

Bons argumentos,  
ótimos investimentos.

22 de Agosto de 2023  
Ano XXIV - Nº 283

## Panorama Mensal



**ARGUMENTO**  
Gestão de Investimentos

## Destaques

- Nos EUA crescem as esperanças de um "pouso suave", onde o FED seria capaz de reduzir a inflação sem causar grandes impactos na atividade econômica.
- Crescimento chinês tem desanimado e o governo tem o desafio de acelerar o crescimento para atingir a meta de 5% de crescimento.
- O cenário fiscal doméstico para 2024 é de restrição e o governo conta com medidas arrecadatórias para zerar o déficit.
- Quadro para inflação melhorou e o Banco Central iniciou o processo de corte nas taxas de juros.

## Brasil & Mundo

Em julho a inflação nos EUA perdeu força, com o Índice de Preços ao Consumidor (CPI) o CPI avançando 0,2%. Na comparação interanual o acumulado é de 3,2%. Também o PCE, índice mais acompanhado pelo FED, apontou 0,2% de elevação e 3,0% ano contra ano. O ponto máximo fora de 7,0% em junho de 2022.

Além disso, o PIB do segundo semestre avançou a uma taxa anualizada de 2,4%, contra 2,0% no trimestre anterior. Esse crescimento tem alimentado esperanças de um "pouso suave", onde o FED seria capaz de reduzir a inflação sem causar grandes impactos na atividade econômica. Essa perspectiva tem animado os mercados, em conjunto com a

revolução da inteligência artificial, levando os preços das ações a patamares elevados.

Assim, cresceram as esperanças de um "pouso suave", em que o FED consiga trazer a inflação para baixo sem grandes impactos sobre a atividade. Isso tem animado os mercados, juntamente à revolução da inteligência artificial, levando as ações a preços bastante elevados. Como exemplo, o CAPE, um indicador de retorno esperado nos próximos 10 anos embutido nos múltiplos de do mercado, desenvolvido com base no trabalho do Nobel Robert Shiller, aponta para um retorno anual nominal de apenas 4%.

Na China o PIB do segundo trimestre frustrou as expectativas, com desaceleração de 2,2% para 0,8%. Alguns programas de estímulos foram lançados desde então, mas sem grande impacto. O governo chinês enfrenta o desafio de acelerar o crescimento sem recorrer novamente a endividamento de infraestrutura e mercado imobiliário, de modo a não ir em direção contrária a seus objetivos de longo prazo de rebalancear a economia. Precisar, entretanto, atingir a meta de 5% de crescimento neste ano.

No Brasil, a balança comercial, embalada pela supersafra agrícola, registrou mais um recorde histórico, projetando algo como USD 75bi para o ano. O aumento da renda proveniente do setor de commodities explica parte significativa do bom desempenho do PIB desde 2020. Estudos apontam para crescimento adicional acumulado de 8% em três anos até o primeiro trimestre de 2023 (2,4% ao ano).

A Câmara aprovou a PEC da tributação sobre o consumo, agregando 5 tributos federais e estaduais e dois IVAs – um de competência federal (CBS) e outro dos entes federados (IBS), e instituindo um Imposto Seletivo federal, que incidirá sobre bens e serviços prejudiciais à saúde e ao meio ambiente. Além disso, a arrecadação passará gradualmente do local de fabricação para o do consumo.

Na área fiscal de curto prazo, a 3ª Reprogramação Bimestral subiu mais uma vez a estimativa de déficit deste ano, de 1,3% para 1,4% do PIB, embora o governo reitere que seu objetivo é encerrar o ano com 1,0% do PIB de déficit.

Para o orçamento de 2024, o cenário é de restrição, dado o peso de itens como gasto mínimo em saúde e educação, correção do salário-mínimo e investimentos mandatórios. A busca do déficit zero no ano que vem, embutido no novo arcabouço fiscal, passa por medidas em preparação como tributação de IRPJ e CSLL de incentivos fiscais do ICMS, alteração na regulação de preços de transferência na exportação, voto de qualidade no CARF, novo modelo de transação tributária, além da segunda fase da Reforma Tributária, que dispõe sobre a tributação sobre a renda.

O quadro para a inflação melhorou expressivamente, com redução das expectativas após a manutenção da meta em 3%, apreciação cambial e choque positivo de

alimentos. A leitura do IPCA trouxe também boas notícias nos núcleos e serviços subjacentes.

