

Carta do Gestor

Março 2024

Estimativas para 2024

Selic: 8,75%

Câmbio: R\$4,90

Pib: 1,9%

Cenário Macroeconômico

As incertezas do cenário internacional têm sido, desde o início do ano, um fator importante na tomada de decisões dos agentes de mercado. Formuladores de políticas econômicas aguardam evidências mais claras e um direcionamento mais objetivo dos dados para anunciar uma estratégia. No entanto, os vetores que guiam o FED têm se mostrado incongruentes: de um lado, há um processo de desinflação consistente, mas que deu um passo para atrás no início do ano e; de outro, a atividade econômica segue dando sinais robustez, com destaque para o mercado de trabalho americano na criação de vagas. Ainda há a bolsa americana, que ao quebrar recordes de alta, conduz certo afrouxamento das condições financeiras, na contramão do aperto monetário em curso. A resiliência dos indicadores do mercado de trabalho reforça a necessidade de cautela por parte da autoridade monetária, ainda mais em um contexto de elevação da inflação de serviços no primeiro bimestre. Por outro lado, juros elevados por mais tempo reduzem a probabilidade de um pouso suave, tão desejada pelo FED. No resto do mundo, dois dos temas em destaque são a recuperação chinesa e os preços das commodities. A China divulgou bons resultados de atividade. Curiosamente, essa melhora e otimismo não se refletem no preço das commodities, principalmente minério de ferro e soja. O primeiro acumula perdas de 24,68% desde o início do ano. Entre as commodities energéticas, o petróleo se destaca pelo preço elevado (US\$89,55/barril), tanto devido ao controle da OPEP quanto a fatores mais generalistas da geopolítica global, principalmente a continuação das guerras na Europa e no Oriente Médio. De todo modo, o vetor mais relevante do cenário externo continua sendo a política monetária americana, neste sentido, continuamos esperando três cortes de juros em 2024, porém, reconhecemos que a probabilidade de apenas 2 cortes cresceu muito nas últimas semanas.

Olhando para a economia brasileira, a novidade no último Copom foi a retirada do “guidance” de queda de 50 pontos por duas reuniões. O BC relatou que o aumento de incertezas internas e externas justificaram a mudança, embora o cenário-base do COPOM tenha sido mantido. Tanto no ambiente doméstico quanto no externo a inflação é o principal ponto de atenção, com destaque para a dinâmica de serviços. Nesse sentido, a instituição explorou na Ata do COPOM seu desconforto com relação ao mercado de trabalho interno e à aceleração de rendimentos. Por outro lado, enfatizou que “seria um equívoco interpretar a mudança na sinalização futura como uma indicação de alteração do ciclo de política monetária”. Assim, mantivemos nossa expectativa de taxa Selic terminal, em 8,75%. Porém, tal cenário é condicional aos 3 cortes de juros pelo FED em 2024. Conforme apontado recentemente pelo presidente do BCB, se o cenário de afrouxamento monetário conduzido pelo FOMC não se materializar, muito provavelmente haverá uma reprecificação dos ativos de risco globais. Desta forma, a elevação de probabilidade de 2 cortes de juros nos EUA poderá implicar em cenário de Selic terminal mais elevada e redução do ritmo atual em reuniões subsequentes. O principal canal de relação entre ações do FOMC e COPOM continua sendo a taxa de câmbio, ainda que não exista relação mecânica entre as estratégias de política monetária, conforme sempre lembra a autoridade monetária. Todavia, se o cenário de 2 cortes de Fed Funds se concretizar, é muito provável que dólar americano se fortaleça e que o Real seja afetado, o que pode atrapalhar nosso processo de desinflação bastante avançado e em curso. Além de influenciar diretamente a projeção de inflação do Banco Central no cenário de referência. Em suma, prevemos um crescimento do PIB de 1,9% para este ano, Selic terminal de 8,75% e taxa de câmbio em R\$ 4,90, porém, caso se confirme um cenário de 2 ou menos cortes de Fed Funds, a o Real será mais depreciado, a taxa terminal de Selic será mais alta e, provavelmente, o crescimento brasileiro será mais baixo.



