



CAMPO MINADO

GARDE

Agosto 2022

Sumário

| | |
|-----------------------------------|---|
| Um Cenário com Muitos Riscos | 2 |
| Corrida Eleitoral e seus desafios | 4 |
| Resultados | 6 |

DISCLAIMER

A Garde Asset Management Gestão de Recursos Ltda. ("Garde Asset Management"), a Garde RF & Previdência Gestão de Recursos Ltda. ("Garde RF & Previdência") e a Garde Equity Gestão de Recursos Ltda ("Garde Equity", e em conjunto com a Garde Asset Management e a Garde RF & Previdência, "Garde") realizam única e exclusivamente a distribuição de cotas de Fundos de Investimentos dos quais sejam, respectivamente, responsáveis pela gestão de recursos ("Fundos"), nos termos da Resolução CVM nº 21, de 21 de fevereiro de 2021, não realizando, portanto, a distribuição de qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste documento são de caráter exclusivamente informativo, não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em ativos financeiros, tampouco recomendação para compra ou venda de cotas dos Fundos, cujas características poderão ou não se adequar ao perfil do investidor, nos termos da Resolução CVM nº 30, de 11 de maio de 2021. Este documento é destinado à investidores e potenciais investidores que buscam informações sobre a Garde e os Fundos geridos, não devendo ser interpretado ou usado como conselho, recomendação financeira, legal, fiscal ou contábil, ou, ainda, embasar qualquer decisão de investimento. As informações contidas neste documento não devem ser consideradas como representação ou garantia da Garde de que os investimentos alcançarão esses retornos no futuro. A Garde não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões das previsões contidas neste documento. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos Fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundos não contam com a garantia do administrador, da Garde, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Para a avaliação da performance de um Fundo é recomendável a análise de no mínimo 12 (doze) meses. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa dos regulamentos e lâminas dos Fundos antes de investir. Os Fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, as quais, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos Fundos. Alguns Fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Informações relativas aos horários, valores máximos e mínimos de aplicação e movimentação, prazo de carência, conversão e liquidação para movimentações, taxas de administração, performance, entrada e saída cabíveis aos Fundos, tratamento tributário perseguido, descrição e objetivos de investimento, utilização de derivativos, aquisição de ativos negociados no exterior, concentração de poucos emissores de ativos de renda variável, principais fatores de risco, dentre outras informações poderão ser adquiridas em documentos específicos, tais como, regulamentos, lâminas e tabela resumo referente às características gerais dos Fundos presentes neste documento, no website do administrador fiduciário (<https://www.intrag.com.br>), ou, ainda, na CVM (https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundosreg). A Garde, seus administradores, sócios e colaboradores não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, e isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste documento. O conteúdo deste documento não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da Garde.

Um Cenário com Muitos Riscos

- A deterioração dos dados de atividade global vem levando os mercados a questionarem a persistência dos bancos centrais na busca pela redução da inflação.
- Embora acreditemos que, após duas altas de 0.75pp, o FOMC reduzirá o ritmo de aumento de juros na próxima reunião, isso não caracterizaria uma “guinada *dovish*”, já que o comitê tem sinalizado que levará a taxa para o patamar restritivo de cerca de 3,5% neste ano. Ao contrário do precificado pelo mercado, não acreditamos em cortes nas taxas de juros no horizonte relevante.
- Após 10 anos praticando juros negativos, o ECB surpreendeu o mercado ao levar sua taxa básica para zero. Entretanto, a situação é complexa para a autoridade monetária europeia, uma vez que a crise energética aumenta probabilidade de um cenário “estagflacionário”.
- Na China, o setor imobiliário voltou a ser destaque após indícios de uma nova crise. Apesar de uma resposta relativamente rápida, entendemos ser necessário monitorar os desenvolvimentos dos calotes de hipoteca, bem como de novos focos de COVID-19.
- O cenário atual ainda exige, portanto, muita cautela em função dos riscos mapeados em diversas regiões - não apenas de caráter econômico, mas também geopolítico.

Com a continuidade na deterioração de diversos indicadores de atividade econômica nos EUA (Gráfico 1), o mercado começou a questionar o *trade-off* entre a inflação alta e persistente e a desaceleração mais pronunciada da atividade. Em especial, **o tom dos membros do Fed passou a ser analisado com maior escrutínio**, na busca de indícios de que o banco central americano estaria mais preocupado com esse tema. De fato, a reação do mercado após o último FOMC sugeriu essa linha de interpretação: ao abandonar o *forward guidance* e sugerir acompanhar também dados de atividade para aferir o grau de aperto necessário nas próximas reuniões, Powell estaria de fato preocupado com a possibilidade de uma recessão mais profunda.

