

GARDE

Carta Mensal

O excepcionalismo americano



Junho | 2023

Mais uma vez, o excepcionalismo americano

Com a incerteza acerca do teto da dívida nos EUA resolvida após um acordo bipartidário, um grande risco de curto prazo saiu do radar. Dessa maneira, o mercado volta a focar nos dados da economia norte-americana e na função de reação do Fed, cada vez mais próximo ao fim do ciclo de aperto monetário.

Embora os dados de inflação e atividade tenham desacelerado em relação aos picos mais recentes, pode-se dizer que a atividade segue rodando em um nível incompatível com o processo de desinflação necessário para o retorno da inflação à meta. Deve-se destacar que os dados relativos a consumo e mercado de trabalho se mantêm robustos e que o núcleo de inflação, após fazer pico em fevereiro do ano passado (5.4%), apresentou pouco progresso, rodando atualmente em 4.7%. Por outro lado, alguns dados que costumam ser mais *leading* do ciclo econômico continuam emitindo sinais de enfraquecimento à frente, como os dados de crédito e dos PMIs do setor industrial.

Portanto, é com esse balanço de forças antagônicas – entre uma economia corrente forte e sinais de uma necessária desaceleração prospectiva – que se depara o FOMC. Nas duas últimas reuniões, o comitê expressou sua preocupação com os impactos da crise bancária sobre a atividade via uma maior restrição de crédito, mas é inegável que a crise bancária tem se mostrado contida. A diminuição dos riscos (teto da dívida e setor bancário) e as surpresas positivas da atividade corrente trouxeram à tona no discurso do Fed a possibilidade de uma nova estratégia de “*stop and go*”. Essa estratégia consiste em manter a taxa de juros na próxima reunião (junho), para coletar mais dados sobre os efeitos defasados da política monetária, para eventualmente subir na reunião subsequente (julho). Apesar de ser dependente dos dados econômicos a serem divulgados até lá, à luz de hoje, acreditamos que o mais provável é uma alta adicional na reunião de julho, terminando o ciclo no intervalo entre 5.25% e 5.50%.

Em contraste com essa economia pujante, outros dois grandes *players* mundiais vêm mostrando sinais de desaceleração mais significativos. Na Zona do Euro, diversos indicadores mostraram uma economia mais fraca, em especial em relação ao setor industrial e ao fluxo de crédito bancário (Gráfico 1). Na China, após um primeiro trimestre impulsionado pela reabertura econômica, os dados de atividade têm revelado a perda de tração da economia e não temos visto apetite das autoridades por grandes estímulos, por conta de outros entraves que envolvem a alavancagem do setor imobiliário.

Em suma, é possível perceber uma mudança de direção no cenário global em relação ao que vínhamos analisando. Com os EUA mostrando-se cada vez mais resiliente ao passo que outras regiões importantes vem perdendo tração, acreditamos que a tese do “excepcionalismo americano” deva dominar a tônica do mercado no curto prazo. Esse cenário deve beneficiar principalmente a moeda norte-americana e, por conta principalmente do perfil de crescimento da China, desfavorecer *commodities* cíclicas e ativos relacionados.