## Perspectivas e Alocações

Os próximos dados de inflação e atividade nos EUA ditarão se o FED encerrará o ciclo de aperto ou seguirá um pouco mais. As chances de “pouso suave” se elevaram. A questão é quanto do cenário positivo já se encontra precificado; acreditamos que boa parte.

Já no Brasil, boas notícias no campo inflacionário e a condução, mesmo que em meio às dificuldades de sempre, ao reequilíbrio fiscal, não parecem estar ainda propriamente reconhecidas pelos mercados, em especial as ações. Riscos permanecem (como sempre), de modo que seguimos atentos a reversões de tendência.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos, em boa parte ligados a tech, contra índice, tendo eliminado a venda líquida de S&P. Transformamos a posição tomada em juros em compra de inclinação.

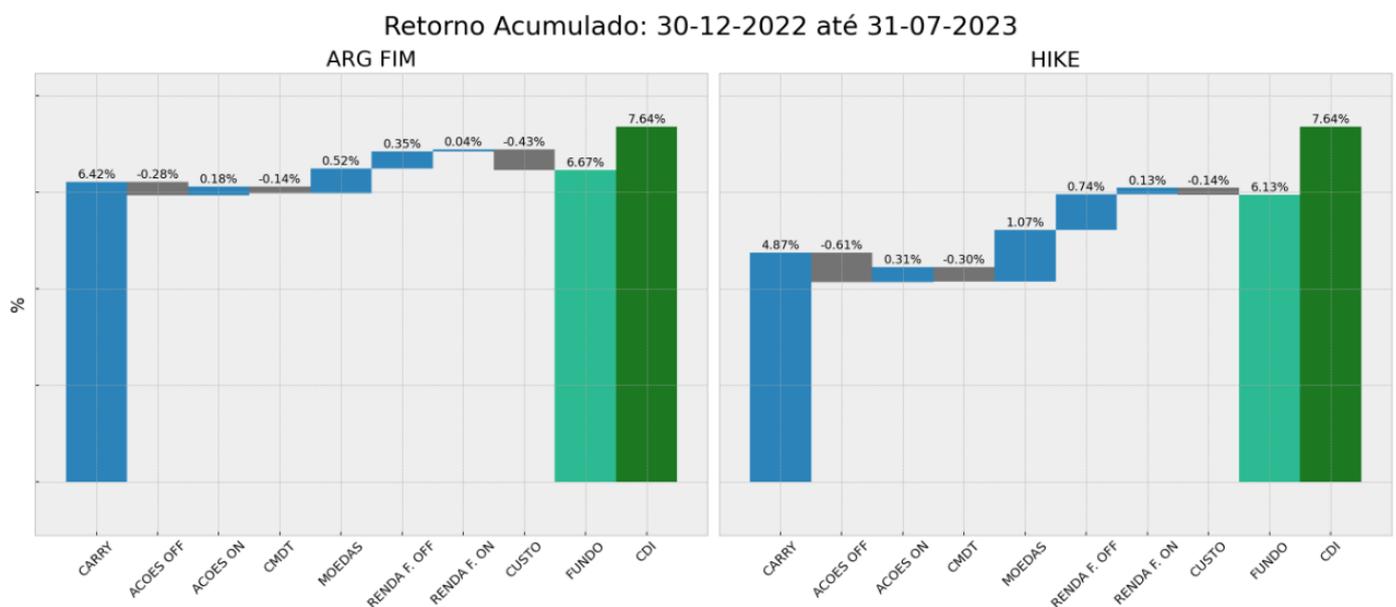
No Brasil, mantivemos a compra de ações high conviction com hedge em índice e a posição líquida comprada. Mantivemos a posição pré e a compra do Real contra USD e Peso Mexicano. Zeramos a venda de milho e montamos posição em boi.

## Resultados

**ARG HIKE FIC FIM:** em julho, o fundo registrou queda de -0,04%, acumulando 6,13% no ano. Desde maio de 2020 (data do seu início), seu rendimento acumulado é de +35,76%, superando o CDI, que teve alta de 27,91%.

**ARG FIM I:** O fundo teve um rendimento de +0,49% em julho, acumulando 6,67% em 2023. Desde seu lançamento em abril de 2014, o fundo teve uma valorização de +144,48%, superando significativamente o CDI, que subiu 123,13% no mesmo período.

## Atribuição de Performance ARG FIM I e ARG HIKE FIC FIM – 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](http://www.arg.com.br)