Entretanto, **acreditamos que ainda é cedo para apostar numa “guinada” do Fed nesse sentido**, dado o cenário ainda extremamente desafiador em relação à inflação e à boa performance do mercado de trabalho até aqui. Reconhecemos que o cenário mais provável envolve uma desaceleração no ritmo de altas do Fed para 0.50pp, após duas altas de 0.75pp, não como uma sinalização de uma postura mais leniente, mas sim de um ritmo mais cauteloso (embora historicamente ainda acelerado), que permita analisar com maior parcimônia os efeitos do

aperto monetário até aqui. Por trás desse cenário, temos na conta uma desaceleração relevante nos preços de bens, principalmente por recuperação nas cadeias produtivas (Gráfico 2) e pela descompressão nos preços das principais *commodities*. **Isso deve levar a inflação para incrementos mensais mais amenos – embora ainda historicamente altos.** Por outro lado, o setor de serviços deverá seguir em sentido oposto, como um desafio para o processo de desinflação.

Na Zona do Euro, apesar de surpreender o mercado com uma alta de juros mais tempestiva e que tirou a taxa do campo negativo após mais de uma década, o ECB

Contribuições para o Crescimento (SAAR)

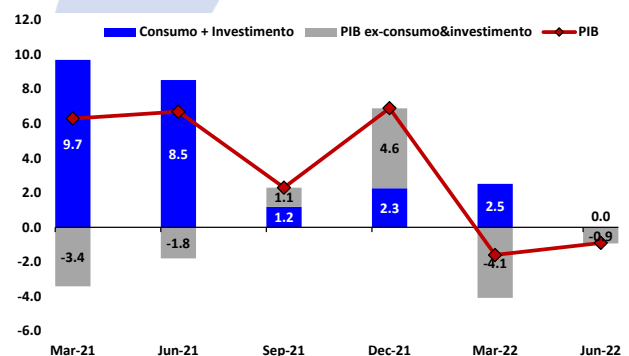


Gráfico 1. Fonte: BEA.

enfrentou reação semelhante dos mercados. Esses ainda veem com dificuldades a possibilidade de um ciclo de ajuste monetário mais extenso, diante do cenário prospectivo para a atividade econômica no bloco. **De fato, apesar de surpresa positiva no PIB do 2º trimestre, os dados mais recentes indicam uma economia com perda de momentum (Gráfico 3) e sob risco real de recessão na segunda metade de 2022, em decorrência da crise energética.** Concomitantemente, a inflação segue buscando novos patamares, pressionando o ECB pela continuidade do aperto monetário. Para deixar a situação mais complexa, a perda de apoio político seguida pelo pedido de demissão do primeiro ministro Mario Draghi reviveu os riscos políticos na Itália.

A China também não trouxe boas notícias em julho, com a intensificação da crise de desalavancagem do setor imobiliário do país, agora enfrentando calotes por parte dos clientes que não tiveram seus imóveis entregues no prazo combinado com as incorporadoras. A resposta das autoridades chinesas, porém, tem sido mais rápida que em outros episódios, trazendo uma importante sinalização, mas ainda insuficiente para afastar a possibilidade de novas revisões baixistas para o crescimento. **O risco relacionado ao mercado imobiliário chinês deve ser acompanhado de perto por seus potenciais efeitos adversos no sistema bancário local.** Ainda, apesar da situação de COVID-19 ter continuado a melhorar nas últimas semanas, a insistência da política de zero casos continua sendo outra fonte de risco no país (Gráfico 4).

Em tempo, **acreditamos que o cenário global ainda demanda cautela, com incertezas relevantes em todas as regiões e que podem gerar movimentos negativos em ativos de risco.** Além dos eventos brevemente explorados nos parágrafos anteriores, vale ressaltar também a intensificação de tensões geopolíticas entre grandes potências globais. Mais especificamente, a continuidade da guerra entre Rússia e Ucrânia (com apoio do ocidente) e o desgaste na relação entre China e EUA, cujo ápice parece ter ocorrido na visita de Nancy

Pelosi (influyente deputada americana) a Taiwan são temas desse tipo que merecem monitoramento minucioso.