Gráfico 1. Fonte: ECB

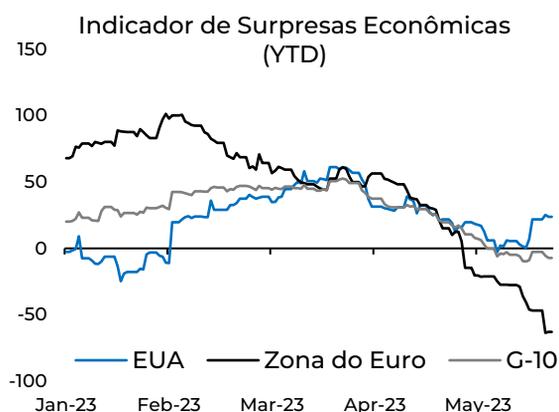


Gráfico 2. Fonte: Citibank

Cenário Doméstico

Preços de *commodities* e seus impactos

A intensificação da queda nos preços de *commodities* nos mercados internacionais tem sido um grande vetor de desinflação no Brasil, impactando os preços de alimentos e combustíveis. Incorporando esse movimento recente, revisamos nossas projeções para 2023 e 2024 para 5,3% e 4,6%, respectivamente. Na Carta passada, discorremos sobre diversos empecilhos para o início do processo de flexibilização da taxa Selic. No entanto, é inegável que o vetor desinflacionário internacional, junto com a provável manutenção da meta de inflação em 3% (com ajustes no horizonte e bandas), mudam a distribuição de probabilidade para uma possível antecipação dos cortes de juros no final deste ano.

Por outro lado, a atividade econômica segue resiliente, o que foi evidenciado pela divulgação do PIB do primeiro trimestre que, apesar de ter uma grande concentração no PIB agrícola, suscitou a revisão altista de nossa projeção de 1,7% para 2,6% no ano. Deve-se lembrar que a política fiscal via transferência de renda, deverá ainda adicionar renda disponível no segundo trimestre, o que deverá sustentar o consumo. Temos salientado que a política fiscal por resultado da PEC de transição e do novo arcabouço fiscal seguirá bastante expansionista no curto prazo, com aumento de gastos real de 7% em 2023 e de 4% em 2024 (Gráfico 3).

Essa queda de *commodities* que por um lado ajuda o árduo trabalho do BC de desinflação, por outro lado dificulta o trabalho do ministério da Fazenda. É sabido que o novo arcabouço fiscal se apoia primordialmente na intenção de aumento da arrecadação de forma a recuperar os superávits primários. Apesar do anúncio de muitos bilhões de reais de receitas, seguimos muito céticos com a real capacidade arrecadatória dessas medidas. Além do mais, o complicador advém da forte relação que preços de *commodities*, em especial o petróleo (via *royalties* e dividendos), apresentam com a arrecadação federal (Gráfico 4). Dessa maneira, mantemos a visão de que ao longo dos próximos meses iremos conviver com surpresas negativas no resultado primário, deixando cada vez mais claro a impossibilidade do governo em entregar as metas fiscais estipuladas.

As contas externas se beneficiaram imensamente com o *boom* de *commodities* passado e devemos ver um saldo recorde para a balança comercial esse ano (cerca de US\$ 75bi). Prospectivamente, perdurando a queda nos preços internacionais e passado os embarques da safra de soja (de abril a junho), devemos ver uma piora marginal do fluxo cambial.

Por fim, vale dizer que a percepção positiva em relação ao Brasil, em grande medida, deriva de 3 fatores: i) taxa de juros alta (*carry*), ii) menor risco fiscal por conta do arcabouço fiscal que reduziu o risco de descontrole de gastos e iii) sólidos fundamentos das contas externas. Apesar de todos esses fatores ainda estarem presentes, a dinâmica de preços de *commodities* adiante deverá ser fundamental para a leitura do cenário doméstico. Enquanto a queda de preços possa ser bem-vinda do ponto de vista da redução da taxa de juros, por outro lado poderá deteriorar os fundamentos fiscais e do setor externo ao longo do tempo.

