

Bons argumentos,
ótimos investimentos.

20 de Setembro de 2023
Ano XXIV - Nº 284

Panorama Mensal



ARGUMENTO
Gestão de Investimentos

Destaques

- Dados econômicos da China seguem decepcionantes, com queda na confiança do consumidor e enfraquecimento dos investimentos.
- Estrangeiros estão saindo dos mercados de capitais chineses e o ingresso do investimento externo direto cai de forma acelerada.
- Elevação dos preços dos combustíveis pela Petrobras afastaram cenários de populismo no setor de energia.
- O mercado projeta um déficit nas contas nacionais entre 0,7% e 0,8% do PIB para 2024, contra uma meta de equilíbrio.

Brasil & Mundo

Em agosto os **dados na China seguiram decepcionando** – serviços, emprego, exportações, etc. O **governo mantém o sangue frio e não apresenta medidas de estímulo contundentes**. A **confiança do consumidor vai se deteriorando** – uma pesquisa do BC chinês indicou que 58% de uma amostra de correntistas urbanos indicaram preferência por aumentar os depósitos de poupança, uma elevação de quase 15 pontos percentuais desde a metade de 2019. Apenas 24,5% se mostraram inclinados a aumentar o consumo.

O **enfraquecimento dos investimentos tem papel relevante na dificuldade da economia pegar tração**. Mas **é também uma reação à lei**

antiespionagem, que prevê que as empresas estrangeiras que operem na China sejam criminalmente responsabilizadas por atividades consideradas normais em qualquer outro país do mundo.

Tem sido **comum a comparação da China hoje com o Japão do fim dos anos 80**, que ingressou em uma crise bancária e armadilha de deflação e estagnação. **A queda demográfica do país, dadas décadas de políticas de controle das taxas de fecundidade, gerará uma transição demográfica muito mais acelerada que a do Japão**. Um fator favorável à China é que seus quatro maiores bancos são estatais, o que afasta um cenário de crise bancária clássica.

No **final de agosto, dados um pouco melhores foram divulgados, o que gerou a esperança de que o pior da desaceleração tenha passado**. De qualquer forma, há **o fato intrigante de que, apesar da fraqueza da demanda chinesa, os preços das commodities permaneçam relativamente elevados**.

Nos **EUA, Powell falou em tom mais hawkish** durante o encontro em Jackson Hole, apontando a **possibilidade de subidas adicionais e manutenção em nível restritivo até que haja confiança de que a inflação esteja se movendo substancialmente em direção à meta de 2%**. A CEO do FED de Cleveland, Loretta Mester, resumiu a posição de muitos ao

dizer que provavelmente **optaria por mais apertado, se acontecer de a economia estar desacelerando mais rápido que o previsto, bastaria reduzir taxas de forma mais assertiva.** Segundo ela é pior aumentar de menos os juros e permitir uma inflação mais enraizada e, portanto, mais difícil de ser controlada.

No final do mês o PIB dos EUA no 2º trimestre foi revisado de 2,4% anualizados para 2,1%, e o PCE (índice de preços mais acompanhado pelo FED) também foi revisado para baixo, de 2,2% para 2% no trimestre. Com isso, houve algum arrefecimento no nervosismo quanto à elevação adicional de juros.

No Brasil, logo no **começo de agosto o Copom iniciou o ciclo de baixa com 0,5%** em votação dividida. O fato de **Galípolo e Campos Neto terem votado da mesma forma** amainou a pressão política sobre o último. A **elevação dos preços de gasolina e diesel pela Petrobras afastaram**, ao menos por ora, **cenários de populismo aberto no setor de energia.**

A reforma tributária avança no Senado, e o desenho final do arcabouço fiscal foi aprovado na Câmara. Caiu o envio da proposta de orçamento com despesas adicionais considerando a projeção de inflação até o fim do ano, o que obrigará o governo a obter aval do Congresso a cada

exercício, além da exclusão dos gastos com ciência e tecnologia.

O mercado projeta um déficit fiscal entre 0,7% e 0,8% do PIB para 2024, contra uma meta de equilíbrio. Houve uma tentativa, por parte da ala política do PT, de elevação desde já da meta para a faixa 0,5% - 0,75% do PIB, em princípio debelada. **O que está em jogo é o tamanho do contingenciamento de gastos em um ano de eleições municipais.**

O pacote de elevação de receitas no âmbito do Projeto de Lei Orçamentária Anual de 2024 passou de R\$130B para R\$168B devido a alterações de parâmetros macroeconômicos. Um dos principais elementos arrecadatários, a mudança na regra de desempate no Carf, foi aprovado no Congresso.

