

Destaques

- Variante Delta do Covid começou a frear o crescimento nos EUA.
- FED não anunciou o começo da retirada de estímulos.
- China vai reforçar o controle sobre áreas estratégicas como tecnologia e saúde. Principais *techs* do país sofrem.
- No Brasil, o governo foi surpreendido com o “meteoro” da conta dos precatórios para 2022.
- Crise hídrica está se agravando.
- Continuamos observando *valuations* esticados nos mercados desenvolvidos.

Mundo & Brasil

Em agosto a **variante Delta** do Covid **começou a frear o crescimento nos EUA**. Os casos e hospitalizações se concentram nos estados do Sul, onde há mais resistência à vacinação; Flórida, Texas, Missouri, Arkansas, Luisiana, Alabama e Mississippi. **Cresce**, por outro lado, o **número de empresas e governos locais** que impõem a **obrigatoriedade de vacinação** a seus funcionários, sob pena de demissão. Em diversas localidades há também o requerimento de comprovação de imunização para a entrada em restaurantes, academias, shows, etc. Em suma, temos uma situação em que o **obstáculo deixou de ser a oferta de vacinas e passou a ser a disposição** de segmentos da população **a se vacinar**.

Os **analistas** vêm **reduzindo a expectativa de crescimento dos EUA**, especialmente no curto prazo, e o **FED**, através do tão aguardado discurso de seu Chairman no encontro de Jackson Hole, **não confirmou as expectativas de anunciar o começo da retirada de estímulos**, citando as incertezas acerca da evolução do Covid.

Entendemos que **o arrefecimento econômico norte-americano não muda o cenário de recuperação global e pode, inclusive, ser benéfico aos países emergentes, ao gerar uma velocidade “ótima”, que seja ainda robusta,**

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	5,1512	-1,16%	-0,81%	-6,23%
IBOVESPA	118.781,00	-2,48%	-0,20%	19,54%
IBrX-50	19.807,75	-3,50%	1,23%	22,12%
BOVESPA SMALL CAP	2.849,13	-3,82%	0,95%	16,98%
BRASIL USD 2045	98,98	-1,17%	-11,24%	-5,10%
OURO - BM&F(grama)	297,66	-0,56%	-5,11%	-13,62%
CDI *	0,42	0,42%	2,06%	2,70%
IRF-M 1+	15.633,58	-1,11%	-5,18%	-3,32%
IMA-B	7.951,78	-1,09%	-2,17%	3,27%
IPCA - IBGE		0,87%	5,67%	9,68%
IPC - FIPE		1,44%	6,06%	10,51%
IGP-M		0,66%	16,75%	31,12%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	741,27	2,36%	14,70%	26,74%
DOW JONES	35.360,73	1,22%	15,53%	24,38%
S&P500	4.522,68	2,90%	20,41%	29,21%
NASDAQ	15.259,24	4,00%	18,40%	29,59%
EUROSTOXX600	470,88	1,98%	18,01%	28,48%
FTSE (LONDRES)	7.119,70	1,24%	10,20%	19,39%
NIKKEI (TÓQUIO)	28.089,54	2,95%	2,35%	21,39%
MSCI EMERGING MARKETS	1.308,67	2,42%	1,35%	18,81%
XANGAI (CHINA)	3.543,94	4,31%	2,04%	4,37%
IBOVESPA (USD)	23.095,66	-2,89%	0,84%	27,16%
CRB (Commodity Index)	218,17	0,04%	30,02%	42,39%
GOLD (oz)	1.813,62	-0,03%	-4,46%	-7,84%
PETRÓLEO (BRENT)	72,99	-4,38%	40,91%	61,20%
LIBOR 3 meses		0,01%	0,11%	0,19%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	92,63	0,49%	2,99%	0,52%
YEN*	110,02	-0,27%	-6,15%	-3,74%
1 EURO =	1,18	-0,51%	-3,33%	-1,06%
1 LIBRA =	1,38	-1,07%	0,62%	2,88%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	176	-1	33	-39
LIBOR ANO	0,24% ^{aa}	0,00% ^{aa}	-0,11% ^{aa}	-0,21% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,21% ^{aa}	0,03% ^{aa}	0,09% ^{aa}	0,08% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	1,31% ^{aa}	0,09% ^{aa}	0,40% ^{aa}	0,60% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	1,93% ^{aa}	0,04% ^{aa}	0,29% ^{aa}	0,46% ^{aa}

