

Bons argumentos,
ótimos investimentos.

16 de Outubro de 2023
Ano XXIV Nº 285

Panorama Mensal



ARGUMENTO
Gestão de Investimentos

Destaques

- O governo chinês seguiu tomando medidas típicas e contidas para sustentação de demanda.
- A economia americana segue desafiando a gravidade e resistindo a uma coleção de pesos.
- O crescimento do PIB brasileiro no segundo trimestre superou expectativas, impulsionado pelo setor agropecuário.
- O orçamento de 2024 do Brasil tem discrepâncias em gastos e receitas, indicando um déficit primário no próximo ano.

Brasil & Mundo

Em setembro o **governo chinês** seguiu tomando **medidas típicas e contidas para sustentação de demanda**. O pano de fundo é que **o país possui excesso estrutural de poupança**, que atingiu um pico de 52% do PIB em 2008 e, em 2019, no imediato pré-covid, ainda estava em 44% do PIB. Antes de 2008, em torno de 20% desse montante se transformava em vendas líquidas ao exterior, gerando os então mega superávits em Conta Corrente.

Ao longo do tempo esses superávits foram se tornando inaceitáveis por parte de seus principais parceiros comerciais, e **o excesso de poupança foi canalizado para elevar ainda mais os investimentos, em especial em construção**. O investimento bruto subiu de 40% para impressionantes 46% do PIB entre 2007 e 2012. Isso **gerou uma produtividade marginal extremamente decrescente**, pelo excesso de capital nessas áreas, e bolsões de endividamento.

A China dificilmente passaria por uma crise financeira clássica, pois o país é credor líquido, possui a quase totalidade de sua dívida emitida em moeda própria e os maiores bancos são estatais. Já a **deficiência crônica de demanda**, que parece assolar hoje o país após o esgotamento do ciclo de real estate, **é mais difícil de ser endereçada no curto prazo. Esta é a transição que o país precisa operar ao longo das próximas décadas – a elevação da renda das famílias gerando uma participação do consumo privado mais relevante.**

Com isso, o **governo chinês se encontra impensado**, tentando fomentar a demanda sem se arriscar a levar os desequilíbrios macroeconômicos a níveis que gerem dificuldades de reverter à frente.

Já a **economia americana segue desafiando a gravidade e resistindo a uma coleção de pesos** – fraqueza econômica na China e na Europa, juros elevados, esgotamento da poupança das famílias referente aos auxílios da pandemia, volta da cobrança dos empréstimos estudantis, alta do petróleo.

Uma **questão muito debatida** no momento é se, por algum motivo, **os juros reais neutros se elevaram substancialmente nos EUA de uma hora para outra**. A favor dessa tese temos a constatação de que **o país vem rodando com déficits fiscais elevados** a despeito de se encontrar em uma fase de expansão. Também há a **possível reversão das forças deflacionárias que vieram da globalização** nas últimas décadas.

Por outro lado, fatores demográficos, em geral colocados no centro das explicações no passado recente sobre o perigo de deflação (lembremos do novo framework de inflação média do FED do Jackson Hole de 2020), **seguem intactos**. Acreditamos que, mesmo que os juros neutros tenham subido, não terá sido a mudança revolucionária que diversos analistas vêm aventando. Provavelmente **a abertura recente dos Treasuries se deve a imbalances de oferta e demanda** pelos títulos que serão mais bem estudados e conhecidos a posteriori.

No Brasil, o PIB cresceu 0,9% no segundo trimestre, bem acima do esperado. Comparativamente ao mesmo período do ano passado, o PIB avançou 3,4%. A surpresa foi concentrada no setor agro, que teve uma queda sobre a explosão no trimestre anterior menos acentuada que o projetado. de 0,5% do PIB no ano que vem.

Na condução fiscal, **o orçamento de 2024 possui claras subestimações de gastos** (ex. previdência) e superestimações de receita (ex. concessões ferroviárias e Refis). Apesar de haver “cartas na manga” não incluídas no Projeto de Lei, como a regulamentação dos preços de transferência nas exportações (R\$20B de impacto) e a transação tributária (R\$12B), **tudo indica que haverá déficit primário um pouco acima de 0,5% do PIB no ano que vem**.