Perspectivas e Alocações

Os próximos dados de inflação e atividade nos EUA ditarão se o FED encerrará o ciclo de apertado 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 mês de agosto **o aumento das taxas longas nos EUA**, aparentemente em boa parte causado por questões técnicas de mercado, **foram um vento contrário à melhora de preços de ativos no Brasil**. Acreditamos que, se os Treasuries se estabilizarem veremos uma retomada da tendência de alta.

No exterior mantivemos nossa carteira de *cases* específicos, em boa parte ligados a *tech*, contra índice.

No Brasil, **migramos parte da carteira de ações para uma posição em economia doméstica de uma forma mais ampla, ainda com hedge em índice**.

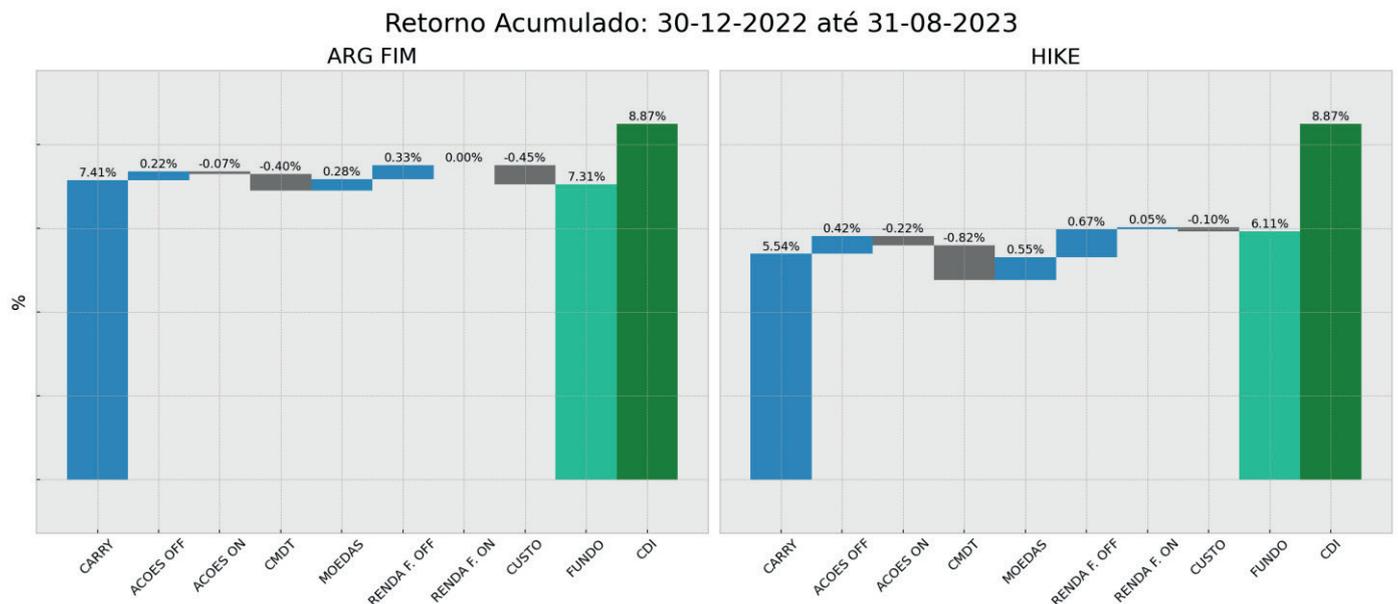
Mantivemos a posição líquida comprada. Encerramos a posição pré e a concentramos em USD o *funding* para a compra do Real. **Aumentamos a posição em boi** por acreditarmos que o preço se encontra muito distante de qualquer parâmetro razoável.

Resultados

ARG HIKE FIC FIM: em agosto, o fundo registrou queda de -0,02%, acumulando 6,11% no ano. Desde maio de 2020 (data do seu início), seu rendimento acumulado é de +35,73%, superando o CDI, que teve alta de 29,37%.

ARG FIM I: O fundo teve um rendimento de +0,59% em agosto, acumulando 7,31% em 2023. Desde seu lançamento em abril de 2014, o fundo teve uma valorização de +145,93%, superando significativamente o CDI, que subiu 125,67% 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