Indicador de pressões nas cadeiras produtivas

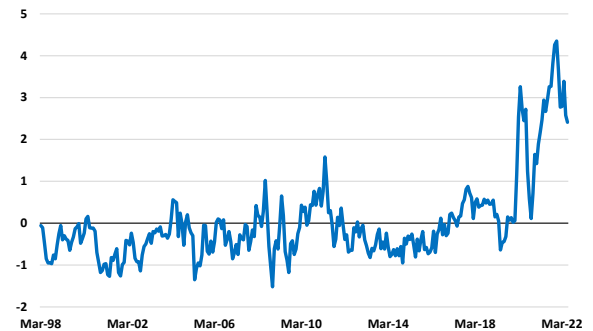


Gráfico 2. Fonte: NY Fed.

PMIs – Zona do Euro

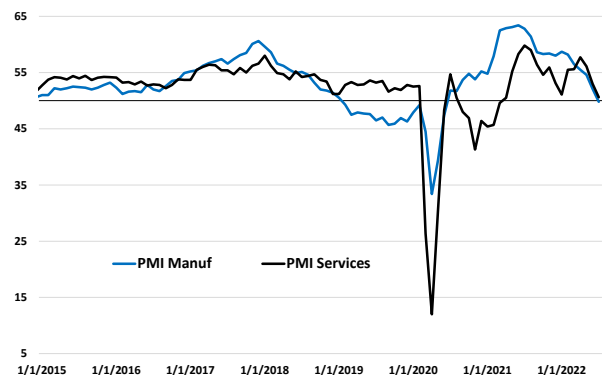


Gráfico 3. Fonte: S&P.

China – PIB YoY 2Q22
(Províncias selecionadas, cinza = lockdown severo no período)

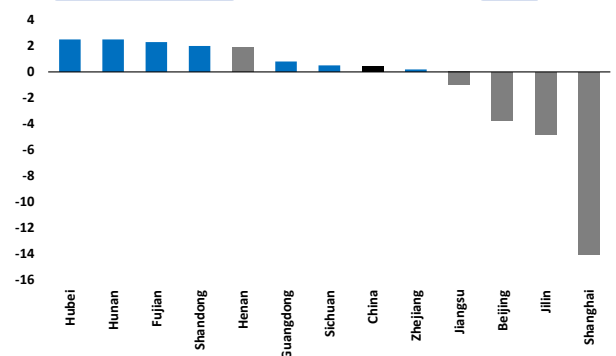


Gráfico 4. Fonte: NBS.

Os Desafios da Corrida Eleitoral

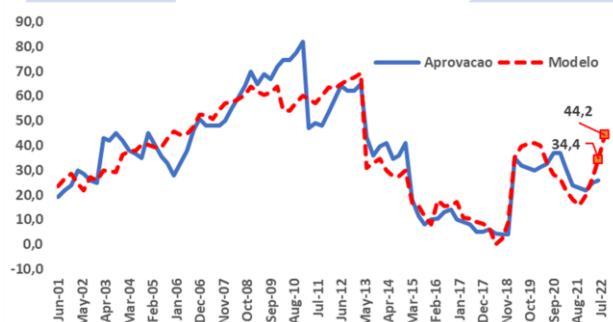
- Após aprovação da “PEC das bondades”, acreditamos que não haverá novas rodadas de deterioração fiscal antes das eleições. Portanto, as atenções deverão se voltar exclusivamente ao processo eleitoral e a possíveis ruídos em torno dele.
- As medidas adotadas pelo governo e a dinâmica favorável da economia no curto-prazo têm potencial de estreitar a corrida eleitoral e mudar a percepção sobre as probabilidades de vitória.
- Ainda assim, os dados disponíveis até o momento mantêm o favoritismo do ex-presidente Lula, o que traz questionamentos sobre o futuro da agenda econômica. Prioridades elencadas pela campanha petista ensejam grande dificuldade de manutenção da sustentabilidade fiscal.
- Revisamos a projeção de PIB deste ano de 1,5% para 2,0%, dada a resiliência dos dados de atividade. Para a inflação, reduzimos marginalmente a projeção de IPCA para este ano, de 7,1% para 6,9% e mantivemos a projeção de 5,0% para 2023.
- Mesmo com a deterioração do cenário econômico entre reuniões do Copom, o comitê sinalizou que o ciclo de aperto monetário deverá terminar em 13,75% de taxa Selic.
- No setor externo, reduzimos a projeção para o saldo comercial, e agora esperamos um pequeno déficit em transações corrente de 0,6% do PIB.

