

Bons argumentos,
ótimos investimentos.

15 de Fevereiro 2023
Ano XXIV - No. 277

PANORAMA MENSAL

Janeiro/2023



ARGUMENTO
Gestão de Investimentos

Destaques

- Abertura chinesa pós-covid Zero se faz sentir. Tráfego de veículos subiu 40% e as estimativas de crescimento se elevam.
- Mercado de trabalho americano segue forte.
- Lula promete em seus discursos um Estado desenvolvimentista e nacionalista e segue com uma retórica hostil aos mercados, centrando fogo pesado na independência do Banco Central e sua política monetária.
- Primeiros efeitos restritivos das condições financeiras começam a ser sentidos na nossa economia.
- Escândalo das Lojas Americanas deve reduzir disponibilidade de crédito.

Brasil & Mundo

No mês de **janeiro**, a **abertura Chinesa pós Covid Zero foi se fazendo sentir**. O **tráfego de veículos se elevou a 40%** acima do ano anterior, e diversos bancos atualizaram suas **projeções de expansão do PIB para 2023 de pouco acima de 3% para perto de 5%**. Esse movimento **compensará**, ao menos parcialmente, a **abertura de hiato no Ocidente hoje em curso**. A Agência Internacional de Energia (AIE) acredita que, com a **retomada chinesa**, a **demandas por petróleo alcançará nível recorde neste ano**.

Nos **EUA**, apesar de a primeira estimativa de crescimento no 4º trimestre (2,9%) ter batido as expectativas, **quedas nos gastos dos consumidores e na produção industrial** ao longo do período **apontam para uma desaceleração induzida pelo aperto monetário**.

O **Federal Reserve** parece estar seguindo uma **estratégia "one and done"**, na qual a **probabilidade de subir juros novamente é menor**, evitando custos adicionais para a economia e para a reputação da instituição. Com **boa parte do trabalho feito, e uma desaceleração suave da economia, são altas as chances de um ciclo de aperto bem sucedido**. Há, **entretanto, riscos**. O primeiro é de que a **inflação se mostre particularmente resistente** a quedas adicionais rumo à meta de 2%, o que faria o FED ter que prolongar o ciclo em uma economia já mais fraca. O segundo é que o **comitê já tenha contratado uma queda abrupta de atividade**, e apenas não a estejamos vendo. Isso devido a não-linearidades, como uma piora no mercado de trabalho gerar vendas forçadas de moradias. Ou que as empresas, que se refinanciaram a taxas extremamente baixas durante a pandemia, tenham dificuldades de rolagem em meio a uma liquidez reduzida.

O fato é que **o mercado de trabalho nos EUA segue extremamente forte**, e é sobre ele que se voltam as atenções dos analistas. O Payroll de janeiro, com 517k empregos gerados, foi muito mais elevado que o esperado. É **intrigante a divergência** com relação aos **anúncios**, iniciados pelas "techs" e depois alaistrados por empresas de outros setores, **de demissões em larga escala**.

Na **Zona do Euro**, as **perspectivas passaram de uma recessão significativa neste ano para estabilidade ou pequeno crescimento**. O **choque de energia se mostrou menos severo que o previsto**, e a reabertura chinesa deve elevar a demanda externa.

No Brasil, Lula promete em seus discursos um Estado desenvolvimentista e nacionalista e segue em uma retórica hostil aos mercados. Já Haddad manteve uma postura mais pragmática, e anunciou seu primeiro pacote de ajuste fiscal, majoritariamente baseado em aumento de receitas, buscando um déficit primário entre 0,5% e 1% do PIB em 2023, contra uma previsão de 2,3% do PIB no orçamento. Desenhou também um caminho para a reforma tributária, com a etapa de impostos indiretos, que se propõe neutra, a ser tocada no primeiro semestre. Depois, a discussão sobre Imposto de Renda e deduções, provavelmente com efeito positivo sobre arrecadação.

Nas últimas semanas, o presidente passou a investir de forma mais contundente contra a política monetária e a independência do BC, contribuindo para acelerar a desancoragem das expectativas, que já se encontrava em curso. Nesse sentido, a definição do próximo Diretor de Política Monetária, a ser feita neste mês, e as discussões acerca da elevação ou não das metas de inflação, serão importantes para as perspectivas inflacionárias. A frase recente de Haddad, de que se observará o comportamento das expectativas para decidir o nível de inflação a ser perseguido, sugere alteração nas metas.

Enquanto isso, os primeiros efeitos restritivos das condições financeiras no Brasil começam a aparecer de forma mais clara. Indicadores de atividades mais fracos, crédito mais apertado. Se abre, especialmente após o evento Americanas, a possibilidade de um cenário de tranco mais forte no crédito.

