

Bons argumentos,  
ótimos investimentos.

18 de Abril de 2023  
Ano XXIV - Nº 279

# Panorama Mensal

## Março/2023



**ARGUMENTO**  
Gestão de Investimentos

## Destaques

- Dados da economia chinesa seguem fortes.
- A quebra do Silicon Valley Bank (SVB) e a subsequente crise bancária funcionaram como freio auxiliar ao aperto do FED.
- FED agiu rapidamente para minimizar os efeitos da crise do SVB.
- Credit Suisse quebrou e foi comprado pelo UBS com o incentivo do governo suíço.
- Arcabouço Fiscal representa um avanço frente à postura anterior do governo de bravatas, embora esteja distante do desejável.
- Trata-se de um programa essencialmente de tributação, que deve sofrer modificações no legislativo.

## Brasil & Mundo

Em março os **dados da economia chinesa seguiram bastante fortes**, reforçando a retomada pós Covid Zero. O país **estabeleceu uma meta de crescimento de 5% para este ano**, em comparação com os 3% alcançados em 2022. **Acreditamos** que a **China superará essa meta** e crescerá entre 5,5% e 6%.

**Nos EUA**, em que o **mercado de trabalho teimava em não arrefecer** e as projeções de elevação de juros vinham escalando, a **quebra do Silicon Valley Bank (SVB) e a subsequente crise bancária funcionaram como freio auxiliar ao aperto do FED**.

Nos últimos anos, o **SVB recebeu uma grande quantidade de depósitos**, e os **investiu majoritariamente em títulos do Tesouro de longo prazo**. Contudo, quando a **curva de juros subiu fortemente**, uma **marcação a mercado dos ativos** levaria a instituição à insolvência, já que o aumento dos juros leva à queda do preço dos títulos. A questão é que **outros bancos que possuíssem empréstimos em vez de títulos líquidos no ativo**, e que também não fizeram hedge de risco de juros, **sofreriam um destino semelhante ao do SVB, mas de maneira mais gradual**, uma vez que seu passivo estaria sendo rodado a uma taxa muito mais alta do que seu ativo. O SVB poderia ser visto como o "canário da mina", punido rapidamente por seu conservadorismo em relação ao risco de crédito.

**O FED agiu rapidamente para minimizar os efeitos da crise**. Designou o SVB e o Signature Bank de NY como potenciais fontes de risco sistêmico, o que permitiu ao FDIC ressarcir depósitos acima do valor segurado. O **FED também criou o Bank Term Funding Program, pelo qual passou a emprestar aos bancos com títulos a valor de face como garantia**. Nos primeiros dias, houve grande procura pelo novo *facility* criado pelo FED, mas a situação logo se estabilizou.

O fato é que **o sistema bancário dos EUA é mais saudável hoje do que antes da crise de 2008**, com menos alavancagem e mais dinheiro em caixa. No entanto, **as mídias sociais tornaram as corridas**

bancárias mais rápidas e imprevisíveis do que antes.

Foi com este pano de fundo que o FOMC se reuniu e subiu os juros em apenas 0,25%<sup>aa</sup>, contra os 0,5%<sup>aa</sup> tidos como prováveis anteriormente. Além disso a autoridade monetária, deixou de sinalizar com ajustes adicionais, mantendo-se *data dependent*.

Na Europa, o Credit Suisse quebrou e foi comprado pelo UBS com o incentivo do governo suíço. A concentração bancária aumenta em todo o mundo, com apenas um grande banco por país europeu e alguns poucos nos EUA. Isso significa que a atividade bancária está cada vez mais entrelaçada ao risco soberano de seus países-sede.

No Brasil, o PIB contraiu 0,2% no quarto trimestre de 2022, após cinco trimestres de expansão. É provável que a primeira metade de 2023 tenha atividade fraca. O ministro Haddad conseguiu aprovar a reoneração dos combustíveis, que vinha sendo evitada pela área política do governo. A medida veio acompanhada de um projeto de lei para reintroduzir o voto de qualidade no CARF e alterações nos preços de transferência para filiais no exterior. Com isso, a Fazenda iniciou um projeto de longo prazo para aumentar a carga tributária.

Haddad, sabedor da resistência de parte de seu partido a ajustes fiscais e da “equipe econômica B” locada no BNDES, foi em busca de apoios prévios à reunião com Lula sobre o novo arcabouço fiscal. Conseguiu **declarações públicas de Tebet e Alckimin**. No fim, saiu o desenho inicial do arcabouço.

Para que suas **contas fechem é necessário um aumento importante de arrecadação em 2024**, cuja maior contribuição deve vir da **inclusão de subvenções estaduais a custeio na base do IRPJ e do CSLL, desfazendo o “jabuti” de 2017**. Outros tópicos, como tributação de apostas on-line, importações de baixo valor e come-cotas de fundos exclusivos, possuem papel mais de equidade do que propriamente de arrecadação vultosa.

