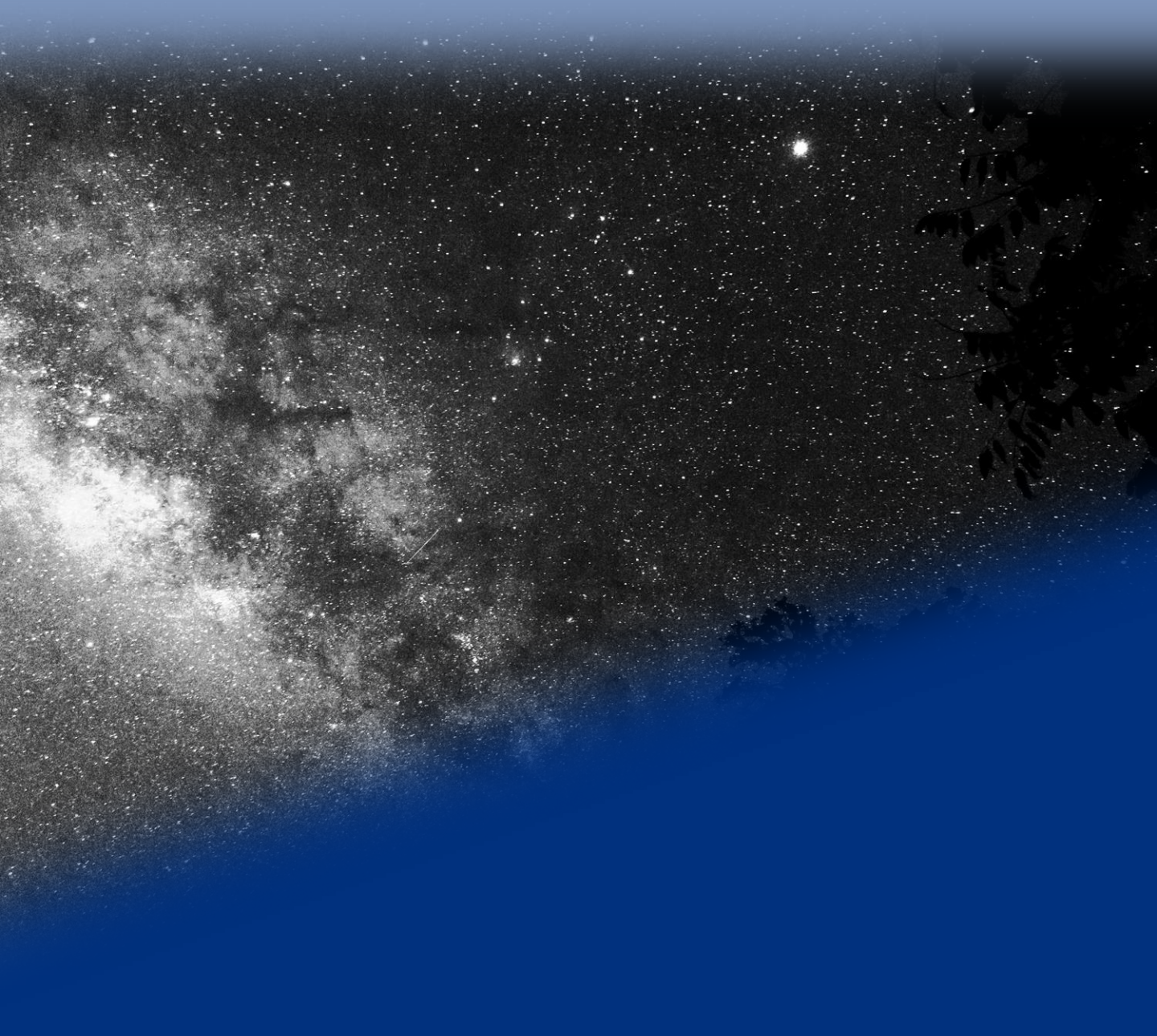


# Carta Mensal

O alinhamento dos astros



## Direções opostas

Os dados de atividade nos Estados Unidos continuaram a surpreender positivamente nas últimas semanas. A economia do país segue mostrando resiliência diante do forte aperto de juros feito desde o início do ano passado. O mercado de trabalho segue aquecido, o consumo se mantém em patamares satisfatórios e até mesmo o setor imobiliário, em tese mais sensível ao aperto monetário, vem apresentando recuperação marginal.

