

# Carta do Gestor

---

## Maio 2024

### Estimativas para 2024

Selic: 10,25%

Câmbio: R\$ 5,20

Pib: 1,9 %

## Cenário Macroeconômico

As narrativas relacionadas à desaceleração da economia norte-americana em resposta à algumas surpresas baixistas, ditaram o tom no mês de maio. Ainda assim, o mercado financeiro opera diante de várias incertezas no curto prazo diante de discursos ainda duros por parte do FED e principalmente pela falta de clareza no processo de desinflação da economia norte-americana. Como comentado na carta anterior, desde a surpresa baixista com o PIB do primeiro trimestre, o mercado se manteve atento às divulgações de atividade econômica. A primeira divulgação que mostrou uma surpresa baixista foi o payroll de abril, que registrou uma criação de 175 mil vagas, frente às expectativas de 200 mil. O dado trouxe uma perspectiva mais benigna para o FED, uma vez que mostrou desaceleração da criação de vagas em quase todas as aberturas, bem como o dado de salários que avançou menos que o esperado. Quanto à inflação, o mercado interpretou os dados como ligeiramente mais benignos, embora as surpresas baixistas tenham se concentrado em itens específicos. O CPI de abril mostrou um avanço de 0,3% (est: 0,4%), enquanto o núcleo ficou em linha com as expectativas mostrando um crescimento de 0,3%. O PCE, por sua vez, teve um desempenho em linha com as expectativas, com um avanço de 0,3% no headline e 0,2% no núcleo. A principal notícia que os dados de inflação nos EUA trouxeram foi a sinalização de um arrefecimento de serviços, especialmente do supercore (que exclui housing), que teve uma melhora concentrada em serviços de transporte que apresentaram deflação no mês. Contudo, o nível de incerteza da continuidade do processo de desinflação é muito grande porque os serviços ainda estão em um patamar extremamente elevado (4% YoY) e porque bens pararam de ajudar com deflação nos últimos dados. Alinhados a isso, o FOMC trouxe um comunicado e uma ata mais dura, embora o discurso de Jerome Powell tenha sido dovish. Powell reiterou a dependência dos dados para tomar decisões futuras, mas foi um pouco mais dovish ao dizer que a taxa de juros está suficientemente restritiva. Na ata do FOMC, diversos membros do comitê colocaram o questionamento se a atual política monetária está de fato restritiva e em seus mais recentes discursos, tem sido um tema amplamente abordado, sempre reiterando que as taxas de juros devem ficar mais elevadas por mais tempo. Com isso, o cenário ainda continua bastante incerto e o FED deve continuar com uma postura mais dura no curto prazo e sempre ressaltando a dependência dos dados futuros, especialmente inflação e mercado de trabalho.

No ambiente doméstico, o mês começou bastante movimentado pela decisão do COPOM, que trouxe diversos questionamentos para o debate macroeconômico. O primeiro ponto é que a decisão do corte de 0,25 p.p foi dada em dissenso, com 4 de 9 membros votando para uma redução de 0,50 p.p. Essa questão elevou muito o prêmio de risco no Brasil, gerando um estresse nas taxas longas e adicionando incertezas sobre o caminho futuro da política monetária no país. A decisão da redução do pace por parte do banco central teve dois pontos principais. O primeiro é um cenário externo mais adverso, com altas incertezas no mês abril e o segundo é uma desancoragem nas expectativas de inflação para os anos de 2025 e 2026, que tem sido um ponto de extrema atenção. Com isso, esperamos mais um corte de 0,25 p.p na próxima reunião e que o comitê finalize os processos de cortes na SELIC, levando a taxa terminal para 10,25%. Apesar da desancoragem das expectativas, a situação corrente da inflação brasileira continua benigna, com o IPCA-15 registrando alta de 0,44% MoM, abaixo da expectativa de 0,47%. Além disso, os serviços têm mostrado sinais positivos para a visão construtiva da inflação subjacente. Quanto aos dados de atividade, o mercado tem mostrado preocupação com a resiliência do mercado de trabalho e principalmente o constante avanço de salários, registrado pela PNAD. A taxa de desemprego atingiu o patamar 7,5% (est: 7,7%) e o caged mostrou uma criação de 240 mil vagas (est: 210 mil). Esse patamar aquecido o mercado de trabalho também tem sido uma preocupação de curto prazo para o Banco Central, corroborando ao tom mais hawkish visto recentemente. Já no âmbito político, maio foi marcado por três desdobramentos principais – o PERSE, a mudança de gestão na Petrobras e a MP da desoneração.