Nos anos seguintes será necessário um aumento real de carga a cada ano, de 3% ou mais. Em suma, trata-se de **um programa essencialmente de tributação**, que deve sofrer modificações na tramitação pelo legislativo. **Acreditamos, entretanto, representar um avanço frente à postura anterior do governo, de bravatas à ideia de equilíbrio de contas, embora evidentemente distante da qualidade, por exemplo, do projeto apresentado pelo deputado Pedro Paulo (PSD-RJ).**



## Perspectivas e Alocações

O cenário global está dividido entre o Ocidente que busca conter a inflação e gerenciar a crise bancária, e uma China que está se recuperando do impacto do Covid zero. Embora haja riscos significativos, esse ambiente pode ser favorável para ativos de mercados emergentes.

No âmbito doméstico, alguns passos foram dados em direção à ordem fiscal, mas ainda há discordâncias internas no governo sobre o assunto. Além disso, em breve teremos a nomeação do próximo diretor de política monetária do Banco Central, que será um novo campo de batalha que pode servir como um preâmbulo para a sucessão de Campos Neto no final de 2024.

No exterior, mantivemos nossa carteira de casos específicos em relação ao S&P500, bem como nossa posição comprada em empresas produtoras de petróleo dos Estados Unidos, em vista da demanda elevada e oferta restrita para os próximos anos, associada a preços atraentes no setor. Como a assimetria favorável diminuiu, zeramos nossa posição em cupom cambial e a venda de S&P antes da crise do SVB.

No Brasil, mantivemos a exposição a ações high conviction com hedge em índice, parcialmente desfeito. Continuamos com a posição aplicada curta indexada ao IPCA e, durante a apresentação do novo arcabouço fiscal, eliminamos o pouco que restava da inclinação de juros.

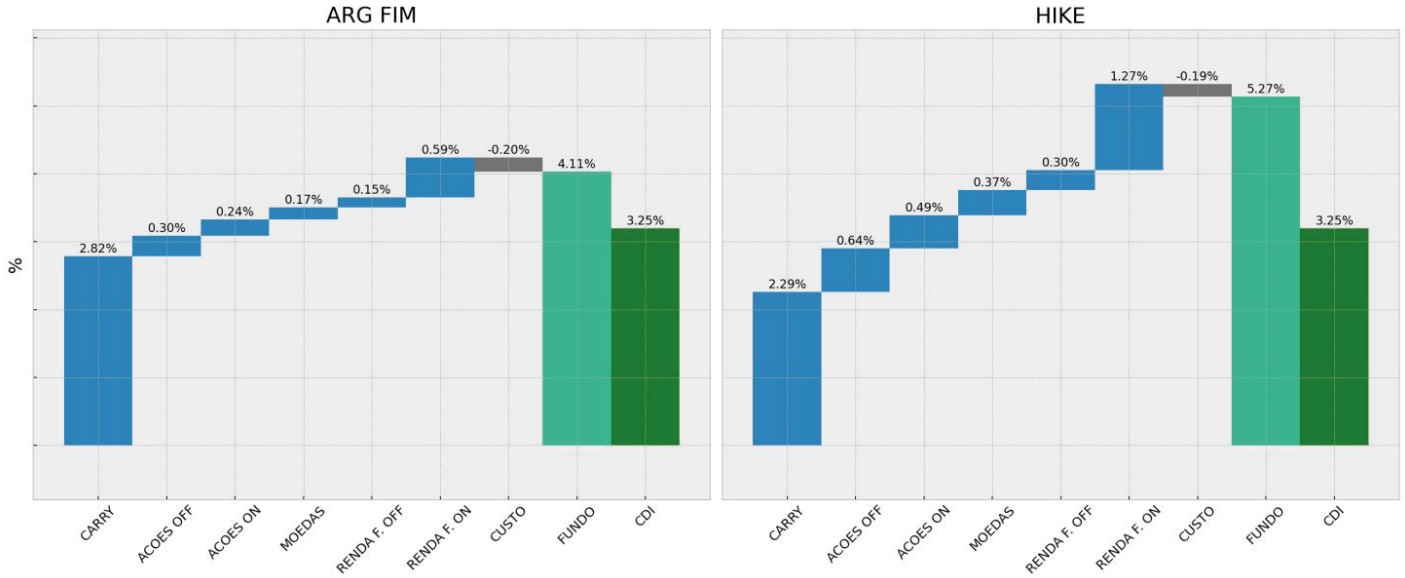
## Resultados

**ARG HIKE FIC FIM:** encerrou março com alta de +0,92%, acumulando 5,27% no ano. Desde o seu início, em maio de 2020, o rendimento acumulado pulou para +34,65%, enquanto o CDI teve uma alta 22,70%.

**ARG FIM I:** rendeu +0,99% em março, passando a acumular 4,11% no ano. Desde seu lançamento, em abril de 2014, o fundo acumula uma valorização de +138,62%, superando em muito o CDI, que subiu 114,03% no período.

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

Retorno Acumulado: 30-12-2022 até 31-03-2023



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.