Comentário dos Gestores

Março foi um mês de desencontros macroeconômicos. Refletindo maiores probabilidades de escalada no Oriente Médio, o ouro subiu 6,8% e o petróleo 4,65%. Apesar de uma condição tecnicamente sobrecomprada, o S&P500 não foi afetado pela tensão geopolítica e subiu 3,1% no mês. O formidável índice de tecnologia Nasdaq com suas empresas de AI, subiu apenas 0,7%, enquanto o índice de Small Caps, o Russell 2000, valorizou-se 3,4%. Melhores dados econômicos da China sustentaram a recente recuperação da bolsa chinesa, mas o minério de ferro caiu 10%. Apesar das projeções do Federal Reserve divulgadas na reunião que ocorreu no mês de março, mantendo a expectativa de três cortes de juros em 2024, a taxa do Treasury de 2 anos subiu 9 bps. Já no ambiente doméstico, integrantes do governo seguiram com discussões mais populistas, com um cabo de guerra entre alguns membros do governo que defendem o uso do lucro gerado pela Petrobras nos últimos trimestres para financiar investimentos e a Fazenda que necessita desse dinheiro para reduzir o déficit. Com isso, o índice Bovespa desvalorizou 0,7% enquanto o real se desvalorizou 0,8%, os juros de 5 anos abriram aproximadamente 25bps. Adicionalmente, tivemos a divulgação de números de inflação acima do consenso do mercado, aliado a isso, na reunião do COPOM, o Banco Central Brasileiro optou por comunicar que devem ficar mais dependentes dos dados para decidirem os próximos passos do ciclo de afrouxamento da política monetária, o comitê se demonstrou preocupado com o cenário externo.

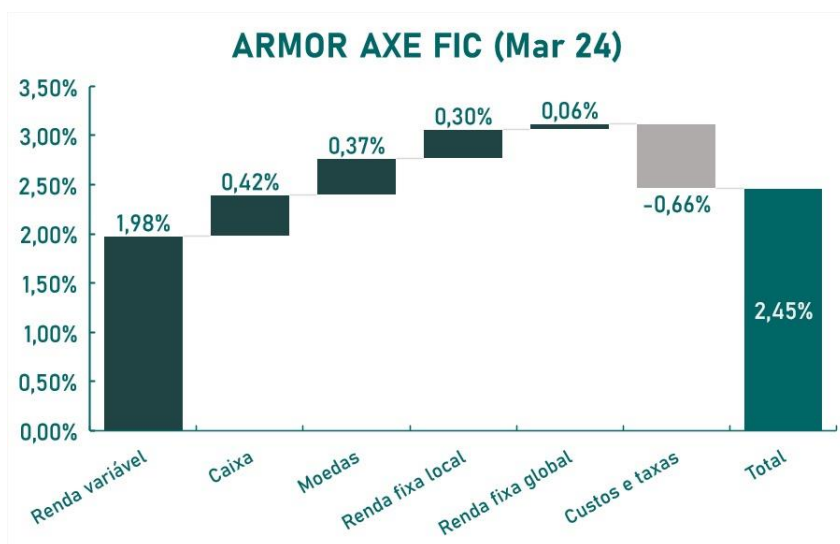
Como consequência da divulgação dos índices de preços brasileiros acima do consenso do mercado em paralelo com a preocupação com o cenário externo, o Banco Central comunicou ao mercado a necessidade de novos dados para determinar o ritmo do ciclo de afrouxamento monetário. A honestidade intelectual requer nossa admissão de que o mês trouxe pouca clareza macroeconômica global. Como buscamos alfa em um contexto macroeconômico emitindo sinais contraditórios? Somos um fundo macro, mas focado em macro trading. Mantemos nosso viés otimista em bolsa americana, devido à nossa visão de maior produtividade e inovação impulsionadas pela IA. Ao mesmo tempo, adotamos uma posição vendedora na bolsa brasileira, devido ao maior risco de intervenção governamental na economia. A agilidade combinada com tais posições foram as principais responsáveis pelo desempenho do mês. Além disso, encerramos nossas posições nos pares de moedas que visavam capturar o diferencial de taxa de juros e montamos posições levemente aplicadas na parte curta da curva de juros local. 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.