A inflação segue dinâmica semelhante. Apesar de alguma melhora desde o pico, esse progresso vem se dando de forma lenta, com métricas mais sensíveis ao mercado de trabalho – e, consequentemente, aos efeitos da política monetária – seguindo pressionadas. Apesar de nossa expectativa de um terceiro trimestre mais benigno para a inflação (tema que exploraremos melhor numa próxima oportunidade), acreditamos que o Fed deverá aumentar sua taxa de juros pela última vez nesse ciclo em julho.

Essa postura ainda dura e preocupada com a inflação deverá ser replicada por praticamente todo o mundo desenvolvido. Ao longo dos últimos meses, vimos uma série de tentativas infrutíferas de finalização do ciclo. Alguns bancos centrais tiveram que voltar a subir a taxa base após uma pausa, como os casos de Austrália e Canadá. Outros, em situação ainda mais preocupante, se viram forçados a reacelerar a magnitude do ciclo, como no Reino Unido, onde o BoE subiu a taxa base em 50bps no mês passado após duas leituras muito fortes dos dados de inflação. Continuar “atrás da curva” e perseguindo uma postura mais agressiva de aperto monetário tem sido mais a regra do que a exceção no mundo desenvolvido, como ilustramos no gráfico 1.

Por outro lado, no mundo emergente, o cenário se desenrola de maneira diferente. Talvez por estarem mais acostumados a lidar com problemas de inflação alta, os bancos centrais destes países foram os primeiros a iniciar o processo de aperto monetário, atingindo postura restritiva antecipadamente e conseguindo exercer pressão sobre os indicadores de inflação rumo às suas metas. Desta forma, muitos podem se dar ao luxo de iniciar o processo de cortes de juros nos próximos meses, em especial na América Latina.

Essa divergência entre esses dois conjuntos de bancos centrais – alguns ainda buscando atingir um grau suficientemente restritivo de aperto monetário, outros já se preparando para iniciar o processo de afrouxamento – deve ter efeitos importantes no mercado no semestre que se inicia. Como ilustramos no gráfico 2, a atratividade dos juros locais explica uma parte da boa performance de algumas moedas. Em um ano em que ainda carecemos de tendências mais claras e duradouras em diversas classes de ativos, esses caminhos a serem tomados por economias em fases diferentes do ciclo econômico podem ser determinantes para a dinâmica do preço dos ativos relacionados.

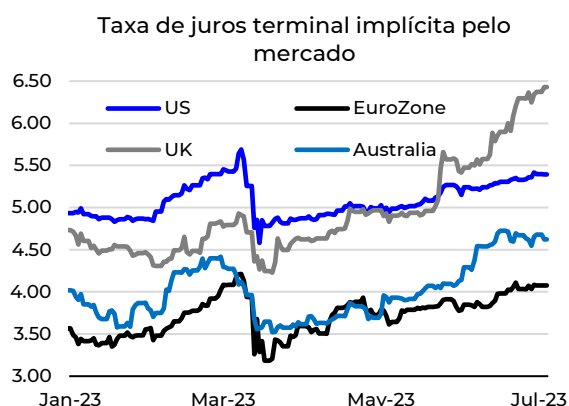


Gráfico 1. Fonte: Morgan Stanley.