O mês de julho foi marcado por uma melhora marginal dos ativos domésticos, em decorrência do alívio temporário nos mercados internacionais sobre preços de ativos brasileiros, já bem descontados. Em que pese a aprovação mais do que esperada da “PEC das bondades”, que desferiu outro golpe sobre o teto de gastos (com quase R\$ 42bi de gastos além do limite constitucional), **acreditamos que não deveremos ver novas flexibilizações fiscais relevantes até as eleições. Dessa forma, as atenções devem se voltar para a corrida eleitoral e os possíveis ruídos em torno desse processo**, principalmente em um ambiente de tensionamento entre o presidente Bolsonaro e o Poder Judiciário. Nesse aspecto, o próximo grande evento será as manifestações do presidente e de seus apoiadores nas comemorações dos 200 anos da Independência do Brasil, no próximo 7 de setembro.

Sobre a corrida eleitoral, temos argumentado que o conjunto de medidas adotadas pelo governo, com o aumento dos benefícios sociais e redução de preços de combustíveis e energia, assim como a boa dinâmica da economia no curto prazo, em especial o mercado de trabalho,

têm o potencial de recuperar a avaliação do governo (Gráfico 5) e estreitar a diferença entre o ex-presidente Lula e o atual presidente. No entanto, até o momento, os sinais da possível melhora de Bolsonaro tem sido incipientes. Essa tese será colocada à prova nas próximas semanas, com potencial de mudar as probabilidades percebidas pelo mercado para as eleições. **Ainda assim, consideramos que a eleição do candidato petista segue sendo o cenário-base e nos preocupamos com as sinalizações em relação a agenda econômica prospectiva.** Ainda que se tente embrulhar as diretrizes para o próximo governo dentro de uma embalagem “fiscalmente responsável”, os

Modelo de avaliação governamental (ótimo e bom)



pormenores dessas diretrizes elencam diversas prioridades no aumento de gastos (aumento do salário-mínimo e funcionalismo público, investimento público e gastos sociais) que, sem um correspondente aumento da carga tributária, não nos parece perfazer uma trajetória sustentável para a política fiscal.

Em meio a indefinição do lado político e das incertezas sobre a futura política econômica, temos revisto nosso cenário econômico prospectivo.

Em relação à atividade, conforme citamos acima, o curto prazo tem surpreendido positivamente, **o que nos levou a aumentar a projeção de PIB para este ano de 1,5% para 2,0%, mantendo a projeção de estabilidade em 2023. Em relação à inflação, ajustamos marginalmente para baixo nossa projeção de IPCA este ano de 7,1% para 6,9% e mantivemos a projeção em 5,0% para o próximo ano.** Vale mencionar que vemos um viés baixista para inflação deste ano por conta de uma dinâmica mais benigna para os preços de commodities em reais. Além disso, assim como no resto do mundo, os bens industriais devem apresentar trajetória mais favorável nos meses à frente, contrapondo-se a pressões que devem perdurar no setor de serviços.

Para o Banco Central, mesmo diante da deterioração do cenário visto entre as reuniões do Copom (piora na política fiscal, atividade mais resiliente e aumento adicional das expectativas de inflação para 2023), **o Comitê sinalizou a preferência de terminar o ciclo de ajuste monetário em 13,75%, ainda que tenha deixado a porta aberta para uma possível, mas não provável, alta residual de 25bps em setembro. Dessa maneira, mantemos nossa projeção para a Selic terminal em 13,75%.**

Por fim, a queda nos preços de *commodities* e, conseqüentemente, dos termos de troca (Gráfico 6), aliada ao robusto aumento das importações, fez com que reduzíssemos o saldo comercial esperado para este ano para US\$ 68bi. Isso deverá levar a um pequeno déficit em conta corrente, de 0,6% do PIB.

