

## PANORAMA

18 de agosto de 2021

Ano XXII - No. 259

### Destaques

- Variante Delta do Covid eleva os números de casos no mundo. Nova onda deve atrasar a recuperação de algumas regiões, porém sem alterar o cenário de crescimento global elevado.
- FED reconheceu que a inflação excede suas expectativas (ex. CPI de 0,9% em junho, o maior desde junho/08), mas segue classificando-a como temporária.
- Banco Central Europeu reformulou sua estratégia de combate à inflação.
- No Brasil, a retomada da economia segue em ritmo forte. A inflação continua em trajetória desconfortável, com os serviços acelerando à medida que a reabertura vai ocorrendo.
- Continuamos observando *valuations* esticados nos mercados desenvolvidos, e sinais de ausência de compradores marginais.
- Acreditamos estar preservado o tema de recuperação da economia brasileira, porém com alguns riscos a serem ponderados.

### Mundo & Brasil

Em julho a **variante Delta do Covid** seguiu gerando fortes estragos na Ásia e elevou os números de infecções na Europa e nos EUA. **Espera-se** que a nova onda **atrase a recuperação de algumas regiões**, porém **sem alterar o cenário de crescimento global elevado**. Além de hoje haver uma **proporção considerável de vacinados nas principais economias**, que **contraem o vírus**, mas **difícilmente são hospitalizados**, os diversos **setores econômicos** vêm **desenvolvendo maior adaptabilidade** aos surtos.

Nos EUA, a área de **leisure & hospitality** já **reconstruiu algo como ¾ das vagas perdidas**, e enfrenta hoje um **problema temporário de oferta de trabalho**, devido à generosidade do auxílio emergencial e à permanência de

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	5,2115	4,88%	0,35%	-0,21%
IBOVESPA	121.800,80	-3,94%	2,34%	18,35%
IBrX-50	20.526,62	-3,85%	4,91%	22,23%
BOVESPA SMALL CAP	2.962,40	-5,80%	4,96%	20,13%
BRASIL USD 2045	100,15	-1,36%	-10,19%	-5,83%
OURO - BM&F(grama)	299,34	6,17%	-4,57%	-8,29%
CDI *		0,36%	1,63%	2,43%
IRF-M 1+	15.809,72	-0,83%	-4,11%	-3,34%
IMA-B	8.039,38	-0,37%	-1,09%	2,53%
IPCA - IBGE		0,96%	4,76%	8,99%
IPC - FIPE		1,02%	4,56%	9,79%
IGP-M		0,78%	15,98%	33,83%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	724,21	0,59%	12,06%	31,22%
DOW JONES	34.935,47	1,25%	14,14%	32,19%
S&P500	4.395,26	2,27%	17,02%	34,37%
NASDAQ	14.672,68	1,16%	13,85%	36,55%
EUROSTOXX600	461,74	1,97%	15,72%	29,58%
FTSE (LONDRES)	7.032,30	-0,07%	8,85%	19,24%
NIKKEI (TÓQUIO)	27.283,59	-5,24%	-0,59%	25,67%
MSCI EMERGING MARKETS	1.277,80	-7,04%	-1,04%	18,43%
XANGAI (CHINA)	3.397,36	-5,40%	-2,18%	2,64%
IBOVESPA (USD)	23.783,18	-6,18%	3,84%	17,40%
CRB (Commodity Index)	218,08	2,20%	29,97%	51,77%
GOLD (oz)	1.814,19	2,49%	-4,43%	-8,18%
PETRÓLEO (BRENT)	76,33	1,60%	47,36%	76,28%
LIBOR 3 meses		0,00%	0,09%	0,19%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	92,17	-0,28%	2,49%	-1,26%
YEN*	109,72	1,27%	-5,90%	-3,55%
1 EURO =	1,19	0,10%	-2,83%	0,78%
1 LIBRA =	1,39	0,53%	1,71%	6,26%

