



# Carta do Gestor

---

**Junho 2024**

## **Estimativas para 2024**

Selic: 10,50%

Câmbio: R\$ 5,40

PIB: 1,9%

### Cenário Macroeconômico

O cenário político global e as perspectivas de desaceleração econômica bem como da inflação nos Estados Unidos, ditaram o ritmo do mês de junho. Diversas eleições foram realizadas neste mês, sendo as do México e do parlamento europeu como as mais relevantes por conta das surpresas. Apesar de ser amplamente esperado pelas pesquisas eleitorais, a vitória de Claudia Sheinbaum, representante do partido governista de López-Obrador, foi considerada esmagadora, principalmente por conta da formação de ampla maioria no Congresso. Além das eleições mexicanas, o parlamento europeu mostrou uma reversão na força política com os partidos de direita e extrema-direita ganhando força. Comparado ao parlamento anterior, os partidos de direita ganharam 13 novas cadeiras, enquanto os de centro-esquerda perderam 9. Esse movimento favorece figuras políticas como a Giorgia Meloni da Itália e a Marine LePen da França. Em resposta a isso, o atual presidente francês ao ver que teria sua vida complicada por falta de maioria, dissolveu o parlamento e convocou eleições gerais na França, numa espécie de tudo ou nada. Com isso, o Euro também teve um movimento de depreciação visto o elevado grau de incerteza eleitoral no curto prazo. Quanto aos dados econômicos, os dados de inflação norte-americanos apresentaram um panorama mais benigno em relação aos meses anteriores, refletindo uma desaceleração importante em serviços, especialmente em passagens aéreas e seguro de veículos. Ainda assim, o FED optou por manter uma postura hawkish nas suas projeções, onde o principal ajuste foi nas FED Funds de 2024 que sinalizava três cortes a agora sinaliza somente um. Para 2025, os dots passaram de três para quatro cortes de 0,25 p.p. Quanto aos discursos dos dirigentes do FED, boa parte do comitê adotou uma postura mais dura, numa tentativa de recuperar parte da credibilidade perdida no mês de dezembro, onde os discursos dovishs foram um dos principais contribuintes para o afrouxamento das condições financeiras. Por fim, junho também trouxe o primeiro debate presidencial entre Trump e Biden, onde o candidato republicano teve um desempenho superior ao democrata, de acordo com as mídias locais. Com isso, o mercado já começou a dar alguns sinais prospectivos para as eleições, como por exemplo, a abertura de treasuries longas, o que aumentou a inclinação de juros no país, diante dos recentes riscos fiscais e políticas de corte de impostos de Trump. Já no ambiente econômico, o mês mostrou dados mistos de atividade econômica e com as sondagens apontando para uma desaceleração da economia, criando incertezas no andamento da política monetária.

No Brasil, o ambiente continua bastante conturbado mediante aos riscos políticos e fiscais e a ainda presente desancoragem das expectativas de inflação. Após o bastante comentado dissenso na votação do COPOM de junho aliado a um fortalecimento do dólar, as expectativas de inflação do horizonte relevante sofreram revisões altistas, atrapalhando o processo corrente de afrouxamento da política monetária brasileira. No COPOM de junho, tentando melhorar a comunicação e aumentar a credibilidade, o comitê optou por não fazer um novo corte na SELIC de maneira consensual, deixando-a em 10,50%. Em teoria, a votação unânime poderia melhorar a imagem do Bacen, entretanto, as interpretações da ata foram na direção de que essa decisão pode ter sido uma pausa e não necessariamente um fim do ciclo de cortes. Além dessa questão, os discursos do governo questionando a atuação do Banco Central e sua autonomia, tem prejudicado bastante a dinâmica dos ativos locais, principalmente no mercado de câmbio. Fato é, que apesar da situação corrente da inflação brasileira estar relativamente controlada, a perspectiva para a ancoragem das expectativas de inflação não tem sido tão positiva e nos mais recentes discursos, os diretores do Bacen têm sido muito vocálicos ao falar sobre a importância das expectativas de inflação para as decisões futuras. Além disso, junho foi marcado por algumas perdas do governo, principalmente pela derrota na MP da compensação, o que sinaliza falta de articulação entre o governo e congresso. No entanto, prospectivamente, essas feridas foram secando e sendo tratadas, porque a situação fiscal, a necessidade de cortes de gastos e cumprimento da meta fiscal ganharam maior destaque. Ainda assim, o ambiente doméstico continua com um prêmio de risco elevado, refletindo esses sinais negativos.

