

Bons argumentos,
ótimos investimentos.

20 de Dezembro de 2023
Ano XXIV Nº 287

Panorama Mensal

 **ARGUMENTO**
Gestão de Investimentos

Destaques

- FED muda visão e abre as portas para começar a cortar os juros em 2024.
- Revisão do PIB dos EUA para 5,2% reflete crescimento estável; na Europa, a inflação cai para 2,9%, indicando desaceleração.
- No Brasil, após proposta de Lula para mudar a meta fiscal de 2024 devido a temores de contingenciamento eleitoral, a Fazenda limitou o contingenciamento a R\$20B, levando o presidente a abandonar a ideia.
- Reforma Tributária aprovada com exceções que beneficiam diversos setores.

Brasil & Mundo

Novembro começou com os membros do FED passando uma mensagem *hawkish* aos mercados, de modo a segurar a curva e evitar um *rally* prematuro. **O índice PCE seguiu com a trajetória de desinflação**, subindo menos de 0,1% e trazendo a elevação anual de 3,4% para 3%. O core veio de 3,7% YoY para 3,5%. Mais para o final de novembro, com a tensão já bem mais baixa e com o treasury de 10 anos em outro patamar, **mesmo governors tido como mais duros**, como Loretta Mester, **passaram a mostrar mais confiança de que o ciclo de alta já foi suficiente**. Em dezembro, na sua reunião de política monetária, **o FED confirmou essa nova visão, abrindo as portas para começar a cortar os juros em 2024**.

A **revisão do PIB norte-americano no 3º trimestre, de já impressionantes 4,9% da primeira leitura para 5,2%**, além de representar uma visão pelo retrovisor, teve composição favorável para a política monetária. O consumo privado foi revisado para baixo, ao passo que as elevações foram concen-

tradas em componentes mais voláteis e/ou menos cíclicos, como estoques, exportações líquidas e gastos do governo.

Já **na Europa, onde as expectativas de crescimento vêm se reduzindo desde o começo do ano**, a inflação caiu rapidamente e alcançou agora 2,9%, a menor taxa em mais de 2 anos.

No Brasil houve a fala de Lula pela alteração desde já da meta de primário de 2024, dado seu **temor de um contingenciamento** importante de gastos em ano de eleições diante das frustrações de arrecadação. Após a Fazenda acenar com uma interpretação amigável das regras de contingenciamento, que limitará o valor bloqueado a pouco mais de R\$20 bi, e em uma reunião em que juntou economistas de pensamentos bastante diversos, o presidente abandonou a ideia.

A **Reforma Tributária foi aprovada** no Senado com muitas exceções, beneficiando bancos, taxistas, clubes de futebol, indústria automotiva, agro-negócio e estados do Centro-Oeste e Nordeste. Dessa forma, voltou à Câmara onde foi aprovada. Mesmo **distante do ideal**, acreditamos que sua **aprovação trará ganhos relevantes de produtividade à economia brasileira**.

Foi também aprovado o projeto de lei que altera a tributação dos fundos *off-shore* e exclusivos. O governo calcula em R\$20B o impacto na arrecadação de 2024.

No campo monetário, a ata do COPOM da reunião de novembro mostrou um **BC bastante preocupado com o cenário global**, em particular um **estrangulamento da liquidez para os emergentes um pouco adiante**. Um terço da liquidez mundial será usada para rolar dívidas dos países desenvolvidos nos próximos anos.

O IPCA de outubro subiu 0,24% contra uma mediana de 0,29% (0,28% foi o IPC-A de novembro). Em 12 meses houve desaceleração de 5,19% para 4,82% em outubro e 4,68% em novembro. Núcleos e serviços subjacentes vieram favoráveis. **A inflação corrente tem se mostrado melhor que o esperado, mas isso não tem sido suficiente para derrubar as projeções de 2024 em diante, o que incomoda o Banco Central.**

A atividade de serviços caiu 0,3%, diante de uma mediana de subida de 0,4%. A variação sobre 1 ano atrás foi de -1,2%, primeira retração interanual após 30 meses positivos. Vão se acumulando sinais de desaceleração da economia brasileira.

Perspectivas e Alocações

A reversão das taxas das Treasuries se deu de forma abrupta, abrindo espaço para a valorização dos ativos de risco. Com o modo “*data dependent*” do FED, esperamos volatilidade na curva ao longo dos próximos meses. **Não descartamos o cenário de uma desaceleração mais forte da economia norte-americana** diante da quantidade de vetores contrários (juros elevados, retorno da cobrança dos empréstimos estudantis, esgotamento da poupança do auxílio Covid, Europa beirando a recessão, etc.)

No **Brasil**, foi por ora, **evitada uma deterioração fiscal e a inflação vem se mostrando mais benigna.**

Também aqui existe **a chance de uma desaceleração mais acentuada, que tenderia a ser combatida com uma taxa de juros terminal menos restritiva.**

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos, em boa parte ligados a *tech*, contra índice, levemente net vendidos, além do *short single name*.

No Brasil, mantivemos a carteira de ações ligadas à economia local com hedge parcial em índice, assim como o *long-short* no setor financeiro. Mantivemos a compra de boi e adicionamos posição em milho e café, diante das piores climáticas.

Resultados

ARG HIKE FIC FIM: Em novembro, o fundo registrou alta de 1,96%, acumulando 9,27% no ano. Desde maio de 2020 (data do seu início), seu rendimento acumulado é de +39,77%, superando o CDI, que teve alta de 33,14%.

ARG FIM I: O fundo teve um rendimento de +1,38% em novembro, acumulando 10,34% em 2023. Desde seu lançamento em abril de 2014, o fundo teve uma valorização de +152,89%, superando significativamente o CDI, que subiu 132,26% no mesmo período.



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