\* Cotações em Yen/USD

\*\* em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	177	12	34	-41
LIBOR ANO	0,24% <sup>aa</sup>	-0,01% <sup>aa</sup>	-0,11% <sup>aa</sup>	-0,21% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,18% <sup>aa</sup>	-0,06% <sup>aa</sup>	0,06% <sup>aa</sup>	0,08% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	1,22% <sup>aa</sup>	-0,25% <sup>aa</sup>	0,31% <sup>aa</sup>	0,69% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	1,89% <sup>aa</sup>	-0,19% <sup>aa</sup>	0,25% <sup>aa</sup>	0,70% <sup>aa</sup>

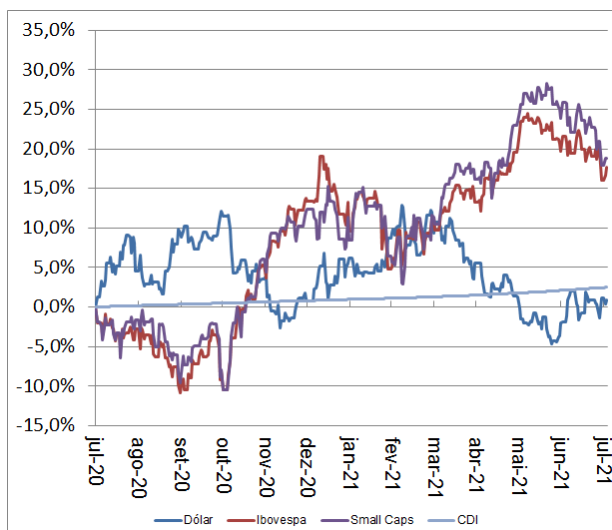


Gráfico 1

Fonte: Argumento

parte das escolas em sistema remoto, o que gera a necessidade de permanência com filhos pequenos.

**O FED reconheceu que o choque inflacionário vem excedendo suas expectativas** (ex. CPI de 0,9% em junho, o maior desde junho/08), mas **segue classificando-o como temporário** e manteve o tom otimista na reunião do FOMC de julho. Apesar do crescimento exponencial dos preços das casas (Case-Shiller nacional subindo 16,6% em 12 meses até maio), disse não pretender começar o *tapering* pelos *mortgage backed securities*, como sugerido por muitos analistas.

Na **Europa, o BCE reformulou sua estratégia**, substituindo o “em torno, mas abaixo de 2%” pela **simetria em torno dos 2%, permitindo que a inflação ultrapasse temporariamente a meta “quando necessário”**. Com isso, espera-se que o **início da normalização monetária fique ainda mais distante**.

**No Brasil, a retomada da economia segue em ritmo forte**. De acordo com o Caged, a primeira metade de 2021 teve saldo de 1,5 milhão de contratações, contra 1,2 milhão de postos fechados no mesmo período de 2020.

**A inflação continua em trajetória desconfortável, com os serviços acelerando à medida que a reabertura vai ocorrendo**. A inflação subjacente de serviços, à qual o Banco Central dá ênfase por se tratar de preços mais sensíveis à atividade, passou a 4,39% em 12 meses, com a divulgação do IPCA-15, contra 2,55% no fim de 2020. Nas poucas manifestações de membros do COPOM no mês o tom foi de apreensão, como no comentado “momento perigoso” verbalizado por Bruno Serra.

**A reforma tributária rapidamente se transformou em risco fiscal**, com projeção de déficit de R\$30 bi ao ano e perspectivas de novas concessões, como a retirada da taxa sobre dividendos em empresas de lucro presumido.

## Perspectivas

**Continuamos observando valuations esticados** nos mercados desenvolvidos, e **sinais de esgotamento do bull market, deixando o mercado vulnerável a correções**.