Por fim, vale comentar nossas projeções para os indicadores econômicos. Esperamos que o PIB brasileiro cresça 1,9% em 2024 e 2,0% em 2025. Quanto à inflação, esperamos que o IPCA atinja 4,1% em 2024 e 3,7% em 2025. Quanto a política monetária, acreditamos que não haverá nenhum corte adicional este ano, mantendo a SELIC em 10,50% e para 2025 esperamos uma taxa terminal de 10%. A nossa projeção da taxa de câmbio em 2024 também foi revisada de R\$5,20 para R\$5,40, em função da deterioração do cenário doméstico comentada anteriormente explicitada em maior prêmio de risco e também por conta da deterioração das projeções das contas externas.





### Comentário dos Gestores

O dia de maior importância do mês foi em 12 de junho, a “Super Quarta”. Pela manhã, o índice de preços ao consumidor americano (CPI) do mês de maio mostrou sinais encorajadores de desinflação, com o núcleo, excluindo alimentos e energia, subindo apenas 0,20%, o menor aumento desde novembro do ano passado. Apesar desta boa notícia, à tarde, o Federal Reserve divulgou seu Resumo de Projeções Econômicas, indicando apenas um corte de taxa para 2024.

O Chairman Jerome Powell e seus colegas avaliaram o equilíbrio dos riscos como simétrico. Em outras palavras, cortar as taxas muito cedo pode permitir que a inflação volte a subir, e cortar as taxas tarde demais pode aumentar as chances de recessão. No restante do mês, os dirigentes do Fed sincronizaram sua comunicação, afirmando que o Banco Central precisava ter maior confiança antes de determinar o momento certo para iniciar o ciclo de afrouxamento monetário.

Indicadores econômicos, incluindo sentimento ao consumidor, pedidos de auxílio-desemprego e vendas no varejo, apontaram para uma desaceleração gradual da economia americana. O mercado de títulos do Tesouro, um termômetro para inflação, crescimento e política monetária esperadas, viu os rendimentos caírem ligeiramente ao longo da curva, aproximadamente 10bps.

Nos mercados de ações, o índice Nasdaq, focado em tecnologia, e a fabricante de chips de AI Nvidia viram o copo de crescimento meio cheio. Nvidia apreciou 12% em junho, ajudando o Nasdaq a ter um retorno de 6% e o S&P de 3%. Em contraste, preocupações com o crescimento prejudicaram as ações “small caps.” O Índice Russell teve um desempenho significativamente inferior, caindo 1% em junho. No México, a coligação governista de esquerda liderada pelo Morena, partido do presidente AMLO, conquistou 334 de 500 cadeiras na Câmara dos Deputados e 76 de 128 no Senado, assegurando maioria em ambas as casas. O impacto dessa vitória nos ativos mexicanos foi bastante negativo, com o peso mexicano depreciando 7,1% no mês. Apesar da presidente eleita não apresentar propostas mais populistas que o incumbente, salvo o apoio à reforma do judiciário, o mercado reagiu à perspectiva de que o novo governo possuirá maior facilidade para aprovar propostas. Paralelamente, o novo governo tem divulgado bons nomes para os principais ministérios.

Já no ambiente doméstico, o mês iniciou com o encerramento do ciclo de afrouxamento monetário com o Banco central do Brasil votando unanimemente para a manutenção da SELIC em 10,50%. Apesar disso e do tom mais duro dos diretores do COPOM, as expectativas continuaram desancorando, dado que o presidente Lula e alguns ministros repetitivamente falaram que não é necessária uma redução de gastos do governo e que ainda há espaço para aumento de impostos, sem uma grande preocupação com contingenciamento. Isso fez com que a curva longa de juros subisse mais de 70bps e o dólar mais de 6,6% no mês. Entretanto, a bolsa brasileira demonstrou uma certa resiliência, com a captação líquida dos fundos de ações retornando para o campo positivo e a diminuição das vendas de ações por parte dos investidores estrangeiros, o IBOV chegou a valorizar quase 1,5% no mês.

Permanecemos com nossas posições compradas em bolsa americana e vendidas em bolsa local, porém com menor exposição, dado que os dados americanos de atividade estão surpreendendo negativamente e o fluxo para a bolsa brasileira tem sido melhor. Em moedas, apesar de termos convicção que o fluxo financeiro do segundo semestre é bastante negativo reduzimos nossa posição vendida em real dada a velocidade da depreciação. Entretanto, permanecemos com posições compradas em peso mexicano contra iene, entendemos que a postura da nova presidente mexicana não deverá ser muito populista e o conta corrente robusto deve contribuir para a posição.

Ademais, encerramos nossas posições em bonds de bancos brasileiros offshore que carregávamos desde 2019 dado o fechamento dos spreads. Esses ativos se valorizaram recentemente com a recompra de outros papéis por parte dos emissores e a consequente diminuição de estoque para fazer frente a demanda de investidores “private” que buscam bonds de baixo risco para remunerar suas carteiras em dólar. Permanecemos com nossos investimentos em títulos bancários locais e NTN-Bs de prazo médio.



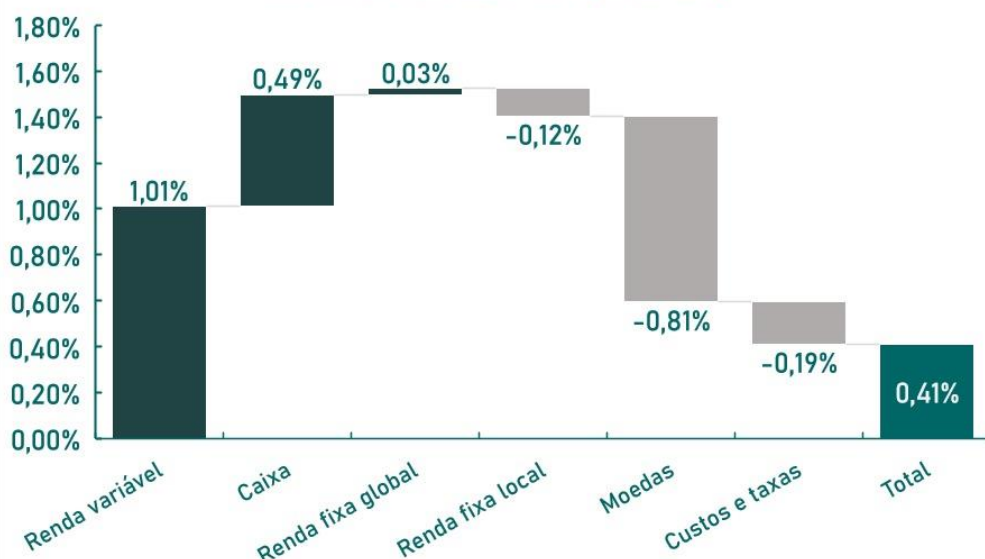
### Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 30/06/2024)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2024	8,72	7,44	4,61
% do CDI (Ano)	167	143	88
12m	14,64	15,48	9,95
% do CDI (12m)	124	131	84
24m	35,81	31,99	25,08
% do CDI (24m)	133	119	93
36m	61,88	45,87	-
% do CDI (36m)	164	121	-
desde o início	98,42	60,84	31,22
% do CDI (desde o início)	220	130	95
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	-