O PERSE (Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos) foi acordado com um número reduzido de CNAES podendo usufruir do benefício e o limite da renúncia fiscal ficou acordado em R\$ 15 bilhões. Quanto à Petrobras, após meses de conflito entre o atual presidente, Jean Paul Prattes e o governo, foi decidida a substituição do mesmo pela ex-diretora geral da ANP, Magda Chambriard. Por fim, a MP da desoneração ainda reverbera alguns problemas, principalmente pelo fato de que o congresso não quis atender ao pedido da união de suspender a desoneração dos municípios de 17 setores que mais empregam. No entanto, se dispôs a negociar a reoneração gradual e a apresentar uma contrapartida à despesa pela desoneração de 2024. Agora em Junho, essa contrapartida se revelou como a restrição de uso de créditos tributários do PIS/Cofins.

Com este atual cenário, revisamos nossa projeção de PIB de 2,1% para 1,9%, incorporando os efeitos causados pela tragédia do Rio Grande do Sul. Para IPCA, esperamos um crescimento dos preços em 3,8% em 2024 e 3,6% em 2025.

## Comentário dos Gestores

Maio foi marcado por quedas nas taxas de juros nos Estados Unidos e uma alta no mercado de ações, liderada pela queridinha da inteligência artificial, Nvidia.

Na coletiva de imprensa após a reunião do FOMC em 1º de maio, o presidente Jay Powell explicou que o FED estava em modo de "esperar para ver" e que exigia paciência para observar mais progressos na inflação antes de realizar quaisquer cortes nas taxas.

Ao longo do mês, os governadores do FED ecoaram a mensagem rígida e a ata da reunião do FED revelou que o Comitê discutiu brevemente possíveis aumentos nas taxas se a inflação não diminuísse. O título de dois anos do Tesouro, um termômetro para a perspectiva da política monetária, flertou com o nível psicologicamente importante de 5%, mas até o final do mês, uma série de indicadores econômicos e de preços mais fracos do que o esperado trouxe alívio ao mercado. No mês, as taxas de dois anos caíram 9 bps para 4,87% e as taxas de dez anos das treasuries caíram 13 bps para 4,50%.

Maio foi o auge da temporada de resultados e embora alguns varejistas tenham reportado vendas e perspectivas preocupantes, as empresas de tecnologia de grande capitalização apresentaram resultados que mantiveram o rally de 2024 vivo.

A Nvidia, fabricante dominante de chips de IA, reportou resultados extraordinariamente positivos, permitindo que suas ações se apreciassem incríveis 32% ao longo do mês. Os índices mais amplos seguiram o exemplo, com o S&P ganhando 4,8% e o Nasdaq, 6,28%. Até mesmo o Russell Small Cap Index teve alta de 4,87%.

O mês de maio marcou um cenário doméstico turbulento. A decisão do Banco Central do Brasil (BCB) no dia 8, de cortar a taxa Selic em apenas 25bps — contrariando a orientação anterior de um corte mais substancial de 50bps — refletiu a preocupação com a deterioração e volatilidade do cenário externo. Este corte menos agressivo foi marcado por um dissenso incomum dentro do COPOM. O comunicado, ao mostrar de forma explícita o fato de que os quatro membros indicados pelo governo atual defenderam uma política mais flexível, votando por um corte de 50bps, sinalizou para o mercado a possibilidade de uma postura mais dovish do novo comitê, contribuindo para a deterioração das expectativas e ampliando os juros de longo prazo, apesar da postura mais conservadora na decisão do comitê e nas falas dos dirigentes.



Ademais, o ambiente político teve seus próprios tumultos com a demissão de Jean Paul Prates da presidência da Petrobras e a nomeação de Magda Chambriard, ex-Diretora da Agência Nacional de Petróleo durante o governo Dilma.

Este evento aumentou as preocupações sobre potenciais interferências políticas na gestão das estatais, reforçando temores de uma política econômica menos ortodoxa e possivelmente mais intervencionista.