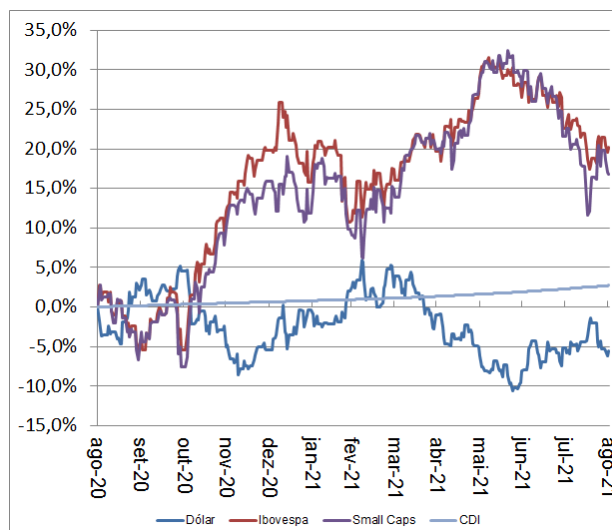


Gráfico 1

Fonte: Argumento

mas não a ponto de ensejar uma reação mais incisiva da autoridade monetária.

A **China conseguiu controlar a Delta** de forma surpreendentemente rápida, dado que a variante se encontrava espalhada por 33 de suas províncias. Não obstante, **houve também lá desaceleração econômica** devido aos *lockdowns* decretados, mas para a qual também contribuiu a rápida normalização da política fiscal, com vistas a evitar o agravamento de desequilíbrios financeiros.

Ainda sobre **China**, o país **anunciou um plano de cinco anos para reforçar o controle regulador sobre áreas estratégicas como tecnologia e saúde, de modo a asseverar o domínio do Partido Comunista**. Setores como finanças da internet, inteligência artificial, big data e computação em nuvem terão novo arcabouço jurídico de modo a assegurar que “novos modelos de negócios se desenvolvam de forma saudável”, evitando concorrência desleal, abusos sobre os consumidores, etc. Tratam-se de temas também em debate no ocidente, mas que passaram a ser endereçados de forma veemente na China, **afetando as principais techs do país**.

No **Brasil**, o governo foi surpreendido com o **“meteoro” da conta dos precatórios para 2022**, que comprometeria não só o aumento do Bolsa Família, mas também o custeio em geral, e reagiu propondo o parcelamento das dívidas acima de R\$66 milhões. Fux, presidente do Supremo, ofereceu mediação do Conselho Nacional de Justiça em torno do desenho alternativo feito por Bruno Dantas, do TCU – excluiu-se do teto de gastos o montante de precatórios excedente ao que existia quando da promulgação da lei do teto, trazido a valores de hoje. Entendemos que, dentre as alternativas possíveis, o “Plano Fux” é o mais sensato e deve ser adotado.

Outro assunto que **gerou bastante ruído** em agosto **foi a proposta de reforma tributária**. Gestada na Receita Federal com pouca supervisão do ministro Guedes, apresentado sem grandes aprofundamentos sobre impactos econômicos e fiscais, tramitado a toque de caixa pelo Presidente da Câmara, **o projeto sofreu críticas de analistas e resistências** de muitos setores, **e terminou por ser bastante modificado. De viés arrecadatário foi passando a risco fiscal à medida que concessões iam sendo feitas**. Acreditamos que **enfrentará forte resistência no Senado, que possui seu próprio projeto**,