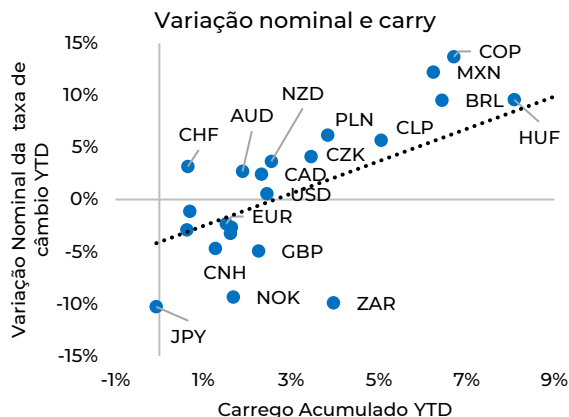


Gráfico 2. Fonte: Bloomberg

# Cenário Doméstico

## Alinhamento dos astros

A postura conservadora do Copom nos últimos meses decorria basicamente de dois fatores: (i) desancoragem das expectativas e (ii) inflação subjacente rodando em níveis incompatíveis com a meta. No entanto, esses dois fatores começaram a ter uma dinâmica mais positiva recentemente, o que tem sido reconhecido pelo Banco Central. Prospectivamente, devemos continuar a ver uma melhora substantiva do cenário de inflação, o que permitirá o início do processo de flexibilização monetária no país.

A desancoragem das expectativas começou no final de 2022, reagindo a declarações fiscalmente irresponsáveis do então presidente eleito Lula, quando o Focus de longo prazo saiu de 3% para 3.5%. Depois disso, no começo deste ano, tivemos uma nova rodada de desancoragem vinda das declarações do presidente sobre um possível aumento da meta de inflação, quando essa mesma métrica alcançou 4% (Gráfico 3).

A manutenção da meta em 3% pelo CMN mostrou não só a força do ministro Haddad como também sua razoabilidade, ao não cair na falácia de “mudar a meta para cair o juro”. Dessa maneira, tivemos uma queda maior e mais rápida das expectativas do que o esperado, de 4% para 3.5%. Dado que a percepção de risco fiscal também diminuiu desde o final do ano passado, não é de se surpreender que o processo de reancoragem avance adicionalmente para mais perto de 3% nas próximas semanas.

Do lado da inflação subjacente, nossas projeções também indicam um viés baixista relevante tanto para os núcleos como, em um grau menor, para serviços (gráfico 4). Portanto, a continuidade do processo de desinflação deverá ficar mais claro para autoridade monetária, fazendo com que até a ala dos diretores mais *hawkish* vote para redução da Selic já na próxima reunião de agosto. Nosso cenário mais otimista contempla dois cortes iniciais de 50bps, acelerando para 75bps nas reuniões seguintes (Selic final em 11,25% este ano e 9% em 2024).

Dessa maneira, o alinhamento dos astros deverá seguir conspirando por uma melhora das condições financeiras no Brasil, oriunda da queda do risco fiscal percebido e do processo de queda de juros. Assim, nossa visão é que o bom momentum da economia brasileira deverá persistir no curto-prazo.

Vale dizer, no entanto, que seguimos vendo riscos advindos do cenário fiscal. Continuamos céticos com a capacidade de aumento da arrecadação por parte do governo, seja por conta das medidas inócuas de geração de receitas anunciadas até o momento, seja pelo vento contrário da queda do preço de *commodities*, em especial o petróleo, sobre a arrecadação federal. Por fim, vale dizer que essas decepções deverão ocorrer ao longo do tempo e deverão culminar com a mudança nas metas fiscais de resultado primário. Por outro lado, o setor externo segue sendo um grande *buffer* da economia brasileira, com a balança comercial rodando em torno de US\$ 80 bilhões, decorrente de uma enorme safra agrícola.