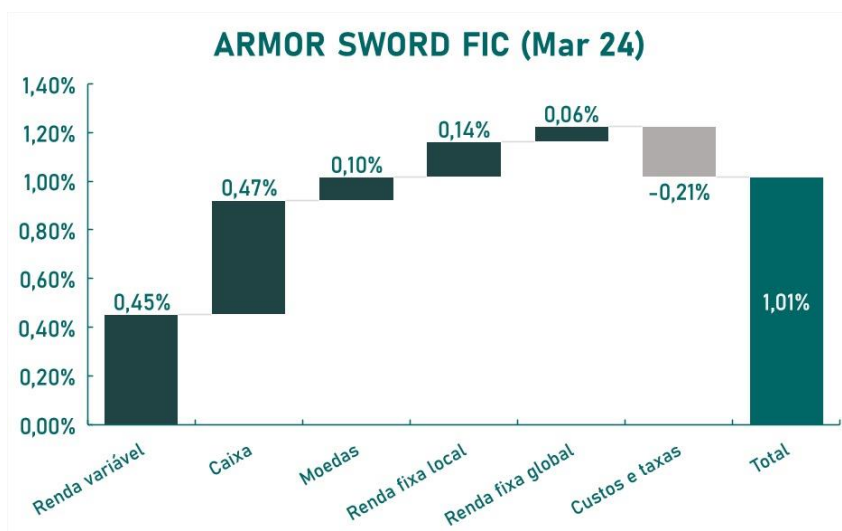
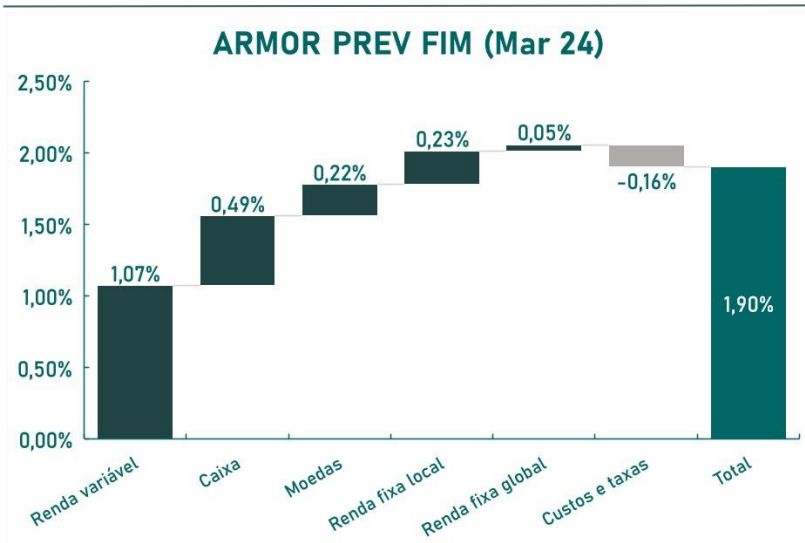


Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 28/03/2024)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2024	7,31	5,01	3,11
% do CDI (Ano)	279	191	119
12m	19,24	19,36	12,89
% do CDI (12m)	154	155	103
24m	40,03	33,37	25,88
% do CDI (24m)	146	122	94
36m	68,95	47,57	-
% do CDI (36m)	194	134	-
desde o início	95,83	57,20	29,34
% do CDI (desde o início)	233	133	100
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





Fonte: Armor Capital



armorcapital



Armor Capital Gestão de Investimentos



contato@armorcapital.com.br



+55 11 4550-5701