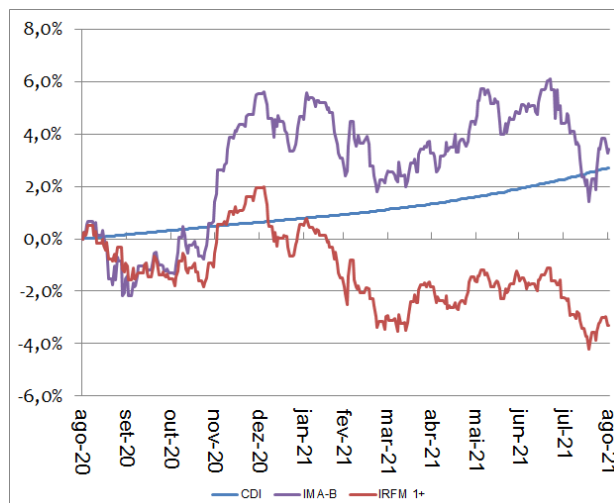


Gráfico 2

Fonte: Argumento

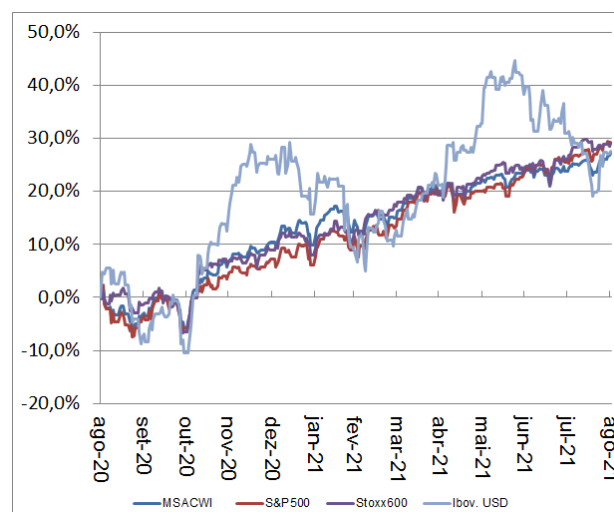


Gráfico 3

Fonte: Argumento

mais amplo, e que o melhor cenário seria deixar o assunto para uma discussão mais estruturada no próximo governo.

Por fim, à medida que a crise hídrica foi se agravando, o Executivo foi divulgando programas de redução voluntária de consumo, tanto no atacado quanto no mercado regulado. As seguidas elevações de preço da bandeira vermelha 2 vêm gerando ainda mais impacto sobre a inflação, e o cenário de racionamento, embora ainda “de cauda”, vem se tornando mais provável.

Não obstante os riscos ligados aos temas acima, entendemos que a “foto” fiscal é hoje substancialmente melhor que a vislumbrada há alguns trimestres. A dívida / PIB deve fechar o ano em torno de 80%, mesmo patamar que o previsto antes da pandemia, e as contas públicas caminham, mesmo que lentamente, para o equilíbrio primário.

As atenções do mercado vão, entretanto, se deslocando para o cenário das eleições de 2022. Bolsonaro, de posse do “amortecedor” Ciro Nogueira, segue em tom beligerante e vem perdendo fortemente apoio no empresariado. O “supermanifesto” pela paz entre os poderes é um símbolo contundente do esgotamento da relação do presidente com a elite econômica. Uma eleição polarizada entre Bolsonaro e Lula tende a gerar volatilidade elevada, ao passo que a viabilização de uma via de centro deve levar os mercados à euforia.

Perspectivas

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

Atribuição de Performance ARG FIM I 2021

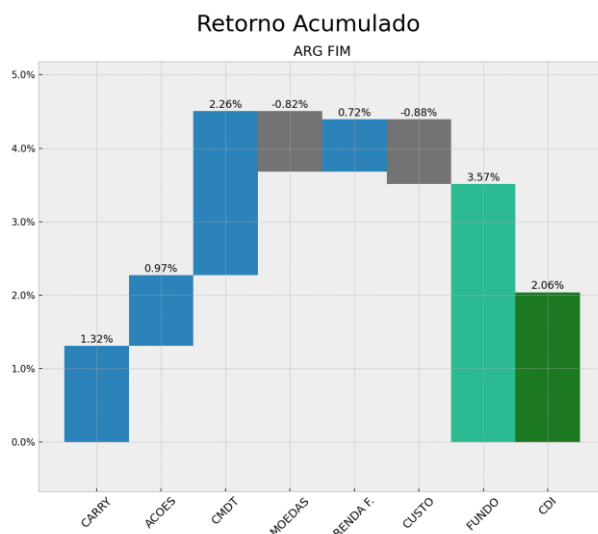


Gráfico 4

Fonte: Argumento

Acreditamos estar preservado o tema de recuperação na economia brasileira nos próximos trimestres, porém com diversos riscos a serem monitorados - tapering nos EUA, fiscal e crise hídrica no Brasil, além do alto nível de ruído político. As eleições de 22 trazem cenários possíveis muito diferentes entre si em termos de preços de ativos. Estamos bastante atentos a este tema.



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.