Por fim, as contas externas sofreram mais uma revisão relevante, com o Banco Central alterando a série histórica das estatísticas do balanço de pagamentos, especialmente na conta de transportes. Com isso, perdeu-se uma “folga” de USD 30B nos últimos 2 anos, apontando para um déficit de conta corrente mais próximo ao IED projetado.

Perspectivas e Alocações

O cenário global apresenta perspectivas melhores que as vislumbradas há poucos meses, com os Bancos Centrais já tendo feito a maior parte do *tightening* e a China retomando um crescimento mais forte.

No campo doméstico, as incertezas quanto à política monetária dificultam previsões com horizontes mais longos e uma crise de crédito pode estar se aproximando.

No exterior mantivemos nossa carteira de *cases* específicos contra índice e a posição comprada em produtoras norte-americanas de petróleo, dada nossa visão de demanda elevada e oferta contida para os próximos anos, associada aos preços atrativos do setor. Zeramos a posição tomada em Treasury e reduzimos a venda de S&P.

No Brasil, mantivemos a exposição a ações *high conviction* com hedge em índice e montamos uma posição de inclinação de juros. Acreditamos que uma mudança na meta da inflação elevará as taxas mais longas, ao passo que um tranco no crédito reduzirá as mais curtas.

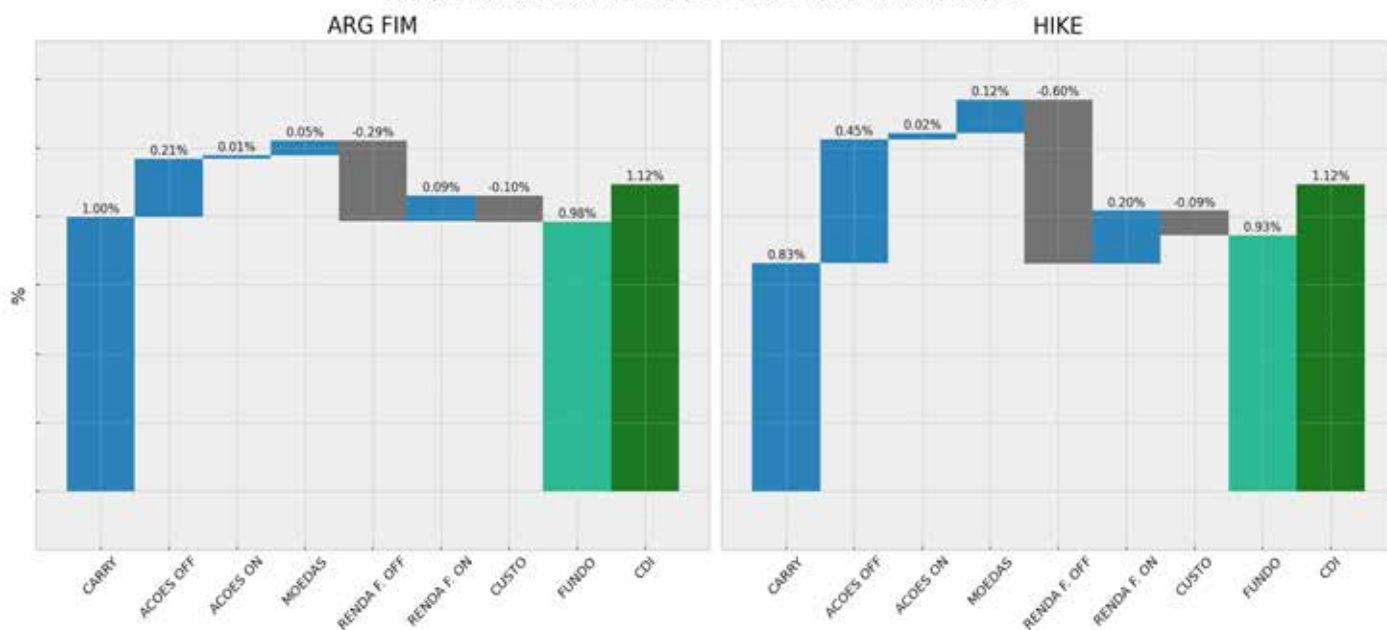
Resultados

ARG HIKE FIC FIM: encerrou o primeiro mês do ano com alta de +0,93%. Desde o seu início, em maio de 2020, o rendimento acumulado pulou para +29,11%, enquanto o CDI teve uma alta 20,17%.

ARG FIM I: rendeu +0,98% em janeiro. Desde seu lançamento, em abril de 2014, o fundo acumula uma valorização de +131,45%, superando em muito o CDI, que teve subiu 109,62% no período.

Atribuição de Performance ARG FIM I e ARG HIKE FIC FIM– 2023

Retorno Acumulado: 30-12-2022 até 31-01-2023



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 da Argumento possuem datas distintas de conversão e de pagamento do resgate de cotas, e o pagamento do resgate é realizado em data distinta do pedido de resgate. 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 2023.



www.arg.com.br