

Bons argumentos,  
ótimos investimentos.

12 de Janeiro de 2024  
Ano XXV Nº 288

# Panorama Mensal

2024

2023

2022

2021

 **ARGUMENTO**

Gestão de Investimentos

## Destaques

- FED aliviado com inflação e indicadores sugerem um possível pouso suave da economia sem recessão.
- China: Enfrentando desequilíbrios e "dívida oculta" significativa, mas ainda caminhando para atingir a meta de crescimento de 5%.
- Brasil com crescimento modesto de 0,15% no 3º trimestre, com investimentos em queda.
- Dados norte-americanos é que ditarão a direção dos mercados nesses meses iniciais.

## Brasil & Mundo

Em dezembro o FED reduziu expressivamente sua preocupação com a trajetória da inflação. Os “dot plots” do FOMC e a entrevista do chairman Powell geraram alívio nos ativos de risco ao redor do mundo. O PCE, índice de preços mais acompanhado pelo BC norte-americano, veio abaixo das expectativas.

Com os números ainda fortes no varejo e especialmente no mercado de trabalho, retornou a narrativa de um pouso muito suave, sem recessão, na economia dos EUA.

Já a China parece em vias de entregar a meta de crescimento de 5% deste ano. O país vem lidando, entretanto, com desequilíbrios acumulados que levam tempo para serem endereçados. Por exemplo, a “dívida oculta” de cidades e províncias, detidas pelos bancos. Estima-se que a exposição do sistema a esses créditos represente 13% dos ativos, e que algo como USD600 bi sejam de difícil recuperação.

Por mais de uma década os reguladores chineses vêm tentando administrar os riscos da “dívida oculta”. Esta foi reduzida entre 2015 e 2018, para então

explodir diante das pressões para estimular-se o crescimento.

No Brasil, o PIB avançou 0,15% no 3º trimestre, diante de expectativas de pequena contração. O destaque negativo foram os investimentos, que vêm caindo e tendem a reduzir o crescimento potencial à frente. Dados mais recentes, entretanto, como atividade de serviços e varejo em outubro, têm vindo mais fracos e dado conforto ao BC com relação à desaceleração almejada. As leituras de inflação também vêm se mostrando positivas, com núcleos e serviços subjacentes mais baixos.

A Reforma Tributária foi aprovada com menos distorções que a versão do Senado, e deve gerar ganhos de produtividade por décadas. Foi também promulgada a MP que altera a tributação de incentivos (subvenções) concedidos por Estados sobre o ICMS. Trata-se de um elemento central para o aumento de arrecadação.

Já o Supremo autorizou o governo a regularizar o pagamento de precatórios, fora das regras fiscais. Além da eliminação do ruído em torno de dívidas já transitadas em julgado, o Ministério da Fazenda projeta arrecadar cerca de R\$10 bi em 2024 com Imposto de Renda e CSLL gerados. O ministro Haddad fecha o ano, assim, com vitórias importantes.

## Perspectivas e Alocações

O ano começa após o rally gerado pelo pivot do FED. **Serão os dados norte-americanos que, em grande parte, ditarão a direção dos mercados em janeiro e adiante.** A China deve seguir operando seus estímulos na medida necessária para a manutenção de um crescimento próximo ao 5%, e não mais, sob a pena de agravamento de seus desequilíbrios.

No Brasil, embora **ainda não se tenha conseguido gerar uma perspectiva concreta de reversão do crescimento da dívida pública**, terminamos o ano **com uma reforma estrutural de primeira grandeza** e com a continuação dos esforços para a consolidação fiscal. **A inflação vem se mostrando mais benigna e, com um exterior mais favorável, vêm caindo as projeções de taxa terminal do processo de distensão monetária.**

**Começamos 2024 com viés mais otimista, mas atento aos riscos, em especial os externos.** No exterior mantivemos nossa carteira de *cases* específicos, em

**boa parte ligados a tech, contra índice, levemente net vendidos.** Saímos de um papel devido ao atingimento de nosso preço alvo. Mantivemos o short *single name* e zeramos a posição aplicada em *Treasuries*, por acreditarmos que se tornou simétrica. **Montamos uma venda de dólares contra outras *majors* e contra o Real.**

No Brasil, mantivemos a carteira de ações ligadas à economia local com hedge parcial em índice, assim como o long-short no setor financeiro. Mantivemos a compra de *boi, milho e café* e adicionamos posição em soja.

## Resultados

**ARG HIKE FIC FIM:** Em dezembro, o fundo registrou alta de 0,48%, acumulando 9,80% no ano. Desde maio de 2020 (data do seu início), seu rendimento acumulado é de +40,45%, superando o CDI, que teve alta de 34,34%.

**ARG FIM I:** O fundo teve um rendimento de +0,67% em dezembro, acumulando 11,08% em 2023. Desde seu lançamento em abril de 2014, o fundo teve uma valorização de +154,58%, superando significativamente o CDI, que subiu 134,34% no mesmo período.



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)