Termos de troca

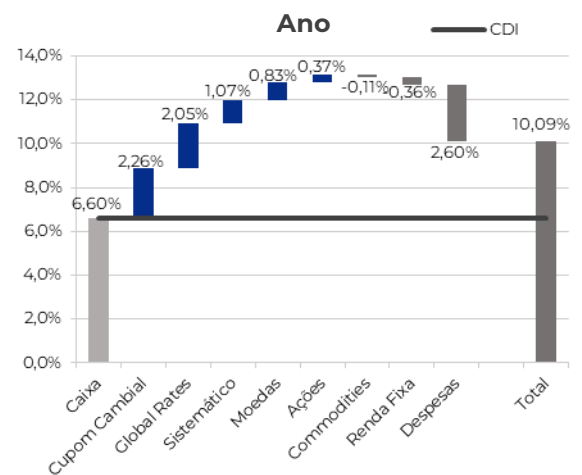
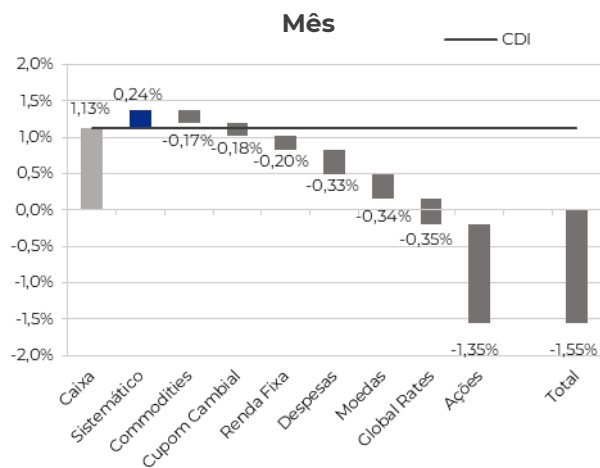


Gráfico 6. Fonte: Citi



Atribuição de Performance – JUL/22

D'Artagnan



Rentabilidades – JUL/22

| FUNDOS | MÊS | ANO | 12M | 24M | 36M | 48M | 60M | DESDE INÍCIO | PL MÉDIO FUNDO | MENSAL (R\$ MM) ESTRATÉGIA |
|-------------|-----------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------------|----------------|----------------------------|
| PORTHOS FIC | -2,52% | 14,05% | 15,73% | 19,99% | - | - | - | 27,64% | 434,3 | 1.052,5 |
| VALLON FIC | -2,19% | 12,22% | 13,86% | - | - | - | - | 16,77% | 291,1 | 1.191,2 |
| D'ARTAGNAN | -1,56% | 10,09% | 11,75% | 14,56% | 22,80% | 34,41% | 40,11% | 153,55% | 249,5 | 1.448,7 |
| ATHOS | -4,82% | 1,13% | -10,58% | -7,45% | 8,64% | - | - | 27,20% | 31,4 | 31,4 |
| PASCAL | 1,99% | 9,61% | - | - | - | - | - | 16,92% | 15,1 | 15,3 |
| ARAMIS | -0,25% | 6,01% | 5,42% | 6,93% | 13,00% | - | - | 22,10% | 24,5 | 27,5 |
| PARIS | <i>Fundo com menos de 6 meses</i> | | | | | | | | 12,0 | 64,5 |
| CDI | 1,03% | 6,49% | 9,41% | 12,07% | 16,85% | 24,27% | 33,06% | | | |
| IBOVESPA | 4,69% | -1,58% | -17,91% | -2,31% | -0,31% | 29,17% | 104,93% | | | |

CNPJ

DATA INÍCIO

| | | |
|-------------|--------------------|------------|
| Porthos FIC | 35.491.437/0001-50 | 02/03/2020 |
| Vallon FIC | 37.828.294/0001-54 | 31/07/2020 |
| D'Artagnan | 19.212.817/0001-51 | 06/12/2013 |
| Athos | 30.995.018/0001-31 | 26/12/2018 |
| Pascal | 41.969.176/0001-33 | 01/09/2021 |
| Aramis | 29.852.665/0001-05 | 08/08/2018 |
| Paris | 41.867.393/0001-12 | 04/05/2022 |



[Instagram | @gardeasset](#)

Rentabilidades do mês, resumo das estratégias, visão de mercado, entrevistas.



[Spotify | Garde](#)

Podcasts com atribuição e performance e entrevistas com convidados.



[Youtube | Canal Garde Asset Management](#)

Webinar mensal com economista chefe Daniel Weeks e CIO Carlos Calabresi



[LinkedIn | Garde Asset Management](#)

Artigos e matérias com assuntos relacionados as nossas estratégias e relevante para os investidores.



[Site | garde.com.br](#)

Carta Mensal, Rentabilidade, Materiais de divulgação

ENTRE PARA O NOSSO CANAL DO TELEGRAM:

