

Bons argumentos,
ótimos investimentos.

22 de Maio de 2023
Ano XXIV - Nº 280

Panorama Mensal



ARGUMENTO
Gestão de Investimentos

Destaques

- Economia chinesa cresce 4,5%^{aa} no 1º trimestre de 2023, superando expectativas.
- Empréstimos bancários nos EUA sofrem contração, indicando condições de crédito restritas.
- Possibilidade de alteração da meta de inflação no Brasil; atividade econômica resiliente.
- Presidente Lula elogia Haddad e destaca “equipe econômica B” do BNDES; proposta de novo marco fiscal é oficializada.
- Vitória no STJ permite União cobrar impostos de empresas beneficiadas por ICMS, potencial arrecadação de R\$ 50 bilhões/ano.

Brasil & Mundo

No mês passado foi divulgado **um crescimento robusto da economia chinesa** no primeiro trimestre de 2023, registrando 4,5%^{aa}, superando as expectativas de 4%. O **setor imobiliário apresentou um desempenho benigno**, aparentemente deixando para trás o período da crise do COVID. A **demanda foi impulsionada principalmente pelo setor de viagens e turismo**, sinalizando uma normalização do padrão de consumo e uma recuperação da atividade nos serviços.

Nos **Estados Unidos**, os **empréstimos bancários sofreram uma contração expressiva**, indicando que as **condições de crédito devem permanecer restritas**, apesar do fim do pânico pós SVB.

Artigos recentes, como o de Amit Seru, de Stanford, **revelaram que o sistema bancário norte-americano atravessou o ciclo de reprecificação dos juros com um hedge mínimo**. Isso levanta preocupações, considerando uma estimativa de duration do ativo em torno de 5 anos, um aumento de 200 pontos-base na curva de juros e níveis de alavancagem em torno de 10x. **Prevê-se uma depuração prolongada e desafiadora dos problemas de balanço dos bancos de médio e pequeno porte.**

No **Brasil**, membros da **equipe econômica têm sinalizado com cautela a possibilidade de alteração da meta de inflação para 2024 e 2025 em junho, durante a definição da meta para 2026**. Acreditamos que o **cenário mais provável seja o reestabelecimento do centro em 4,5%, com uma banda de 2% para cada lado.**

O **Banco Central enfrenta uma queda da inflação mais lenta do que o esperado**, devido aos altos níveis de juros reais. Isso **pode ser atribuído a uma combinação entre uma política fiscal mais expansionista no ano passado, um aumento nos juros neutros e um intervalo de tempo maior neste ciclo**. Vale ressaltar que **essa dinâmica não é exclusiva do Brasil**, pois a maioria dos bancos centrais tem observado uma desaceleração na segunda etapa da contenção da inflação, principalmente nos setores de serviços.

A **atividade econômica brasileira permanece relativamente resiliente**. O CAGED registrou uma criação líquida de 195 mil empregos formais (dados de março) e o IBC-Br apresentou um avanço de 3,3% em fevereiro, superando a expectativa mediana de 1,1%. O crescimento esperado de 7% na agropecuária neste ano, impulsionado por um aumento de 20% na safra de soja, contribui para uma elevação das perspectivas para a economia como um todo, além de exercer um efeito desinflacionário ao longo do ano. No âmbito dos índices de preços no atacado, a soja e o milho acumulam uma queda de cerca de 20% nos últimos 12 meses.

No **discurso dos 100 dias de governo, Lula mencionou Haddad de forma positiva, ao mesmo tempo que valorizou a "equipe econômica B", liderada por Mercadante**. Essa postura de "pivô", posicionando-se no meio entre as partes em conflito e ora cambando para um lado, ora para o outro, é uma característica tradicional do presidente e, também, tem sido aplicada em sua política externa.

O governo **oficializou a proposta para o novo marco fiscal**. Um ponto negativo foi a **exclusão da possibilidade de punição por não cumprimento da regra**. Espera-se que os ajustes feitos durante a **tramitação no legislativo não alterem significativamente o arcabouço, cujas regras já haviam sido costuradas com Lira e Pacheco**.

Uma boa notícia para o governo foi a vitória por 9x0 no STJ, confirmando que a **União pode cobrar Imposto de Renda e CSLL sobre ganhos obtidos por empresas que recebem benefícios de ICMS concedidos pelos Estados**. Essa medida **representa um potencial de arrecadação de R\$ 50 bilhões ao ano**.

Perspectivas e Alocações

Existem **sinais de que os efeitos da crise bancária nos EUA terão um impacto duradouro**, enquanto a **China está se recuperando da paralisia causada pelo Covid zero**. Embora esse ambiente apresente riscos significativos de cauda, **pode ser favorável para ativos de mercados emergentes**.

No cenário doméstico, foram dados alguns passos **em direção a uma maior estabilidade fiscal**. No Banco Central tivemos a indicação do atual secretário-executivo do Ministério da Fazenda, Gabriel Galípolo, como diretor de Política Monetária. Em junho teremos **discussões sobre a nova meta de inflação**.

No exterior, mantivemos nossa carteira com **casos específicos em relação aos índices e uma posição comprada em produtoras norte-americanas de petróleo**, devido à nossa visão de alta demanda e oferta limitada nos próximos anos, aliada a preços atrativos do setor. Além disso, **abrimos novamente uma posição vendida no S&P**, considerando os riscos de uma desaceleração abrupta.

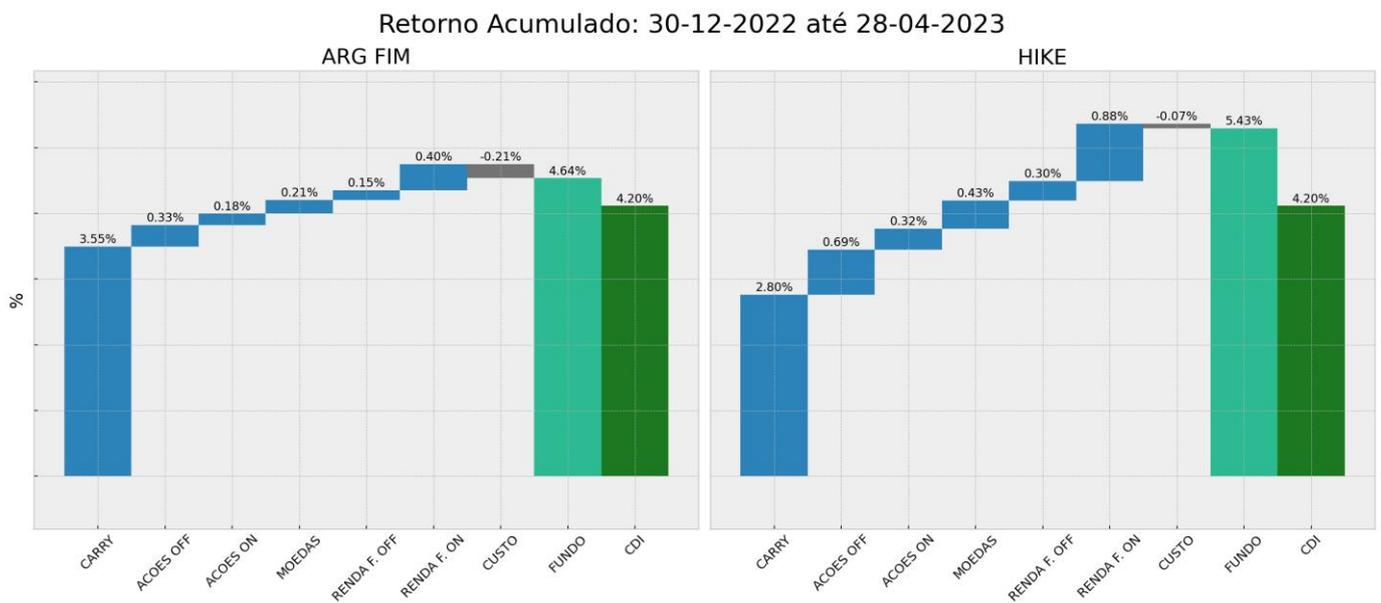
No Brasil, mantivemos nossa **exposição a ações em relação ao índice**. Também mantivemos uma **high conviction, com hedge parcialmente desfeito** posição aplicada curta indexada ao IPCA.

Resultados

ARG HIKE FIC FIM: em abril, o fundo registrou alta de +0,16%, acumulando 5,43% no ano. Desde maio de 2020 (data do seu início), seu rendimento acumulado é de +34,86%, superando o CDI, que teve alta de 23,82%.

ARG FIM I: O fundo teve um rendimento de +0,50% em abril, acumulando 4,64% em 2023. Desde seu lançamento em abril de 2014, o fundo teve uma valorização de +139,82%, superando significativamente o CDI, que subiu 116% no mesmo período.

Atribuição de Performance ARG FIM I e ARG HIKE FIC FIM – 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.



www.arg.com.br