



Carta do Gestor

Abril 2024

Estimativas para 2024

Selic: 10,25%

Câmbio: R\$5,20

Pib: 2,1%

Cenário Macroeconômico

O pontapé inicial para o ano de 2024 foi a elevação das incertezas no mercado externo. Diversas indagações sobre o efeito da política monetária ressoaram entre os investidores. Isto posto, em abril houve um estresse ainda maior sobre essas questões, tendo em vista os resultados das divulgações econômicas dos EUA. A divulgação do Payroll de março sinalizou que o mercado de trabalho continuava bastante aquecido. O mercado esperava uma criação de 214 mil vagas, frente às 303 mil efetivamente criadas, o que fez o mercado assumir que as taxas de juros poderiam ficar mais altas por mais tempo. Já o dado da inflação de março corroborou esse movimento nos mercados, com um avanço de 0,4% do CPI na comparação mensal, tanto no núcleo quanto no headline. A composição do dado elevou a preocupação do mercado mediante aos sinais de persistência da inflação de serviços refletidos no supercore (abertura de serviços que exclui habitação) que passou de 0,47% para 0,65% MoM, um nível bastante desconfortável para o FED. Com isso, em 12 meses o núcleo do CPI norte-americano atingiu o patamar de 3,80%, muito acima da meta de 2%, dada pela principal autoridade monetária do país. Entretanto, a métrica favorita do FED para a análise da inflação corrente é o núcleo do PCE que está em um patamar mais baixo (2,8% YoY), mas que também mostrou um sinal de avanço em março da média trimestral. Além dos sinais negativos vindos da inflação, a atividade econômica também se mostrou resiliente, principalmente nas aberturas relacionadas ao consumo. Apesar do número ter surpreendido para baixo (1,6% QoQ SAAR; Est: 2,5% QoQ SAAR), a composição mostrou que o consumo de serviços avançou 4% QoQ SAAR, um grupo onde o nível de preços já tem incomodado bastante o mercado. A surpresa negativa foi explicada pelas contribuições das importações e dos serviços. Com uma inflação e atividade mostrando resiliência, os agentes de mercado começaram a questionar o nível de restrição da política monetária adotada pelo FED, que pela situação atual poderia ter que adotar um cenário de juros mais altos por mais tempo. Com isso, os investidores foram mais cautelosos no mês de abril e essa postura se refletiu no avanço das treasuries e do dólar. Por conta da volatilidade e do alto nível de incertezas no ambiente externo, revisamos nossa visão de 2 cortes nas FED Funds em 2024 para nenhum corte, com o FED dando início ao ciclo de cortes somente no começo de 2025.

Como comentado nas cartas anteriores, o mercado brasileiro tem seguido bastante as tendências globais, em especial os Estados Unidos. Dada essa alta correlação, os discursos do atual presidente do Banco Central do Brasil foram mais duros em relação à política monetária. Campos Neto endureceu o tom ao mostrar clara preocupação com o andamento da política monetária norte-americana diante das recentes incertezas. Com isso, ele deixou em aberto a magnitude do corte da SELIC para a reunião de maio, contrariando o pelo forward guidance do último Copom. Apesar da piora do cenário externo, a situação corrente da inflação continua benigna, mantendo a trajetória de desinflação. O IPCA fechado de março registrou alta de 0,16% MoM, frente às expectativas de 0,25%, com uma influência forte do grupo de passagens aéreas que mostrou deflação de 9,14% MoM. O IPCA-15 de abril veio na mesma direção avançando 0,21% MoM (est: 0,29% MoM). O mercado esperava um número mais alto por conta dos preços administrados, onde os reajustes de produtos farmacêuticos e de energia elétrica nas concessionárias do Rio de Janeiro surtiram um efeito mais baixo que o esperado. Em relação à atividade econômica, os dados de comércio mostraram outra surpresa positiva, muito sustentada pelo mercado de trabalho ainda aquecido, mostrado pelos dados da PNAD e do CAGED de fevereiro. Assim, dado esse cenário de atividade aquecida, nossa projeção de PIB para 2024 passou de 1,9% para 2,1%. Porém, com o aumento das incertezas globais e fortalecimento do dólar americano, revisamos nosso cenário de taxa de câmbio para 2024 para R\$ 5,20 e R\$ 5,05 em 2025. Também realizamos um ajuste nas nossas projeções de IPCA para este ano passando de 3,6% para 3,8% e em 2025 de 3,4% para 3,5%. Por fim, revisamos nosso cenário de SELIC para 2024 para 10,25% e de 2025 para 9,75%.



Comentário dos Gestores

O desenvolvimento macroeconômico mais importante de 2024 tem sido a reavaliação do mercado sobre o trajeto dos cortes nas taxas de juros pelo Federal Reserve, desencadeada pela pausa abrupta na trajetória de queda da inflação.

Em janeiro, o mercado esperava que os Fed Funds caíssem de 5,375% para 3,85% até o final de 2024. No final de março, essa taxa projetada para o final do ano subiu para 4,70%. Em abril, a tendência de alta continuou com o mercado ajustando as expectativas para 5,10%. O otimismo por taxas mais baixas se dissipou.

Com taxas de juros mais altas, os ativos de risco sofreram. Após atingir seu recorde histórico em 1º de abril, até o final do mês o S&P caiu 4,90%.

Operar o cenário macroeconômico envolve monitorar uma miríade de fatores econômicos e políticos e fluxo financeiros e comerciais. Como gestores de fundos, nossa tarefa é identificar quais desses fatores estão tendo maior influência no nível absoluto e relativo nos preços dos ativos. Em abril, o início da temporada de resultados nos EUA trouxe notícias positivas. A atividade econômica nos EUA continua forte. Mesmo o mercado de ações chinês, apesar das vulnerabilidades estruturais dos setores imobiliário e bancário da economia, teve um bom desempenho, subindo 4,1% em abril.

À medida que entramos em maio, fatores positivos que foram ignorados em abril como por exemplo a estabilização no mercado de taxas de juros e as melhores notícias sobre inflação, podem contribuir para um ambiente positivo para a tomada de risco.

O principal tema para os movimentos do mercado doméstico no mês de abril foi a surpresa altista da inflação americana. Apesar das surpresas baixistas nos dados de inflação no Brasil, o presidente do Banco Central do Brasil foi mais duro durante um discurso em Washington, retirando o *forward guidance* da reunião de maio do COPOM, que antevia um corte de 50bps na Selic. Tal mudança de comunicação fez com que o mercado passasse de uma precificação de Selic terminal de 9,71% no último dia de março, para 10,37% no final de abril.

O movimento de juros locais e globais mais restritivos impactou negativamente a performance dos ativos de risco. O índice Bovespa caiu 1,7% no mês, as taxas de juros longas abriram mais de 80bps e o Real se desvalorizou 3,5%, movimento esse catalisado por um vencimento de mais de US\$3,5bi em títulos do tesouro brasileiro indexados à variação cambial.

O ambiente de *risk-off* global afetou negativamente nossas posições em bolsa americana, sendo o principal detrator de performance do mês. Apesar disso, mantemos nosso viés otimista com o mercado acionário americano, devido à nossa visão de maior produtividade e inovação impulsionadas pela IA (inteligência artificial), não somente nas 7 principais empresas do S&P, além de uma temporada de resultados com surpresas positivas nos lucros. Ao mesmo tempo, adotamos uma postura vendedora na bolsa brasileira, devido ao maior risco de intervenção governamental na economia combinado com uma Selic terminal mais alta.



Retornamos com nossas posições nos pares de moedas que visam capturar o diferencial de taxa de juros. Por fim, permanecemos com nossas posições estruturais em bonds offshore de bancos brasileiros, em créditos bancários locais e comprados em títulos indexados à inflação de médio prazo.

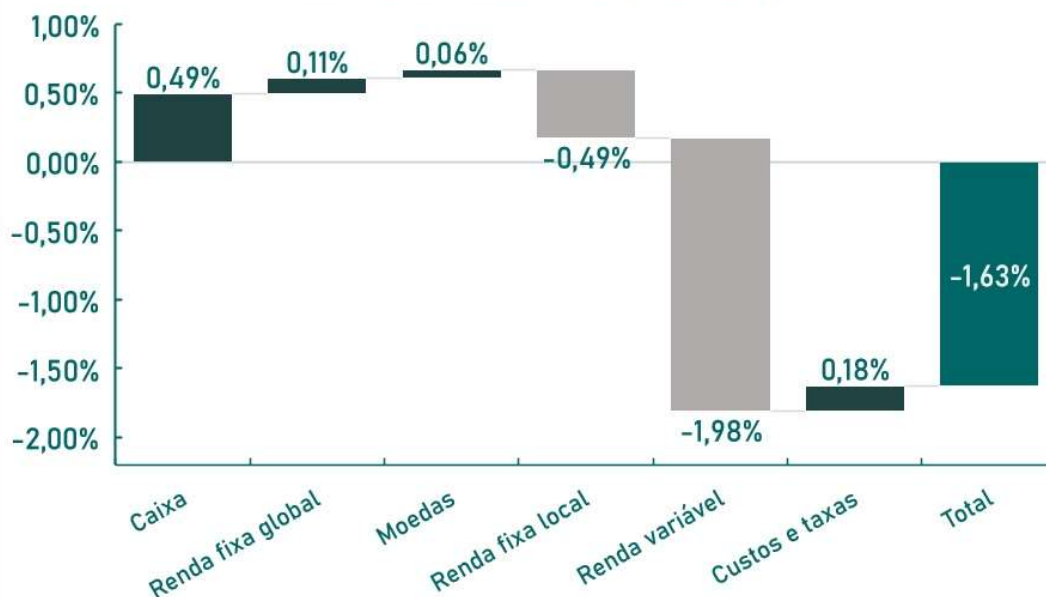
Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 30/04/2024)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2024	5,56	4,77	2,53
% do CDI (Ano)	157	135	72
12m	15,36	16,59	10,60
% do CDI (12m)	125	135	86
24m	35,51	31,73	24,09
% do CDI (24m)	130	116	88
36m	64,29	46,22	-
% do CDI (36m)	177	127	-
desde o início	92,64	56,85	28,61
% do CDI (desde o início)	219	128	93
2023	15,48	16,67	12,73
2022	21,89	11,79	11,27
2021	4,76	5,54	-
2020	8,71	6,40	-
2019	13,85	2,21	-

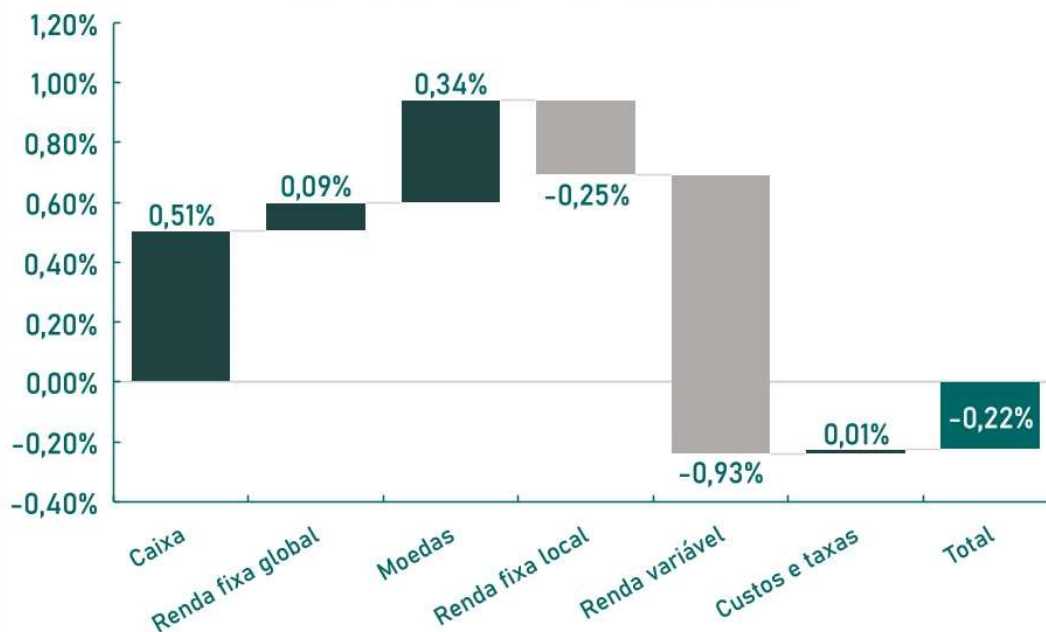
Fonte: BTG Pactual, Economática

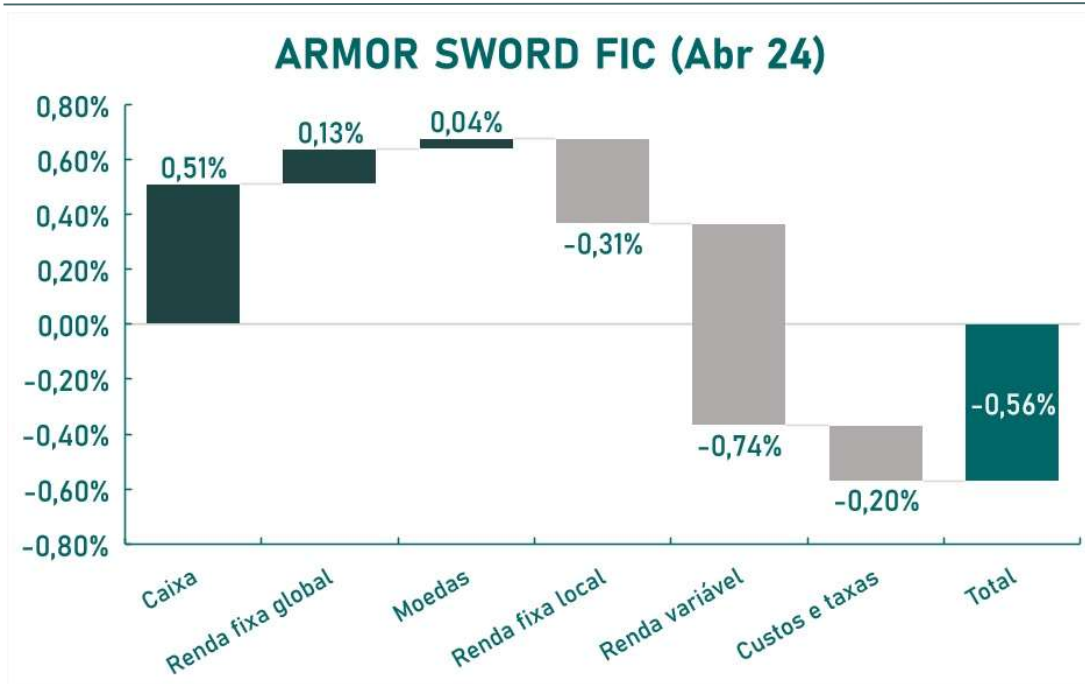


ARMOR AXE FIC (Abr 24)



ARMOR PREV FIM (Abr 24)





Fonte: Armor Capital

 armorcapital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