Perspectivas e Alocações

O grande *driver* dos mercados vem sendo a **curva de juros norte-americanas**. Acreditamos que a **economia terminará por se enfraquecer** e gerar um regresso das taxas das Treasuries para níveis observados até há pouco tempo, ou mais baixas. Já no Brasil, **boas notícias no campo inflacionário e a condução, mesmo que em meio às dificuldades de sempre, ao reequilíbrio fiscal, têm sido eclipsadas pelas incertezas nos EUA**. Se estivermos certos quanto a uma desaceleração sem ocorrência de crise naquele país, os ativos brasileiros devem retomar a tendência de alta. Seguimos, obviamente, administrando as posições e atentos a mudanças mais estruturais de cenário.

No exterior **mantivemos nossa carteira de cases específicos**, em boa parte ligados a *tech*, contra índice. **Adicionamos à posição de inclinação dos juros dos EUA uma posição aplicada** e com prazo mais longo.

No Brasil, **mantivemos a carteira de ações, agora com direcionamento à economia doméstica de uma forma mais ampla, com hedge em índice e posição líquida comprada**. Encerramos, por disciplina, a posição em real. **Reduzimos um pouco a compra de boi** pelo fato do preço estar se aproximando de um patamar que consideramos mais razoável.

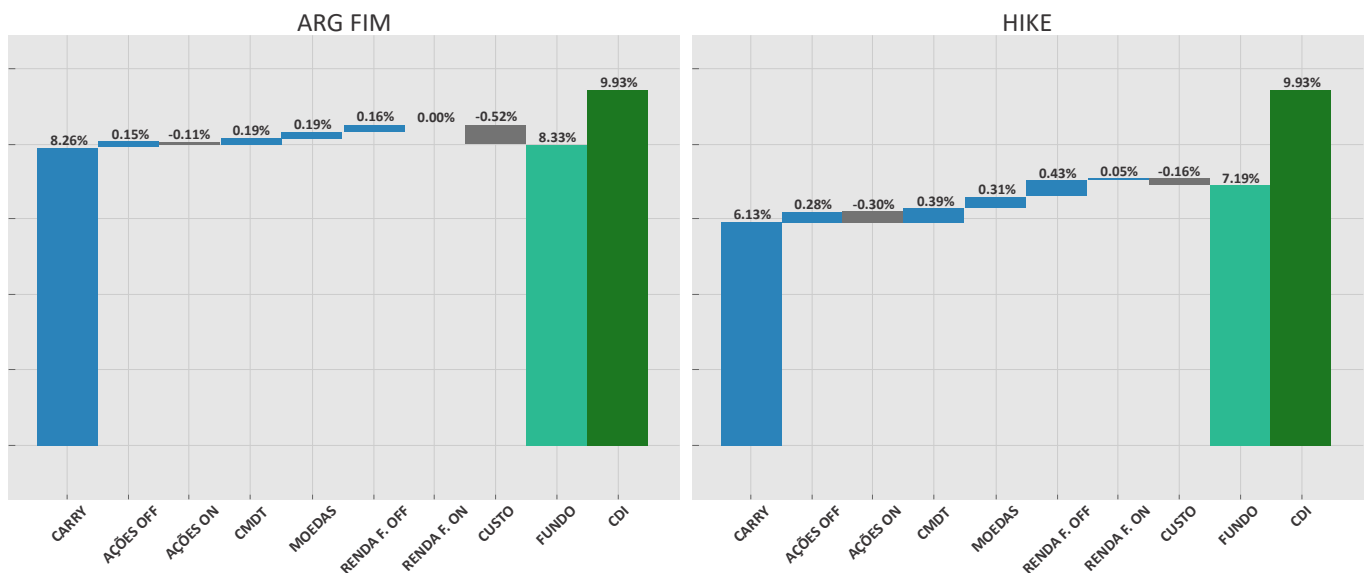
Resultados

ARG HIKE FIC FIM: em setembro, o fundo registrou alta de 1,02%, acumulando 7,19% no ano. Desde maio de 2020(data do seu início), seu rendimento acumulado é de +37,11%, superando o CDI, que teve alta de 30,63%.

ARG FIM I: O fundo teve um rendimento de +0,95% em setembro, acumulando 8,33% em 2023. Desde seu lançamento em abril de 2014, o fundo teve uma valorização de +148,28%, superando significativamente o CDI, que subiu 127,87% no mesmo período.

Atribuição de Performance ARG FIM I e ARG HIKE FIC FIM- 2023

Retorno Acumulado: 30-12-2022 até 29-09-2023



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