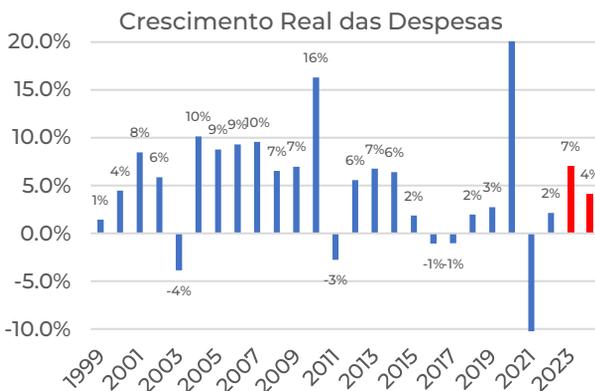


Gráfico 3. Fonte: Tesouro Nacional

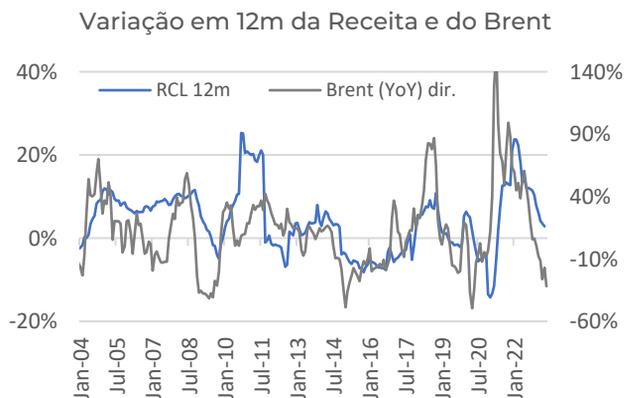


Gráfico 4. Fonte: Tesouro Nacional e Bloomberg

Comentários sobre o resultado

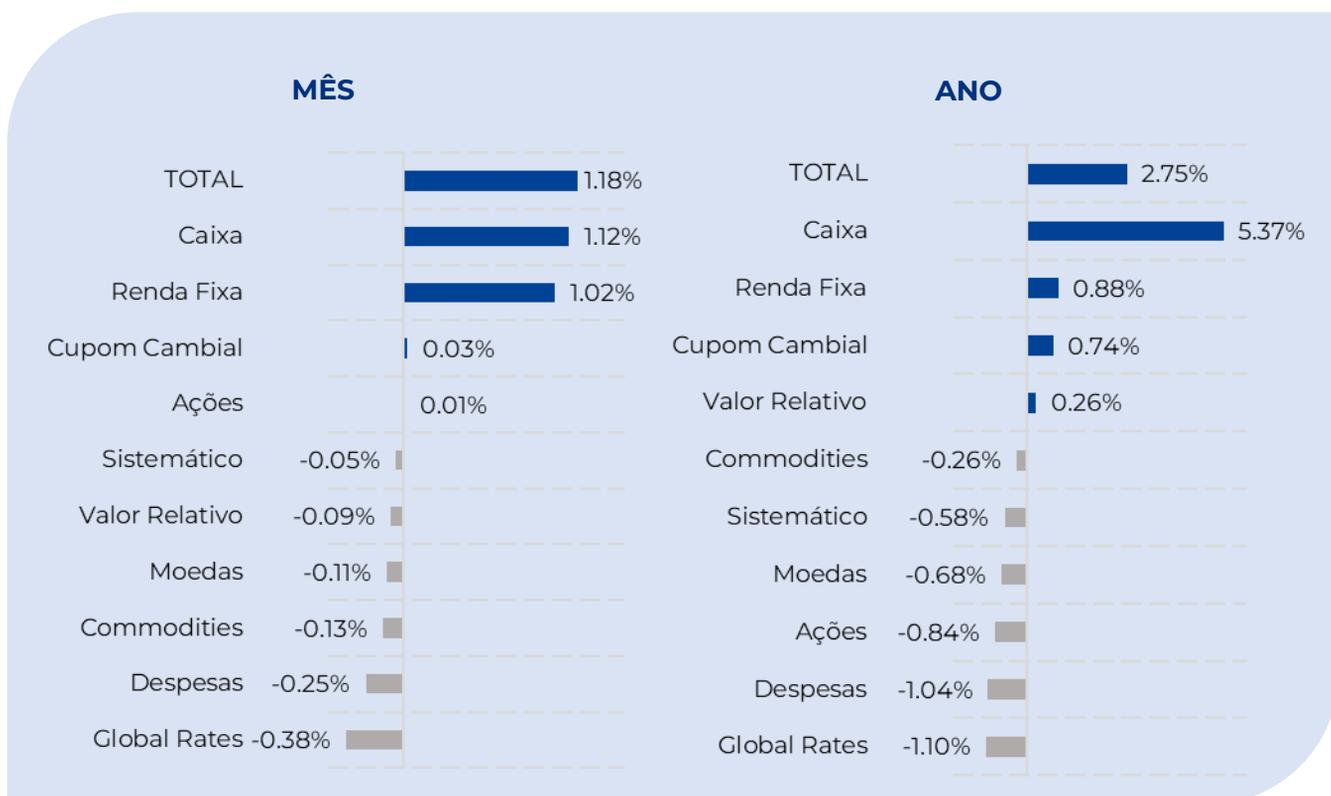
Em maio, o destaque positivo da atribuição de performance veio da estratégia de renda fixa doméstica, tanto no livro de juros nominais quanto reais, que foram beneficiadas por posições aplicadas no meio da curva e de venda de inflação curta. Do lado negativo, o principal detrator de performance foi o livro de juros globais, por conta de posições aplicadas na curva de juros norte-americana.