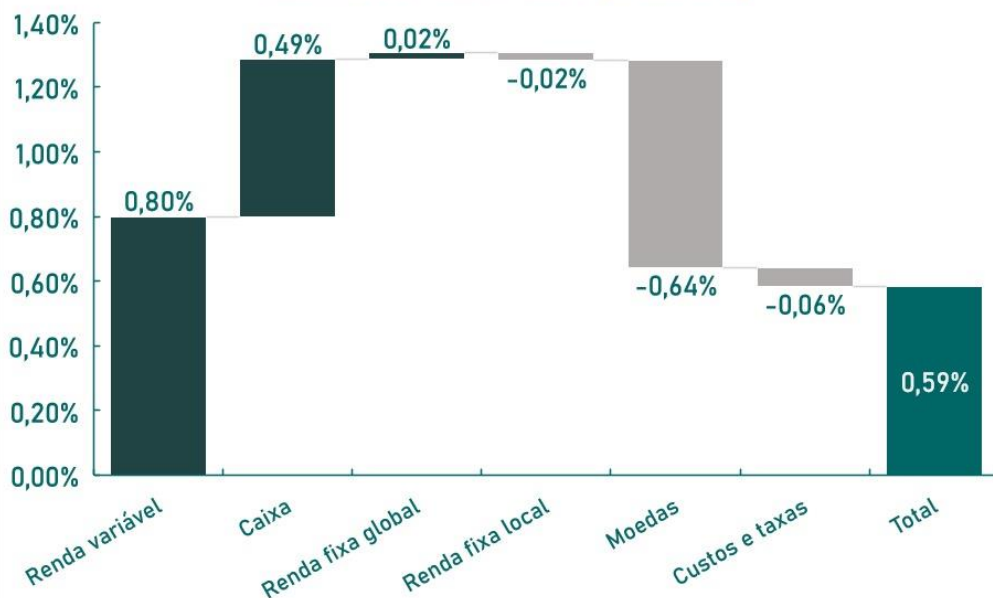
Fonte: BTG Pactual, Economática

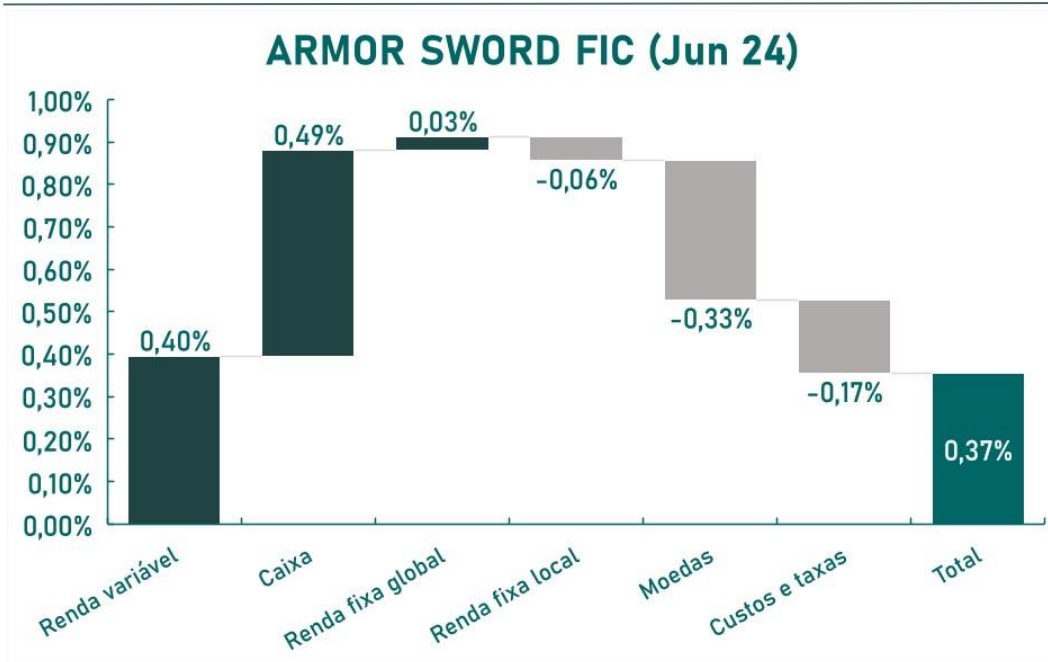


### ARMOR AXE FIC (Jun 24)



### ARMOR PREV FIM (Jun 24)





Fonte: Armor Capital

 armorcapital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