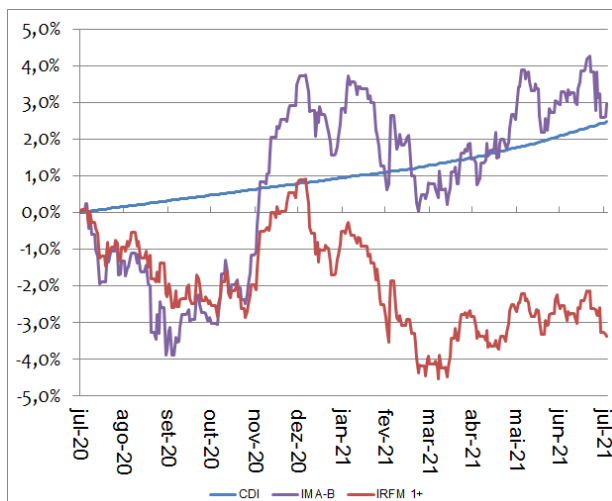


Gráfico 2

Fonte: Argumento

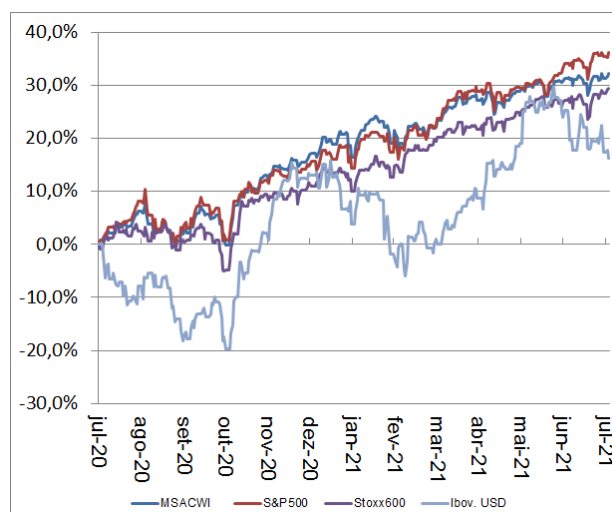


Gráfico 3

Fonte: Argumento

Seguimos neutros em bolsa EUA, com nomes específicos contra índice.

**Mantivemos o investimento em empresas ligadas à reabertura das atividades 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.**

**Acreditamos estar preservado o tema de recuperação na economia brasileira, porém com alguns riscos a serem ponderados. O primeiro é a crise hídrica que, dependendo da gravidade, pode resultar em aumentos de tarifas bem maiores que os já anunciados, passivo fiscal e/ou racionamentos. Energia tem demanda inelástica, necessitando, portanto, de grandes elevações de preços para que a demanda se ajuste significativamente.** Um cenário negativo nesse front impactaria o panorama para as eleições presidenciais de 2022, magnificando a volatilidade.

**O segundo é a retirada de estímulos monetários nos EUA, que historicamente tem sido associado a reversões de fluxo para ativos de risco, e em especial para países emergentes.** Estamos monitorando atentamente esses riscos.

### Atribuição de Performance ARG FIM I 2021

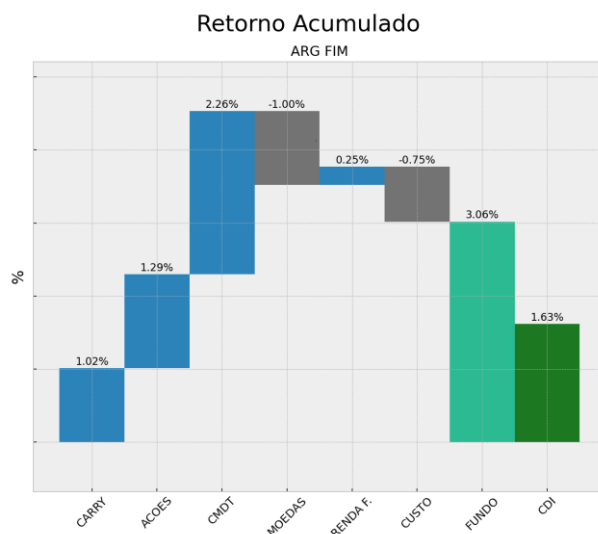


Gráfico 4

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.