

Bons argumentos,
ótimos investimentos.

17 de Novembro de 2023
Ano XXIV Nº 286

Panorama Mensal



ARGUMENTO
Gestão de Investimentos

Destaques

- Em outubro as condições financeiras nos EUA se apertaram, com o *Treasury* de 10 anos alcançando 5%^{aa}.
- Indicadores econômicos fortes nos EUA, incluindo *Payroll* e PIB, sugerem um atraso nos efeitos da política monetária.
- Inflação brasileira se modera e desemprego cai para o menor nível desde 2014, criando um desafio para análises econômicas.
- Receita do governo brasileiro deve crescer na próxima década com o aumento da receita de óleo-lucro de extração de petróleo e gás.

Brasil & Mundo

Em outubro as condições financeiras nos EUA apertaram, com o *Treasury* de 10 anos tendo atingido a marca de 5% pela primeira vez desde 2007. A China vem vendendo algo como USD 20Bi ao mês em títulos, adicionalmente ao *quantitative tightening* do Tesouro americano. A atividade se mostrou ainda aquecida, a despeito de todo o “vento contrário”.

O *Payroll* de outubro mostrou a criação de 150 mil postos de trabalho, ligeiramente abaixo do estimado, mas ainda assim mostrou uma economia que avança. A prévia do PIB do terceiro trimestre veio com fortíssimos 4,9% anualizados. O índice de gerentes de compras da indústria voltou a subir em outubro e atingiu o patamar de expansão. Vendas do varejo e gastos do consumidor de setembro também foram bastante robustos.

Acreditamos que, sendo este ciclo econômico bastante diferente do usual em termos de balanços das famílias, o lag da política monetária vem

tardando, e dando a impressão errônea de que os juros neutros subiram expressivamente. Temos dificuldade em comprar a tese da elevação abrupta do juro de equilíbrio devido ao fato de que seus determinantes possuem baixa frequência.

No Brasil, o IPCA-15 veio em linha com esperado, mas com abertura melhor (IPCA de outubro também veio melhor). A média dos núcleos monitorados pelo BC subiu 0,23% contra uma mediana de 0,30% nas projeções. Os serviços subjacentes, removidas as passagens aéreas, avançaram apenas 0,14% ante uma mediana de 0,24%.

Tem sido um desafio para os economistas conciliarem a moderação da inflação de serviços com o desemprego em baixa – na PNAD Contínua, a taxa de desocupação caiu para 7,7% no terceiro trimestre, o menor nível para o período desde 2014. Conceitualmente os efeitos da reforma trabalhista do Temer permitem uma NAIRU mais baixa, porém ainda sem muita comprovação empírica.

A Câmara aprovou o projeto de tributação das offshore e dos fundos exclusivos, e o texto segue para o Senado. O mês terminou no front fiscal com Lula traçando uma linha de limite para os esforços visando o cumprimento da meta de primário de 2024 – contingenciamento máximo de algo como R\$20B.

Um fator que deve ajudar o governo no lado da arrecadação na próxima década, e que não vem sido muito lembrado, se deve ao crescente da receita do óleo-lucro, exclusiva da União quando se comprovam excedentes na extração de petróleo e gás natural pelo regime de partilha. Esta deve somar R\$ 554,9 bilhões adicionais à arrecadação do governo federal de 2023 a 2031 em relação ao que se tinha até 2022.

Perspectivas e Alocações

O grande **driver** dos mercados continua sendo a **curva de juros norte-americanas**. Acreditamos que a **economia terminará por se enfraquecer** e gerar **alguma reversão das taxas** das Treasuries.

Já no **Brasil**, temos tido **boas notícias no campo inflacionário**. Na **parte fiscal** acreditamos que **Lula**, como de costume, **arbitrará um meio termo entre as visões de mais gastos e mais austeridade**,

levando a um resultado no ano que vem próximo às expectativas do Focus.

No exterior mantivemos nossa carteira de **cases** específicos, em boa parte ligados a **tech**, contra índice. Abrimos uma posição **short single name**. Seguimos com a posição aplicada em **Treasuries**.

No Brasil, mantivemos a carteira de **ações** ligadas à economia local com **hedge** parcial em índice. Abrimos um **long-short** no setor financeiro. Reduzimos a compra de **boi**.

Resultados

ARG HIKE FIC FIM: Em outubro, o fundo registrou queda de 0,02%, acumulando 7,17% no ano. Desde maio de 2020 (data do seu início), seu rendimento acumulado é de +37,08%, superando o CDI, que teve alta de 31,93%.

ARG FIM I: O fundo teve um rendimento de +0,47% em outubro, acumulando 8,84% em 2023. Desde seu lançamento em abril de 2014, o fundo teve uma valorização de +149,45%, superando significativamente o CDI, que subiu 130,15% 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