



Sumário

Compromisso incondicional	2
Incertezas na reta final das eleições	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 accidental 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.

Compromisso incondicional

- O simpósio de Jackson Hole serviu para sacramentar a postura *hawkish* da maioria dos bancos centrais globais, que veem a batalha contra a inflação longe de estar vencida.
- O discurso de Powell, amparado por outros membros do comitê, reforçou o “compromisso incondicional” do Fed para trazer a inflação para a meta – mesmo diante da “dor” que isso possa causar na economia americana.
- Acreditamos que o Fed deva levar os juros para patamares em torno de 4% e lá mantê-los por período prolongado. Entretanto, o passo deve diminuir para 50bps na próxima reunião.
- Em sentido oposto, o ECB deve acelerar suas altas para 0.75pp em setembro, mesmo diante do risco recessivo para os próximos trimestres. A continuidade das pressões inflacionárias no bloco, principalmente oriundas do setor energético, impede qualquer alívio da política monetária.
- A China segue como um dos únicos países a estimular sua economia. Entretanto, diante de tantos entraves, ainda vemos grandes chances do crescimento de 2022 ficar abaixo de 3%.
- O pano de fundo global para ativos de risco segue pessimista, sem alívio da parte monetária e com uma série de choques adversos contratados em diversas regiões.

Agosto foi marcado por fortes altas nas curvas de juros globais (Gráfico 1), repercutindo a continuidade de pressões inflacionárias a nível mundial e a continuidade da postura *hawkish* de diversos bancos centrais. Em especial, o simpósio de *Jackson Hole* trouxe importantes discursos de formuladores de política monetária, que reforçaram seu compromisso no combate à alta de preços, mesmo em meio a um ambiente de desaceleração global.

A começar por Powell, que no seu discurso de abertura reconheceu o compromisso “incondicional” do Fed para trazer a inflação à meta – mesmo que isso venha a causar “dor” na economia americana. Em geral, os outros membros do comitê parecem alinhados com essa postura, reconhecendo a necessidade de levar a taxa de juros para patamares restritivos nas próximas reuniões e lá mantê-los por um tempo prolongado. Acreditamos que o Fed teve sucesso em convencer o mercado quanto ao seu compromisso e vemos a curva de juros americana mais em linha com nosso cenário – perto dos 4% até o início do ano que vem, com os juros mantidos nesse patamar ao longo de todo 2023.

Nas nossas projeções, o Fed deve desacelerar a alta de juros para 50bps em setembro e

25bps em dezembro. Entretanto, é crucial ressaltar que essa trajetória é altamente dependente dos dados, principalmente de inflação. Em nosso cenário, acreditamos que o setor de bens deva contribuir com leituras mais amenas dos índices de preços (embora ainda incondizentes com a meta de 2%), principalmente por conta de melhora observada do lado da oferta e cadeias produtivas (Gráfico 2).

Por sua vez, o ECB se viu obrigado não apenas a reiterar como também incrementar sua postura *hawkish*, após novos dados de aumento de preços na região (Gráfico 3), principalmente aqueles oriundos ao setor de energia. Schnabel, alemã influente no comitê do ECB, foi enfática

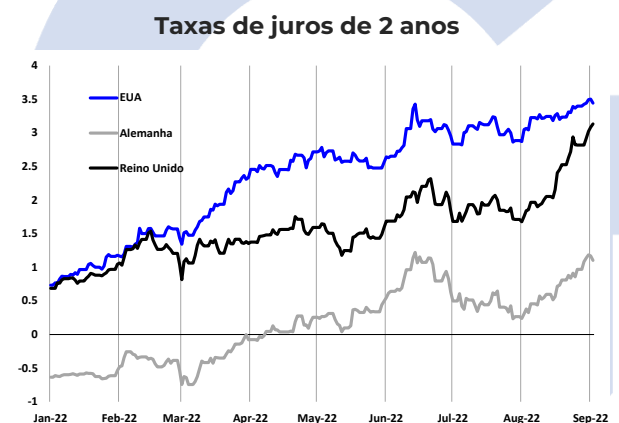


Gráfico 1. Fonte: Bloomberg.