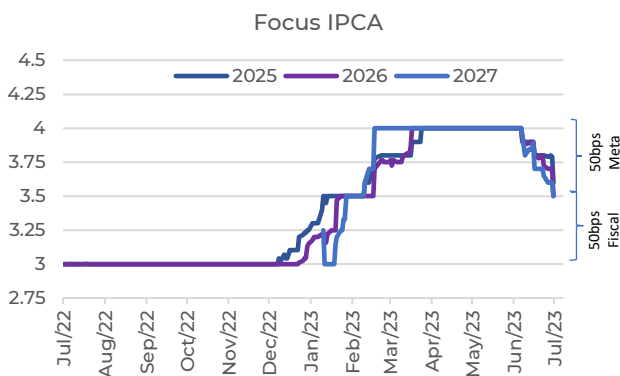


Gráfico 3. Fonte: BCB

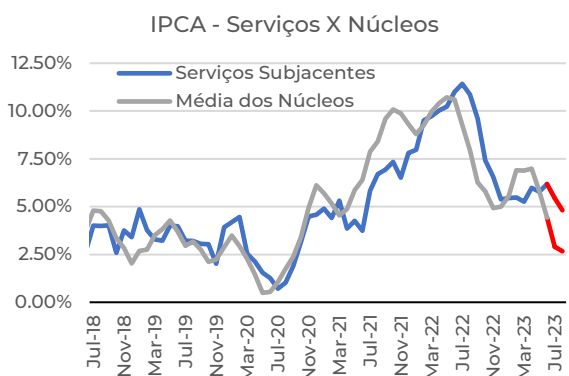


Gráfico 4. Fonte: IBGE

## Comentários sobre o resultado

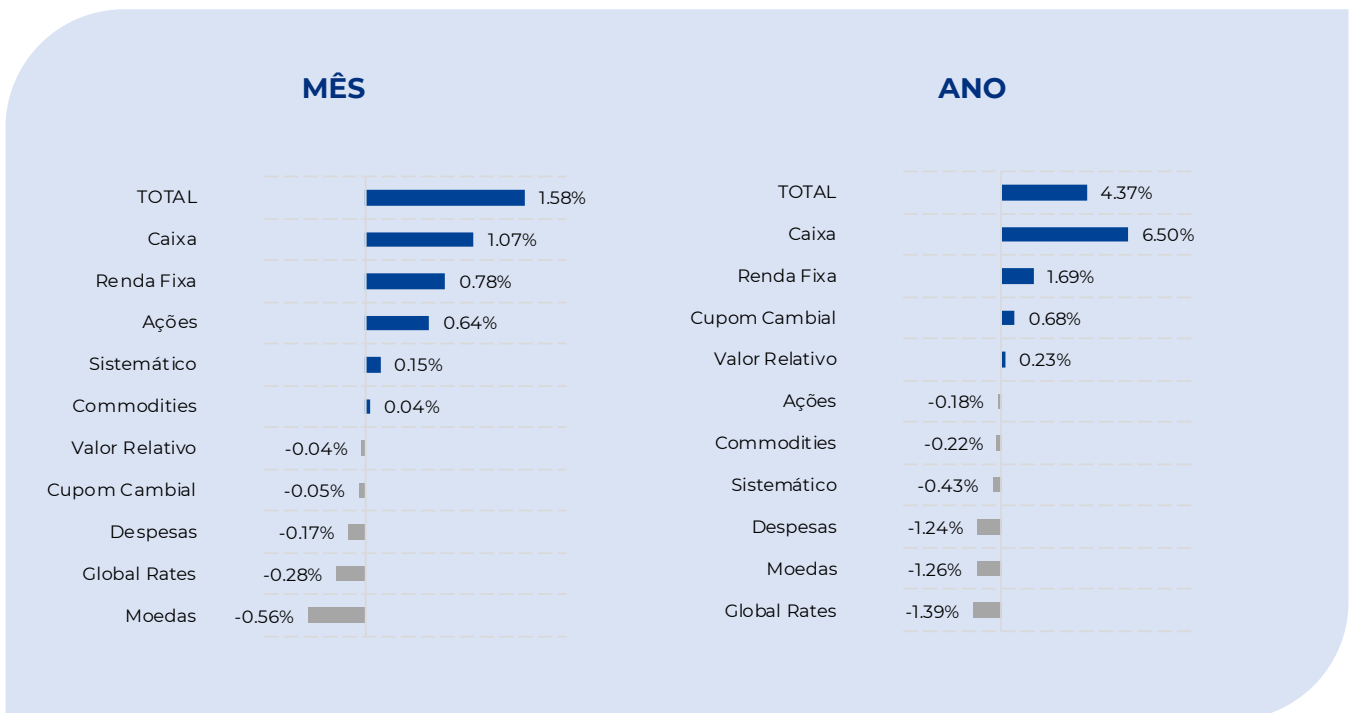
Em junho, o destaque positivo novamente ficou por conta da estratégia de renda fixa doméstica, tanto no livro de juros nominais quanto reais, que foram beneficiadas por posições aplicadas no meio da curva e de venda de inflação para o ano de 2023. Outro destaque ficou por conta do book de bolsa, por posições compradas na bolsa americana e da estratégia de volatilidade. Do lado negativo, o principal detrator de performance foi o livro de moedas, por conta de posições compradas no dólar contra o BRL, que vieram sendo diminuídas ao longo do mês.