Esses fatores contribuíram com uma menor ancoragem das expectativas, que desafia a trajetória econômica brasileira. Tais fatos foram refletidos nos desempenhos dos ativos domésticos, onde o maior prêmio de risco depreciou o real em relação ao dólar em 1% e o IBOV desvalorizou cerca de 3%. Por fim, tanto os juros curtos como os longos subiram, precificando inclusive uma probabilidade de alta na taxa Selic ainda para o ano de 2024.

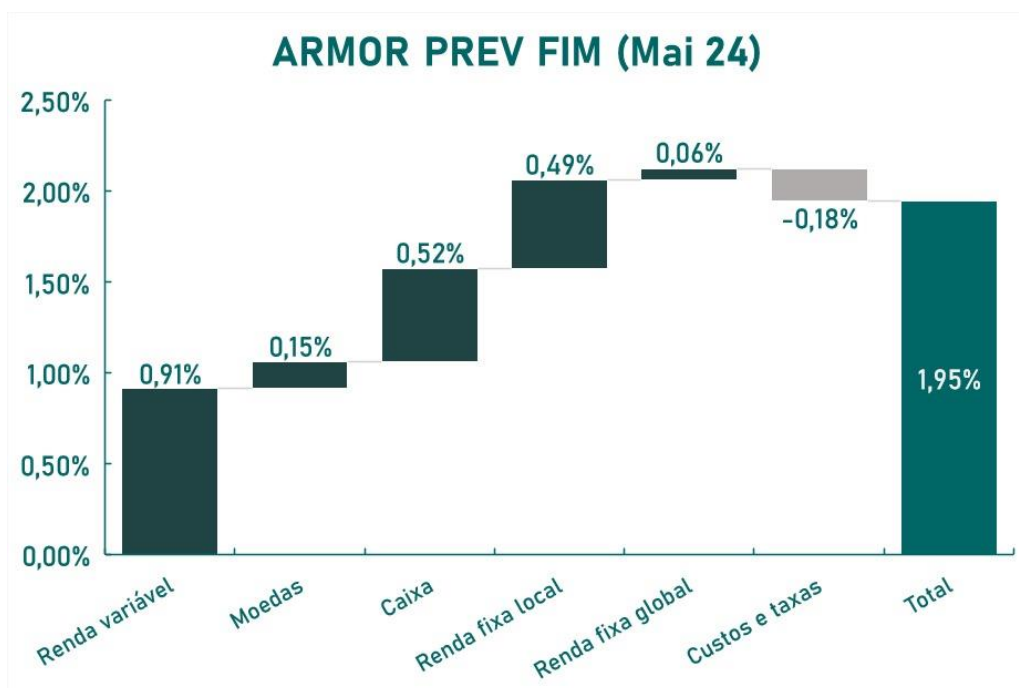
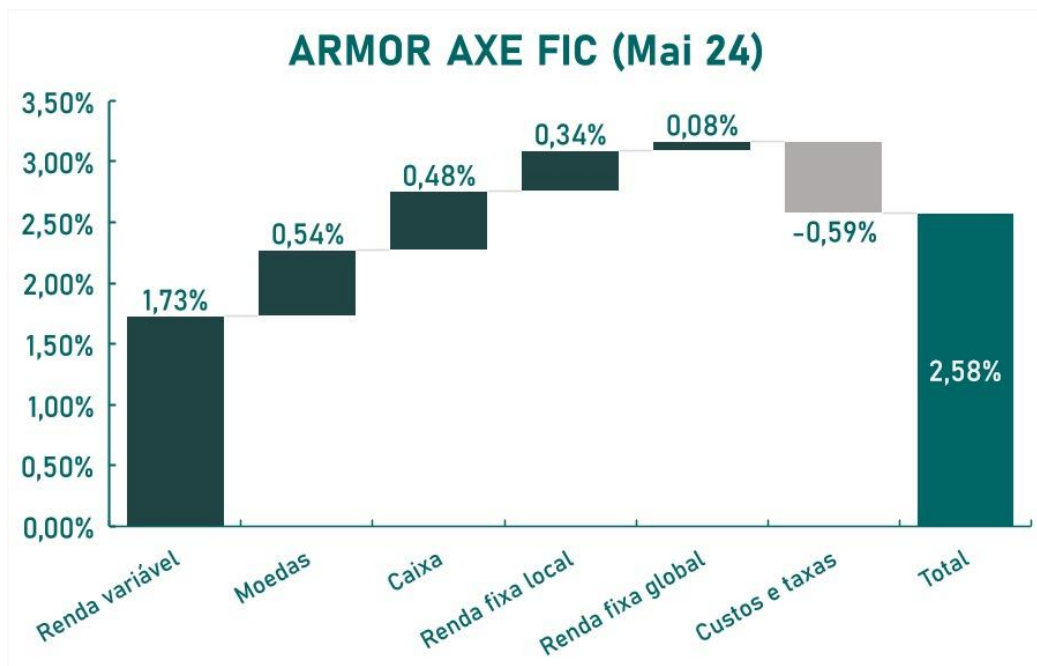
O mês descreveu nosso viés. Estamos otimistas em relação à bolsa americana, impulsionados pelo desempenho robusto de empresas de inteligência artificial, enquanto mantemos uma visão pessimista do cenário brasileiro. Esse pessimismo foi reforçado pela controvérsia nas decisões do COPOM e pelas preocupações com o intervencionismo do governo atual. Esses fatores foram cruciais para a performance positiva observada no mês. Em resposta ao aumento do prêmio de risco no Brasil e aos consecutivos dados desfavoráveis de fluxo cambial, optamos por montar uma posição vendida em Real contra Dólar, continuando nossa abordagem tática em ativos de risco. Adicionalmente, permanecemos com uma posição comprada em peso mexicano contra o iene visando o carregamento das moedas e a tese de nearshoring da economia americana. Por fim, mantivemos nossas posições estruturais em bonds offshore de bancos brasileiros, créditos bancários locais e títulos de médio prazo indexados à inflação.