em seu discurso em Jackson Hole – “quanto mais tempo a inflação permanecer alta, maior o risco de o público perder sua confiança na determinação do banco central de preservar seu poder de compra”. **Dessa forma, mesmo diante de um choque de confiança causado pela corrosão da renda real e pela incerteza oriunda do geopolítico, o ECB deve acelerar novamente suas altas na próxima reunião e levar a taxa de juros de 0% para 0.75% - opção explicitamente ventilada por diversos membros do conselho.**

A China, por sua vez, segue sendo um dos únicos países na contramão de uma política monetária mais apertada, buscando estimular sua economia em meio a tantos choques negativos. Além da já sabida política de zero casos de Covid – que voltou a assustar após alta disseminada de focos da doença no fim de agosto –, a fraqueza sem precedentes do setor imobiliário (Gráfico 4) e uma crise energética em algumas regiões que enfrentam fortes secas seguem como entraves à performance da economia local. Hoje, já vemos o país crescendo abaixo de 3% em 2022.

Em suma, a manutenção da política monetária apertada deve mostrar seus efeitos sobre a atividade global, com forte desaceleração contratada nos EUA e em outras regiões do mundo desenvolvido. **A crise energética continuará impactando perversamente os custos de produção, principalmente na Europa, trazendo menos produção e mais inflação para as cadeias envolvidas.** Dificilmente a China trará boas notícias pelo menos até a segunda metade de outubro, quando ocorrem as eleições do Partido Comunista – até lá, as atuais políticas que vem sufocando a economia local devem ser mantidas. Em meio a esses e outros riscos idiossincráticos, continuamos vendo o cenário global como desfavorável a ativos de risco.

Indicador de pressões nas cadeias produtivas

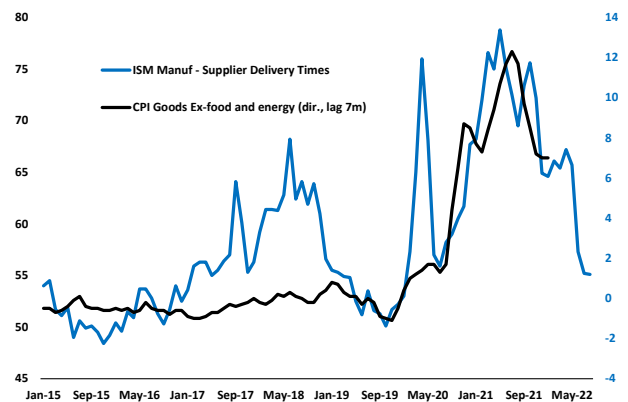


Gráfico 2. Fonte: NY Fed.

Zona do Euro - Índices de Inflação (12m)

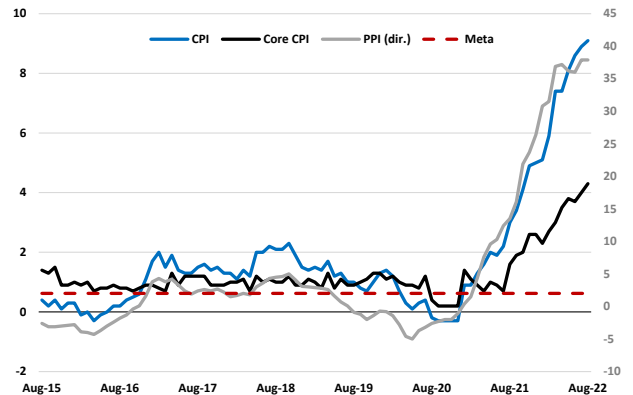


Gráfico 3. Fonte: Eurostat.

China - metros quadrados em construção (imóveis residenciais, YoY % mm3m)



Gráfico 4. Fonte: Bloomberg.

Incertezas na reta final das eleições

- Com a proximidade das eleições, vemos a confluência de muitas incertezas à frente, em relação ao resultado das eleições e aos possíveis ruídos institucionais ao longo do processo eleitoral.
- Vemos grandes incertezas também em relação a um possível governo Lula, uma vez que o que tem sido dito e escrito pela campanha mostra uma agenda de retrocessos na pauta econômica, bem como forte aumento de gastos públicos.
- Revisamos nosso PIB novamente para cima, chegando a 2,5% de crescimento este ano. A resiliência da atividade tem chamado a atenção, dado o ambiente de condições financeiras bem apertadas.
- Acreditamos que parte da explicação para essa atividade econômica mais dinâmica pode ser resultado da ampla agenda de reformas adotadas nos últimos 6 anos e a revolução silenciosa que tem ocorrido dentro do governo e suas estatais.
- A inflação também foi revisada para baixo e agora projetamos IPCA de 5,9% e 4,1%, para 2022 e 2023, respectivamente. Essa melhora do cenário de inflação reforça o cenário de fim de ciclo de alta de juros pelo BC em 13,75%.

