

Bons argumentos,
ótimos investimentos.

12 de Setembro de 2022
Ano XXIII - No. 272



PANORAMA MENSAL

Setembro/2022

Destaques

- Mercado de trabalho americano segue forte. A inflação dá sinais incipientes de moderação.
- Mercados passaram a trabalhar com a hipótese de que o FED pode ter alcançado a inflexão na escala de preços. Powell trouxe uma visão menos rósea.
- Europa segue em *corner* com relação ao gás vindo da Rússia.
- Alta do PIB brasileiro surpreendeu, assim como os números fiscais.
- A 1 mês das eleições há ainda pouca clareza a respeito da política econômica do próximo governo.

Brasil & Mundo

No mês de **agosto** o **mercado de trabalho nos EUA continuou forte**, com Payroll de 528k. A **inflação**, por outro lado, deu **sinais incipientes de moderação**, com o CPI zerado contra uma expectativa de 0,2%. O PCE, índice favorito do FED, recuou 0,1%. O **mercado de moradias, já claramente afetado pelo aperto das condições financeiras, seguiu com dados fracos**, como os *housing starts* cedendo 8,1% contra 12 meses atrás.

Com os **mercados passando a trabalhar com a hipótese de que o FED pode ter de fato alcançado a inflexão na escalada de preços** sem grandes danos à economia, **coube a Powell trazer uma visão menos rósea** em seu discurso no simpósio de

Jackson Hole. **Segundo ele, o processo de retorno da inflação à meta, muito provavelmente, requererá um período sustentado de crescimento baixo, com esfriamento do mercado de trabalho.** Além disso, prosseguiu, após atingida a taxa de juros adequada, deve-se tomar especial cuidado para não retroceder prematuramente.

Na **China**, diante de **problemas climáticos e repetidos fechamentos e reaberturas de cidades importantes**, dada a política de Covid zero, os analistas passaram a **estimar um crescimento neste ano próximo a 3%, contra uma (abandonada) meta oficial de 5,5%**. O recente pacote de estímulos, ao redor de USD146B, foi tido como tímido.

A **Europa segue em corner com relação ao gás vindo da Rússia**. Com os preços tendo subido mais de 20 vezes, o consumo caiu e os estoques para o inverno se elevaram mais rápido que o esperado. **Há, por outro lado, brutais questões sociais envolvidas**, de modo que os políticos europeus precisam se equilibrar entre deixar que o preço equalize a demanda à oferta mais baixa, evitando as ineficiências de um racionamento, e o auxílio aos mais vulneráveis.

No **Brasil**, a **alta do PIB no 2º trimestre, de 1,2% contra uma expectativa média de 0,9%**, levou a **novas revisões altistas para o crescimento no ano**, com casas agora apontando para um número

acima de 3%. O principal motor segue sendo os serviços. Também **os números fiscais continuam bastante fortes**, com o superávit primário consolidado em 12 meses em torno de 2,5% do PIB.

A questão em aberto **é qual será o manejo fiscal em 2023 e adiante, e suas implicações para a trajetória da dívida**. No lado de Bolsonaro, as notícias são de que a equipe econômica pretende desenhar uma política fiscal baseada no Teto, mas variante de acordo com o estoque e evolução da dívida pública, e com cláusulas de escape em eventos extremos como a pandemia.

Do outro lado há o “Plano Pérsio”, em que se instituem “programas especiais de gastos” da ordem de 1% do PIB enquanto cortes de despesas obrigatórias via reformas e revisão de gastos (avaliação, metas, foco, etc.) caminham para a implementação. A idéia é manter a coesão social e o apoio às reformas no curto prazo, e no fim ter alterado o crescimento potencial a partir de uma reforma do Estado.

Fato é que **a 1 mês das eleições há ainda pouca clareza a respeito da política econômica no próximo mandato e os mercados reagem com ativos descontados porém volatilidade muito mais contida que em corridas eleitorais passadas. Revelados os detalhes dos projetos, em algum momento, devem-se esperar deslocamentos importantes de preços.**

Com relação às **eleições, a tendência é de crescimento do atual mandatário (e um pleito apertado) devido ao auxílio e à queda de preços chave**. Há uma grande quantidade de estudos mostrando a inflação como variável econômica com maior influência sobre a votação do incumbente. Além disso, este em geral ganha pontos na campanha, onde tem a oportunidade de defender seu legado de forma mais organizada (na média, em uma amostra com Brasil e outros países, ganho de 8 pontos).

Há especialistas que defendem que características de Bolsonaro, como a alta rejeição entre as mulheres, o impedirão de se beneficiar do grosso desses fatores. A ser acompanhado.

O Nordeste é um front especialmente importante nestas eleições. Com o Centrão pela 1ª vez em 20 anos com a centro-direita em diversos locais relevantes, é possível que o teto de 25% na região seja ultrapassado, poupando o presidente do imperativo de uma margem alta no Sul.

Perspectivas e Alocações

As incertezas quanto ao cenário global seguem elevadas, se consolidando a convicção de que os próximos anos serão desafiadores. Por outro lado, a “hora da verdade” da política econômica 23-26 vai se aproximando. Acreditamos ser o momento

de manter o risco do fundo contido, aguardando a abertura de oportunidades.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos contra índice e a posição moderada tomada em Treasury. Voltamos à venda de S&P quando julgamos que o rebound tinha sido exagerado. No Brasil, mantivemos a exposição a ações voltadas ao mercado doméstico com hedge em Ibovespa futuro e encerramos com lucro a estratégia com opções que se beneficiaram com a alta dos mercados acionários domésticos.

Mantivemos a posição curta indexada ao IPCA e a pequena compra de soja. Adicionamos uma reduzida posição pré-fixada.



Data: 31/08/2022, ARG FIM

Resultados

ARG HIKE FIC FIM: rendeu 4,67% em agosto (CDI rendeu 1,17%). No ano o acumulado é de 18,53% versus do 7,74% CDI. Em 12 meses acumula 16,3% contra 10,20% do CDI.

ARG FIM I: rendeu +2,89% em agosto. No ano o acumulado é de 12,84% versus do 7,74% CDI.

Atribuição de Performance ARG FIM I e ARG HIKE FIC FIM-2022



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 2022.



www.arg.com.br