Para este mês, mantivemos as posições tomadas em juros no Japão e aplicadas nos EUA e Nova Zelândia. Em moedas, mantivemos posições compradas em CAD e vendidas em CNH e EUR.

No Brasil, seguimos tomados no cupom cambial, aplicados na curva pré e trades relativos na curva de juros reais.

## Atribuição de Performance

D'Artagnan | Junho 2023



## Rentabilidade dos Fundos

Fundo	Mês	Ano	12M	24M	36M	Desde o Início	Data de Início	PL Médio Fundo (milhões)	PL Médio Estratégia (milhões)
<b>Multimercado Macro</b>									
<b>D'ARTAGNAN FIC FIM</b> 19.212.817/0001-51	1.58%	4.37%	2.65%	16.11%	22.89%	164.38%	06/12/2013	R\$ 124.23	R\$ 805.29
<b>DUMAS FIC FIM</b> 18.961.501/0001-08	1.58%	4.41%	2.69%	16.04%	22.84%	162.79%	22/10/2013	R\$ 205.95	R\$ 805.29
<b>VALLON FIC FIM</b> 37.828.294/0001-54	2.02%	4.21%	0.67%	16.41%	-	20.19%	31/07/2020	R\$ 263.81	R\$ 273.48
<b>PORTHOS FIC FIM</b> 35.491.437/0001-50	2.27%	4.13%	-0.31%	17.20%	29.51%	30.54%	02/03/2020	R\$ 276.61	R\$ 498.02
<b>Multimercado Previdenciário</b>									
<b>ARAMIS FIC FIM</b> 29.852.665/0001-05	0.84%	4.52%	6.83%	12.29%	18.19%	30.76%	08/08/2018	R\$ 6.09	R\$ 8.23
<b>PARIS FIC FIM</b> 41.867.393/0001-12	1.89%	3.35%	0.93%	-	-	4.34%	04/05/2022	R\$ 11.32	R\$ 51.18
<b>Renda Fixa</b>									
<b>RF ATIVO LP FIC</b> 37.567.305/0001-90	1.86%	9.81%	18.88%	27.72%	-	32.55%	31/08/2020	R\$ 176.95	R\$ 178.35
<b>Sistemático</b>									
<b>PASCAL FIC FIM</b> 41.969.176/0001-33	2.80%	4.52%	9.37%	-	-	25.37%	01/09/2021	R\$ 18.68	R\$ 18.57
<b>Indicadores</b>	<b>Mês</b>	<b>Ano</b>	<b>12M</b>	<b>24M</b>	<b>36M</b>				
CDI	1.07%	6.50%	13.54%	23.37%	26.17%				
IBOV	9.00%	7.61%	19.83%	-6.87%	24.23%				

Data-base: 30/06/2023

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](mailto: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 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, 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.

