

PANORAMA

15 de julho de 2021

Ano XXII - No. 258

Destaques

- Em junho vimos o primeiro passo do longo percurso rumo à normalização da política monetária americana.
- China buscou combater a altas das commodities com ameaças.
- Copom preferiu não acelerar o passo das elevações da Selic mesmo diante da subida da inflação esperada.
- Seguimos 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

No mês de junho vimos o primeiro passo do longo percurso do FED rumo à normalização da política monetária. Na reunião do FOMC começou a ser discutida uma eventual redução da compra de ativos, o *tapering*. Existe, por parte de seu *board*, a preocupação em não gerar grande stress nos mercados à medida que esse processo avança, como ocorreu em 2013 sob a batuta do então chairman *Bernanke* – o *Tapet Tantrum*. Trata-se de tarefa difícil, que deverá trazer volatilidade aos mercados ao longo dos próximos trimestres.

O governo chinês buscou combater a alta das *commodities* com ameaças, tarefa também árdua diante da baixa elasticidade da oferta nos próximos anos. Com relação à Covid, o avanço da variante Delta gerou aumento dos casos no Reino Unido, porém não de mortes, e volta de *lockdowns* na Ásia e Oceania. Nada ainda que altere o cenário de forte crescimento global.

No Brasil, o COPOM preferiu não acelerar o passo das elevações da Selic mesmo diante da subida da inflação esperada. Aventou, no entanto, um ajuste mais célere na próxima reunião. Perdeu, dessa forma, a chance de

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	4,9690	-4,79%	-4,32%	-9,09%
IBOVESPA	126.801,70	0,46%	6,54%	33,40%
IBrX-50	21.349,31	0,66%	9,11%	37,48%
BOVESPA SMALL CAP	3.144,68	1,29%	11,42%	39,64%
BRASIL USD 2045	101,53	0,95%	-8,95%	5,26%
OURO - BM&F(grama)	281,95	-11,11%	-10,12%	-9,00%
CDI *		0,30%	1,27%	2,27%
IRF-M 1+	15.942,36	0,22%	-3,30%	-1,09%
IMA-B	8.069,51	0,42%	-0,72%	7,42%
IPCA - IBGE		0,53%	3,77%	8,35%
IPC - FIPE		0,81%	3,50%	8,95%
IGP-M		0,60%	15,08%	35,75%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	719,97	1,20%	11,40%	37,16%
DOW JONES	34.502,51	-0,08%	12,73%	33,66%
S&P500	4.297,50	2,22%	14,41%	38,62%
NASDAQ	14.503,95	5,49%	12,54%	44,19%
EUROSTOXX600	452,84	1,36%	13,49%	25,67%
FTSE (LONDRES)	7.037,47	0,21%	8,93%	14,06%
NIKKEI (TÓQUIO)	28.791,53	-0,24%	4,91%	29,18%
MSCI EMERGING MARKETS	1.374,64	-0,11%	6,46%	38,14%
XANGAI (CHINA)	3.591,20	-0,67%	3,40%	20,32%
IBOVESPA (USD)	25.350,71	5,08%	10,68%	46,03%
CRB (Commodity Index)	213,39	3,74%	27,17%	54,66%
GOLD (oz)	1.770,11	-7,17%	-6,76%	-0,61%
PETRÓLEO (BRENT)	75,13	8,38%	45,04%	82,58%
LIBOR 3 meses		0,01%	0,09%	0,21%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	92,44	2,90%	2,78%	-5,09%
YEN*	111,11	-1,38%	-7,07%	-2,86%
1 EURO =	1,19	-3,02%	-2,93%	5,55%
1 LIBRA =	1,38	-2,68%	1,18%	11,53%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	165	-7	22	-92
LIBOR ANO	0,25% ^{aaa}	0,00% ^{aaa}	-0,09% ^{aaa}	-0,31% ^{aaa}
US TREASURY 2 ANOS	0,25% ^{aaa}	0,11% ^{aaa}	0,13% ^{aaa}	0,10% ^{aaa}
US TREASURY 10 ANOS	1,47% ^{aaa}	-0,13% ^{aaa}	0,55% ^{aaa}	0,81% ^{aaa}
US TREASURY 30 ANOS	2,09% ^{aaa}	-0,20% ^{aaa}	0,44% ^{aaa}	0,68% ^{aaa}

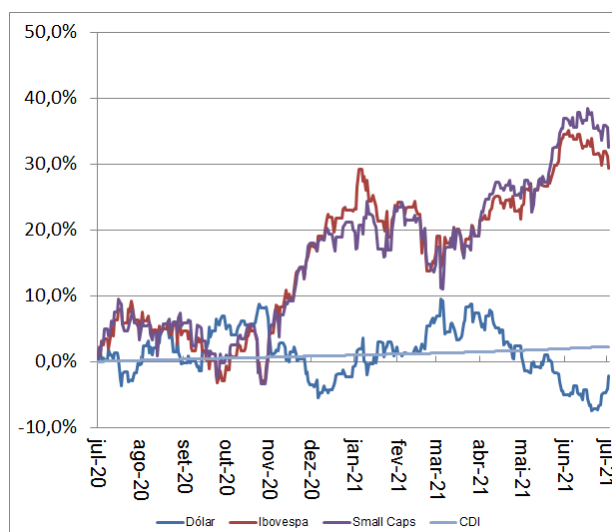


Gráfico 1

Fonte: Argumento

retomar algum domínio das expectativas através de *frontloading* do aperto monetário.

