S&P.

Mantivemos o investimento em single names contra índice no Brasil, a compra em inflação implícita e de commodities agrícolas específicas. Na parte de hedges seguimos com a posição tomada em cupom cambial e a compra de ouro.

Os riscos acerca do tema de recuperação na economia brasileira nos próximos trimestres se elevaram, diante do agravamento da crise hídrica, aumento da inflação e maior aperto monetário. As eleições de 22 trazem cenários possíveis muito diferentes entre si em termos de preços de ativos. Estamos bastante atentos a este tema.

Atribuição de Performance ARG FIM I 2021

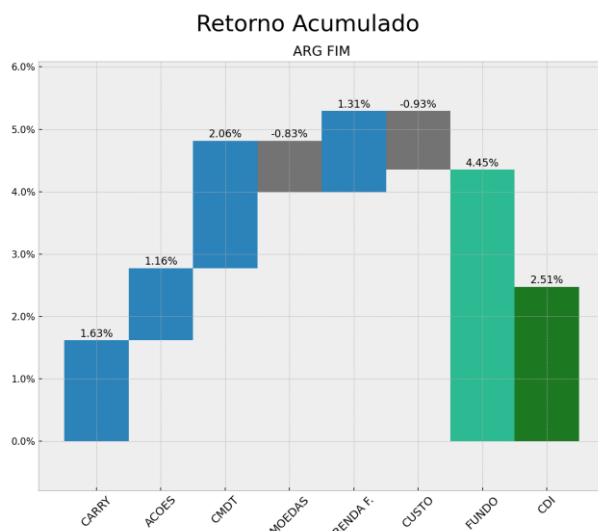


Gráfico 4

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 2021.