Com a proximidade das eleições de outubro, as incertezas se acumulam e demandam cautela. Além da própria incerteza sobre qual será o resultado da eleição, temos ainda incertezas sobre os possíveis ruídos ao redor do processo eleitoral e, no caso de uma vitória de Lula, qual seria a agenda econômica adotada, assim como a recepção do mercado ao novo governo.

Começando com a incerteza sobre o resultado das eleições, temos advogado para a continuidade do processo de melhora relativa de Bolsonaro, ajudado pelo fortalecimento da atividade econômica, em especial o mercado de trabalho, e a forte queda da inflação, puxada por combustíveis. Nessa reta final, acreditamos que esse movimento deva continuar e deixar as pesquisas ainda mais equilibradas. **Conforme também temos argumentado, consideramos que as agendas econômicas dos dois candidatos são muito distintas e, portanto, resultariam em cenários muito diferentes para preços de ativos.** Desta maneira, essa incerteza deverá ser acompanhada de aumento na volatilidade no mercado doméstico.

Em menor escala, os diversos ruídos em relação ao processo eleitoral englobam o atrito entre Bolsonaro e ministros do STF/TSE, um clima polarizado entre apoiadores e o questionamento dos resultados das eleições. Ainda que consideremos que o agravamento desses ruídos seja improvável, temos notado preocupações em parte do mercado com a possibilidade de intensificação dos embates e, inclusive, um evento nos moldes do que ocorreu na invasão do Capitólio nos EUA, no início de 2021.

Por fim, mas não menos importante, existe uma grande incerteza em relação a um possível governo Lula. Basicamente, se o novo governo se propuser a realizar tudo o que está sendo proposto pelo seu programa, terá grandes dificuldades em relação à sustentabilidade fiscal. Vale notar que o aumento de gastos com reajuste do salário-mínimo, reajuste de servidores públicos, ampliação de investimentos públicos e gastos sociais levariam a um aumento brutal de despesas. Além disso, será um governo com

retrocessos em termos de agenda econômica, principalmente no que diz respeito ao trato dos bancos estatais. Por outro lado, é possível fazer um caso otimista em que o novo governo não coloque em prática maior parte das promessas de campanha e sinalize, num primeiro momento, uma política fiscal que aparente sustentabilidade. Essa segunda opção deverá passar pela indicação de um ministro da Economia com credibilidade.

Diante desse acúmulo de incertezas, escolhemos como estratégia diminuir o risco das posições direcionais no mercado doméstico, até que tenhamos uma visão melhor dos resultados eleitorais, e temos focado em posições em mercados com pouca influência eleitoral (inflação e cupom cambial).

Em tempo, revisamos novamente para cima o PIB deste ano, à luz dos bons dados divulgados para o 2º trimestre. Desta maneira, nossa projeção passou de 2% para 2,5%. A resiliência da atividade mesmo em um ambiente de forte contração das condições financeiras chama a atenção.

Ainda que não tenhamos como mensurar, nos questionamos se esse dinamismo da economia brasileira possa ser também fruto da enorme lista de reformas que foram adotadas nos últimos 6 anos. Algumas delas são emblemáticas como a reforma trabalhista e da previdência, mas outras tem acontecido de maneira silenciosa, como por exemplo a diminuição da participação do BNDES no mercado de crédito, que permitiu um forte crescimento do mercado de capitais privado, resultando em uma alocação de capital mais eficiente e, potencialmente, elevando a produtividade da economia. Uma enorme lista pode entrar nessa revolução silenciosa como por exemplo a melhor governança das estatais e seus fundos de pensão, vendas de subsidiárias, digitalização do governo, entre outras. Neste sentido, tememos uma agenda de retrocessos pelo que foi apresentado até o momento pela campanha petista.