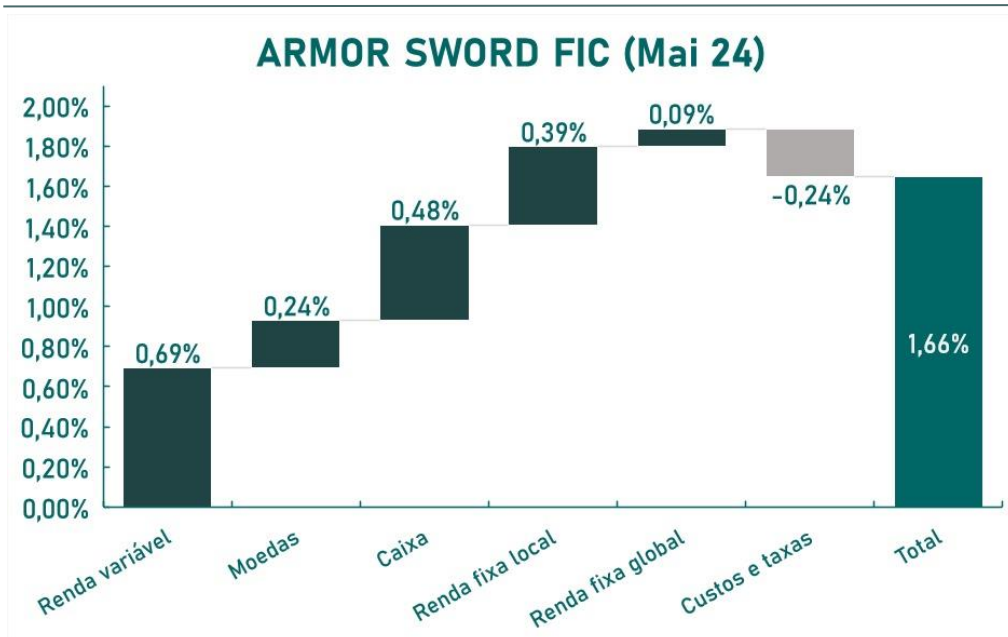
## Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/05/2024)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2024	8,28	6,82	4,23
% do CDI (Ano)	188	155	96
12m	17,48	17,29	11,05
% do CDI (12m)	146	144	92
24m	34,19	32,81	24,36
% do CDI (24m)	126	121	90
36m	61,10	46,57	-
% do CDI (36m)	164	125	-
desde o início	97,61	59,90	30,74
% do CDI (desde o início)	224	131	97
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