Para este mês, mantivemos as posições tomadas em juros no Japão e aplicadas nos EUA e Nova Zelândia. Em moedas, estamos comprados em Dólar principalmente contra Euro e Dólar Australiano.

No Brasil, seguimos tomados no cupom cambial e aplicados na curva pré. Além disso, mantemos uma posição pequena comprada em Dólar contra o Real.

Atribuição de Performance

D'Artagnan | Maio 2023



Rentabilidade dos Fundos

Fundo	Mês	Ano	12M	24M	36M	Desde o Início	Data de Início	PL Médio Fundo (milhões)	PL Médio Estratégia (milhões)
Multimercado Macro									
D'ARTAGNAN FIC FIM 19.212.817/0001-51	1.18%	2.75%	1.45%	14.93%	24.00%	160.27%	06/12/2013	R\$ 129.54	R\$ 875.58
DUMAS FIC FIM 18.961.501/0001-08	1.20%	2.78%	1.48%	14.87%	23.93%	158.69%	22/10/2013	R\$ 248.16	R\$ 875.58
VALLON FIC FIM 37.828.294/0001-54	1.29%	2.15%	-1.02%	14.98%	-	17.82%	31/07/2020	R\$ 261.97	R\$ 272.52
PORTHOS FIC FIM 35.491.437/0001-50	1.35%	1.82%	-2.28%	15.73%	30.70%	27.65%	02/03/2020	R\$ 327.95	R\$ 638.82
Multimercado Previdenciário									
ARAMIS FIC FIM 29.852.665/0001-05	1.48%	3.64%	6.97%	12.25%	19.65%	29.67%	08/08/2018	R\$ 6.32	R\$ 8.47
PARIS FIC FIM 41.867.393/0001-12	1.70%	1.43%	-0.20%	-	-	2.41%	04/05/2022	R\$ 11.16	R\$ 52.82
Sistemático									
PASCAL FIC FIM 41.969.176/0001-33	0.71%	1.68%	7.15%	-	-	21.96%	01/09/2021	R\$ 20.00	R\$ 19.92
Indicadores	Mês	Ano	12M	24M	36M				
CDI	1.12%	5.37%	13.48%	22.43%	25.10%				
IBOV	3.74%	-1.28%	-2.71%	-14.17%	23.95%				

Data-base: 31/05/2023

Todos os nossos fundos estão abertos para aplicação. Se quiser saber mais sobre as estratégias, acesse nosso [site](#).

Caso tenha dúvidas sobre nossos fundos ou de como investir, fale com a gente através do e-mail comercial@garde.com.br.

Aproveite para seguir a Garde nas redes sociais. Os links de cada uma estão ao final da página, nos ícones do rodapé.

AVISOS LEGAIS:

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 material 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 material 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 material 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 material. 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 contém 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, disponíveis em <https://www.garde.com.br/> no menu "Fundos". 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 material. O conteúdo deste material 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.