Finalmente, revisamos também nossas projeções de inflação para este e o próximo ano para 5,9% e 4,1%, respectivamente, reforçando o cenário de fim de ciclo do BC, em 13,75%.

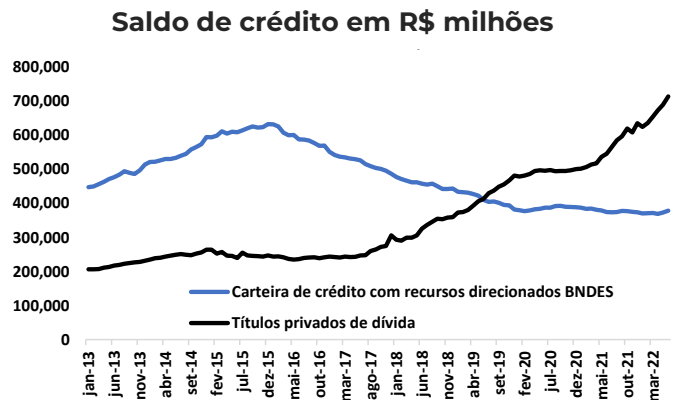
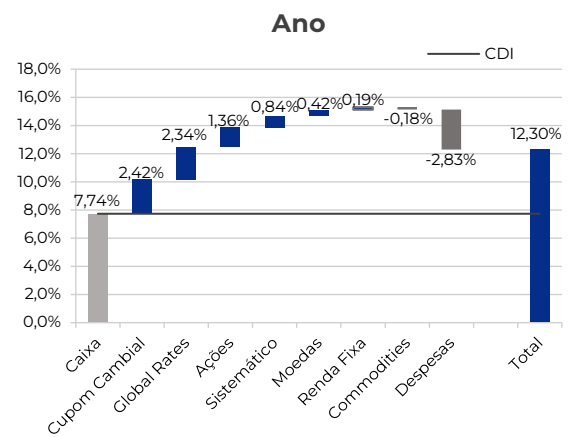
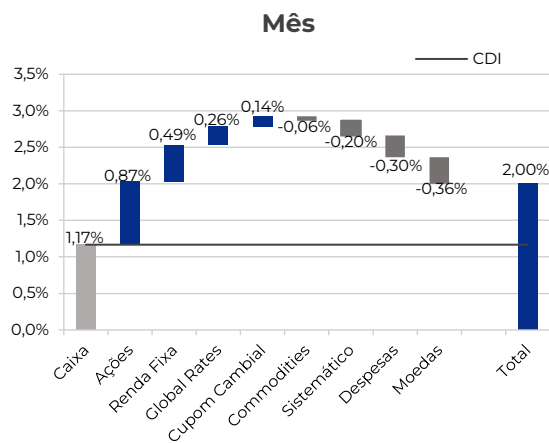


Gráfico 5. Fonte: BCB



Atribuição de Performance – AGO/22

D'Artagnan



Rentabilidades – AGO/22

FUNDOS	MÊS	ANO	12M	24M	36M	48M	60M	DESDE INÍCIO	PL MÉDIO FUNDO	MENSAL (R\$ MM) ESTRATÉGIA
PORTHOS FIC	2,71%	17,14%	18,54%	25,44%	-	-	-	31,09%	417,7	984,7
VALLON FIC	2,43%	14,95%	16,28%	20,99%	-	-	-	19,61%	291,7	1.135,8
D'ARTAGNAN	2,00%	12,30%	13,62%	17,84%	26,82%	37,88%	40,77%	158,63%	245,5	1.416,5
ATHOS	8,07%	9,29%	0,81%	-0,69%	16,81%	-	-	37,47%	29,9	29,9
PASCAL	0,44%	10,09%	-	-	-	-	-	17,43%	17,0	17,0
ARAMIS	1,44%	7,53%	7,35%	9,50%	13,31%	23,16%	-	23,85%	24,4	26,9
PARIS	<i>Fundo com menos de 6 meses</i>								11,8	76,5
CDI	1,17%	7,74%	10,20%	13,18%	17,57%	24,95%	33,50%			
IBOVESPA	6,16%	4,48%	-7,79%	10,22%	8,29%	42,84%	54,62%			

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:

