



Carta do Gestor

Fevereiro 2024

**Estimativas
para 2024**

Selic: 8,75%

Câmbio: R\$ 4,80

Pib: 1,9%

Cenário Macroeconômico

As incertezas globais comentadas na carta anterior continuaram a ser um tema latente. O afrouxamento das condições financeiras pode reacelerar inflação nos EUA? O recente avanço do S&P pode colocar em xeque o trabalho do FED? A atividade econômica vai realmente ceder ou o cenário de soft landing é o mais provável? São inúmeros os questionamentos por parte dos investidores que estão tentando antecipar as dinâmicas da economia norte-americana no curto prazo.

Sobre a inflação, as notícias do mês de fevereiro não foram muito animadoras pois sinalizaram uma piora da inflação corrente, especialmente nos preços de serviços. O CPI de janeiro mostrou um avanço de 0,4% MoM na leitura cheia e 0,5% MoM na medida de núcleo, ambas acima do que era esperado pelo consenso de mercado. Como citado anteriormente, boa parte da surpresa altista no dado veio de serviços. O supercore que é uma medida subjacente de serviços que exclui toda a parte relacionada à *housing*, passou de 0,35% para 0,85%, sinalizando uma piora na dinâmica inflacionária de curto prazo. Além disso, o mercado de trabalho continua aquecido, mostrando uma criação de vagas próximas ao patamar de 300 mil e com salários ainda em toada crescente. É claro que esse cenário acende um sinal de alerta para o FED que continua a endurecer o tom de seus discursos, deixando claro que estão monitorando de perto a questão inflacionária e que isso pode postergar um eventual corte nas FED Funds. Todavia, mesmo com discursos hawkishs, as condições financeiras norte-americanas continuam em patamares afrouxados, sinalizando que ainda pode gerar incentivos na atividade econômica. Isso aconteceu pelo recente ânimo do investidor com as big techs, que mostraram bons resultados em seu balanço e por uma forte especulação relacionada a ganhos de produtividade com o uso de Inteligência artificial. Tendo essa nova conjuntura em vista, revisamos nosso cenário de início de cortes nas FED Funds de maio para junho, acreditando que nesse período o FED poderá ganhar mais convicção da desaceleração da atividade econômica bem como da convergência da inflação para a meta de 2%.

As incertezas também são vistas do outro lado do Globo. O Governo chinês anunciou uma série de medidas para estimular o crescimento econômico e o mercado acionário local, vista a perspectiva de crescimento menor neste ano. Essa perspectiva tem reflexo direto nos preços das commodities que apresentaram uma queda durante o mês, o que no curto prazo continua a sugerir uma dinâmica positiva para inflação global de bens. E outra questão que tem ganhado destaque no cenário global, é a discussão de política monetária no Japão, que continua a ser o único país desenvolvido a manter a taxa de juros negativa. Todavia, há bastante divergência nos discursos dos membros do Banco Central do Japão (BoJ), com alguns sinalizando que o atual nível de inflação e os recentes reajustes dos salários já seria o suficiente para tirar a taxa principal do patamar negativo, enquanto outros ainda citam que precisam ganhar convicção que a inflação chegou de maneira sustentável à meta de 2% para realizar essa revisão. Entretanto, há um consenso entre os membros de que as condições financeiras deverão continuar afrouxadas mesmo que a taxa de juros fique maior que 0%.

A dinâmica do mercado brasileiro acompanhou o cenário externo, contemplando principalmente a desaceleração das commodities e a euforia com o mercado acionário norte-americano como o centro das atenções. Entretanto, fevereiro foi marcado pela retomada das atividades no congresso nacional e a pauta das medidas arrecadatórias tem retornado ao cenário aos poucos. As notícias apontam para uma ligeira melhora na comunicação entre o Executivo e o Legislativo em comparação ao fim do ano passado, mas ainda sem conclusões muito claras sobre as votações. Já no âmbito econômico, os recentes dados de inflação têm mostrado alguma piora da inflação corrente, mas concentrada em setores específicos.

O IPCA fechado de janeiro ficou acima do esperado, avançando 0,42% MoM (est: 0,34%). Parte da surpresa foi concentrada na piora dos serviços subjacentes, o que acende um sinal de alerta para o



Bacen, entretanto, as medidas de núcleo continuam acomodáticas. Já o IPCA-15 de fevereiro ficou abaixo das expectativas (0,78%; est: 0,83%), com uma surpresa concentrada na queda de passagens aéreas, mas com nível elevado ainda de serviços subjacentes. Ainda assim, mantemos nossa visão construtiva para inflação por conta da desinflação de bens observada nos IGPs e da dinâmica de desaceleração das commodities, que no curto prazo não há um estímulo claro para que elas avancem.

Por fim, a divulgação do PIB do quarto trimestre mostrou um crescimento estável frente ao dado anterior. Ainda que não tenha mostrado um avanço, as aberturas mostram um sinal positivo, principalmente a Formação Bruta de Capital fixo que avançou 0,92% na margem, após três trimestres consecutivos de queda. Além disso, o Consumo das famílias registrou uma variação de -0,21% na comparação trimestral, mostrando um sinal positivo para inflação de curto prazo. No ano, o país cresceu 2,9%, colhendo fortemente os efeitos da supersafra, bem como o seu repasse para os diversos setores da economia.

Todavia, calibramos nosso número de PIB de 1,6% para 1,9% em 2024, motivados pelo processo de afrouxamento monetário, bem como melhores condições do mercado de crédito. Para Selic, esperamos que atinja 8,75% neste ano.

Comentário dos Gestores

Fevereiro foi o mês do carnaval nos mercados internacionais. O Bitcoin subiu 41%, enquanto a estrela da Inteligência Artificial, Nvidia, cresceu 28%. Ambos os ativos tiveram gatilhos específicos: a maior gestora de fundos do mundo, BlackRock, lançou o primeiro ETF de criptomoedas e atraiu mais de US\$ 10 bilhões em investimentos. A Nvidia divulgou seu balanço do quarto trimestre e impressionou os mercados com seu resultado, além de elevar ainda mais as expectativas para o crescimento futuro da IA.

Essa movimentação extraordinária de preços é indicativa da quantidade de liquidez no sistema financeiro e dos resultados positivos que dela resultam. O Federal Reserve é parcialmente responsável por essa euforia; em dezembro, fez o famoso pivô, migrando de uma política de aperto monetário severa para orientar o mercado a esperar cortes nas taxas de juros em 2024.

A combinação de condições financeiras mais frouxas devido a um mercado de ações forte - o S&P500 subiu 4,6% - e dados de emprego robustos que mostraram os EUA criando 353 mil empregos em janeiro - deixou o FED desconfortável. Em todos os discursos dos dirigentes do FED e na ata da reunião divulgada em fevereiro o tom das falas foi mais duro, reduzindo as expectativas de cortes.

Dessa forma, a taxa de mercado dos FED Funds para o final de 2024 subiu 60bps no mês, precificando apenas três cortes de 25bps. Normalmente, isso teria sido negativo para os ativos de risco, mas fevereiro foi o mês do Carnaval.

Por conta da ausência de gatilhos - seja pelo ritmo definido de relaxamento da política monetária ou pelo fato de fevereiro ser um mês com menor atividade política - o Brasil passou o mês como se estivesse em uma ressaca pós carnaval. Os mercados locais operaram dentro de uma faixa de preços muito comprimida. Como resultado, a volatilidade recente do índice Bovespa está em níveis mais baixos do que a do S&P 500, e a volatilidade do câmbio nas mínimas dos últimos 4 anos.

Em contraste com a temporada de balanços nos EUA, os resultados corporativos reportados no Brasil até o momento estão abaixo dos reportados no ano anterior, com várias surpresas negativas nos lucros e nos guidances divulgados. Com isso, o IBOV subiu menos de 1% no mês e o índice de SmallCaps subiu apenas 0,45%, apesar de um mercado internacional favorável aos ativos de risco.



Do ponto de vista cambial, há uma preocupação com o impacto da quebra da safra e queda no preço internacional, que já está cerca de 15% abaixo da média de preços de 2023. O principal fator que pode compensar parte dessa deterioração nas contas externas seria o avanço substancial da balança de petróleo.

Devido a essa piora esperada da balança e conseqüentemente do fluxo comercial optamos por reduzir nossa posição comprada em real. Permanecemos com nosso viés otimista para com a bolsa americana em detrimento da bolsa local.

Adicionalmente, as principais contribuições para o desempenho do mês foram provenientes de renda variável, sendo exposições compradas em bolsa americana e vendidas em bolsa local, e de posições em renda fixa local, tanto em títulos bancários quanto em estratégias tomadas em juros prefixados. Ademais, as posições em caixa, moedas - com posições compradas em Real contra moedas que apresentam um carregamento negativo - e renda fixa global também contribuíram positivamente para a performance.

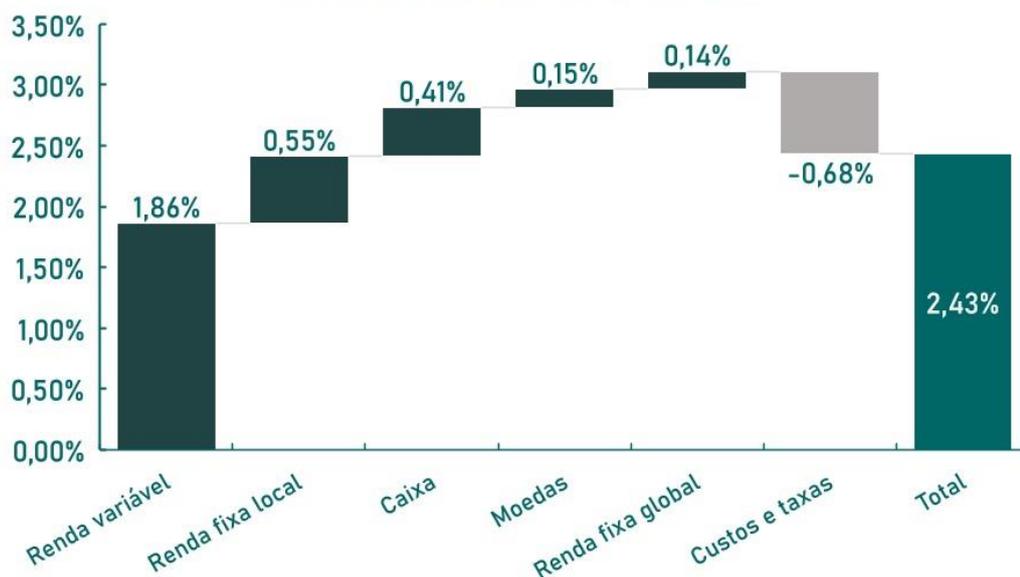
Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 29/02/2024)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2024	4,74	3,06	2,08
% do CDI (Ano)	267	172	117
12m	16,79	17,85	12,48
% do CDI (12m)	132	140	98
24m	41,82	31,98	26,42
% do CDI (24m)	153	117	96
36m	64,50	44,32	-
% do CDI (36m)	186	128	-
desde o início	91,14	54,27	28,05
% do CDI (desde o início)	228	129	99
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	-

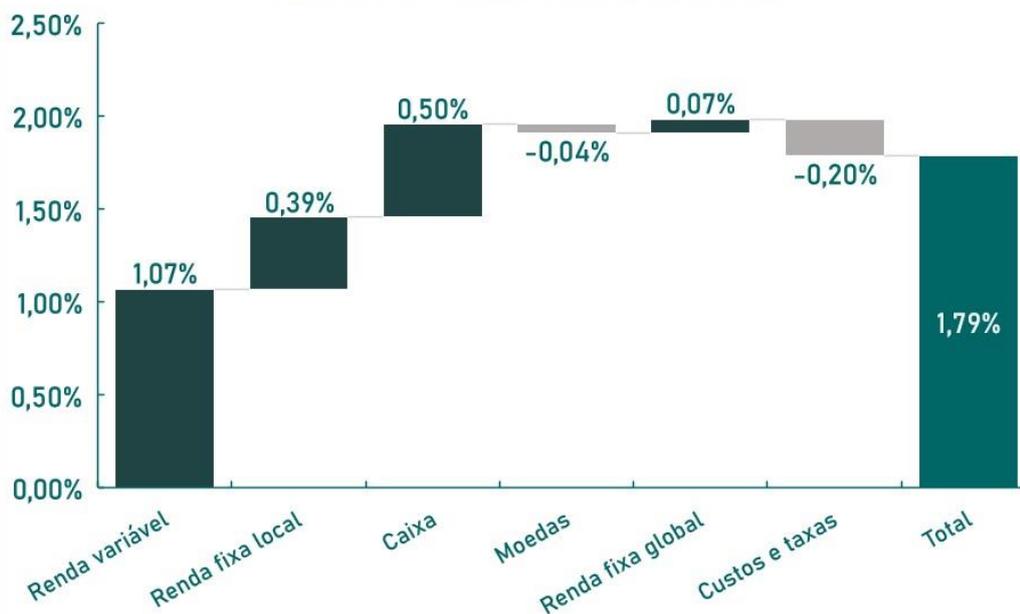
Fonte: BTG Pactual, Economatica

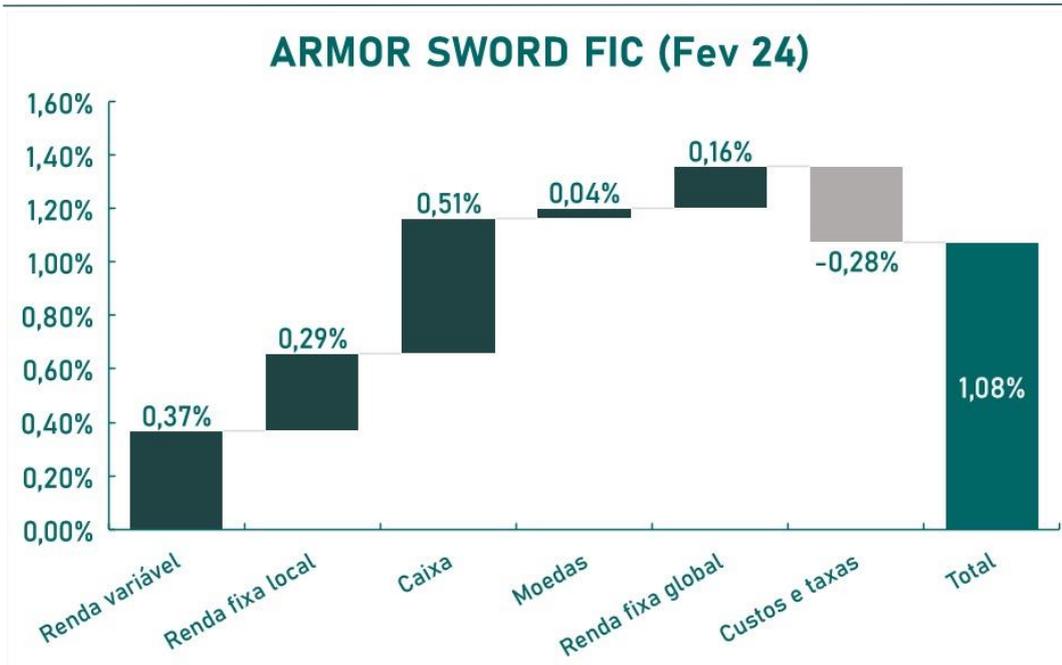


ARMOR AXE FIC (Fev 24)



ARMOR PREV FIM (Fev 24)





Fonte: Armor Capital

 armorcapital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