O comitê mantém premissas que levam a uma projeção de inflação para 2022 na meta (3,5%), abaixo do mercado (mediana em torno de 3,8% e top 5 em torno de 4,1%). Possivelmente sua motivação seja de não telegrafar desde já que, diante da magnitude do choque de *commodities* e administrados neste ano, aceitará uma inflação um pouco acima da meta em 22 de modo a não gerar impulso recessivo elevado. A própria definição do objetivo do BC recém independente, com meta subsidiária de suavização das oscilações de atividade, legítima formalmente essa ponderação. Porém, se a intenção de acomodação dos efeitos primários dos choques fosse externada com tanta antecedência, provavelmente deterioraria ainda mais as expectativas.

Perspectivas

Continuamos observando *valuations* esticados nos mercados desenvolvidos, e sinais de ausência de compradores marginais, observados por exemplo quando surpresas excepcionais de lucro começam a não ter mais impacto relevante sobre preços. Entendemos esse comportamento como sinal de esgotamento do *bull market*. Com isso, 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 em commodities agrícolas específicas, esta, em montante um pouco menor. Na parte de hedges aumentamos a posição tomada em cupom cambial e mantivemos 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.

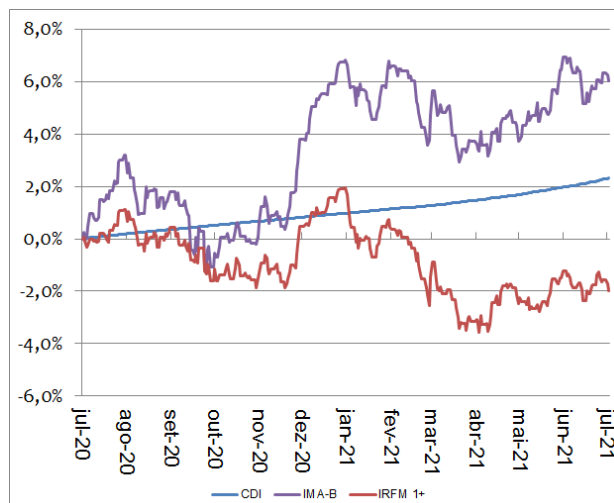


Gráfico 2

Fonte: Argumento

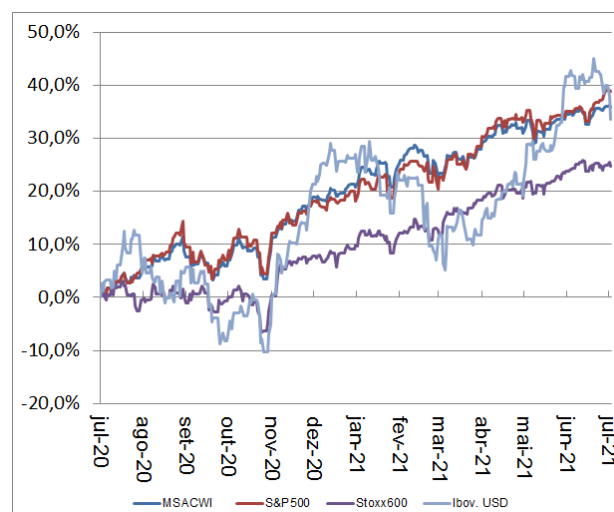


Gráfico 3

Fonte: Argumento

Atribuição de Performance ARG FIM I 2021

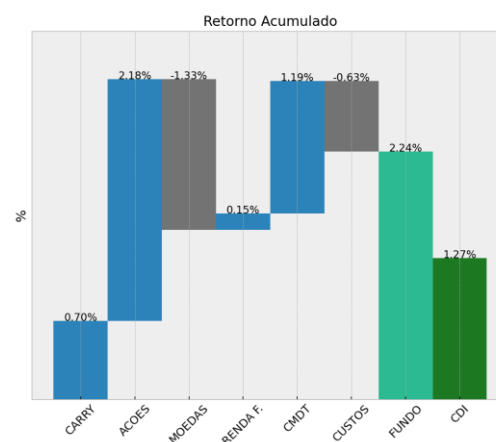


Gráfico 4

Fonte: Argumento

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.



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.