



Carta do Gestor

Agosto 2024

Estimativas para 2024

Selic - 11,50%

Câmbio – R\$ 5,50

Pib: 2,9%

Cenário Macroeconômico

No final de julho, surgiram alguns temores sobre o desempenho da economia norte-americana, o que resultou em um forte movimento de *risk-off* no início de agosto. Por um lado, o FED demonstrou preocupação com um possível esfriamento no mercado de trabalho; por outro, o Banco do Japão optou por um aumento não convencional nas taxas de juros, levando ao desmonte de posições vendidas na moeda japonesa. Isso, aliado a um *payroll* muito abaixo das expectativas, fez com que os investidores reduzissem o apetite ao risco observado nos últimos meses e adotassem uma postura mais cautelosa ao montar novas posições.

De fato, os últimos dados do mercado de trabalho mostraram um efeito mais claro da política monetária restritiva do FED. A taxa de desemprego norte-americana subiu de 4,1% para 4,3%, enquanto o *payroll* registrou a criação de 114 mil vagas, frente a uma expectativa de 170 mil. A leitura do mercado indicou a necessidade de cortes nas taxas de juros, em meio à precificação momentânea de uma recessão. Como resultado, os rendimentos das *treasuries* caíram, e houve um ajuste nos preços dos índices acionários. No entanto, ao longo do mês, os preços dos ativos se recuperaram à medida que a narrativa de "soft landing" nos EUA se tornou mais factível, especialmente com dados de atividade econômica mais fortes do que o esperado, como o ISM de serviços e as vendas no varejo, que indicaram um ímpeto de consumo ainda resiliente. Além disso, a revisão do PIB do segundo trimestre elevou a taxa de crescimento de 2,8% para 3,0% (*QoQ SAAR*), com essas revisões concentradas no consumo, tanto de bens quanto de serviços.

Outro tema relevante no mês foi o simpósio de Jackson Hole, um evento importante para os formuladores de política monetária global. Em seu discurso, Jerome Powell expressou confiança em um *soft landing* para a economia norte-americana e no progresso em direção à meta de inflação de 2%, o que trouxe certo alívio aos mercados. Diante desse cenário, nossa projeção para a taxa dos *Fed Funds* para 2024 é de 4,75%, com três cortes de 0,25 p.p. Em 2025, esperamos que a taxa de juros norte-americana atinja 3,5%.

No Brasil, o ambiente fiscal e a política monetária continuam influenciando os mercados, refletidos principalmente no desempenho do dólar e das taxas de juros. O mês de agosto foi marcado pela divulgação do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) para 2025, que buscou apresentar um resultado compatível com o cumprimento da meta de déficit zero, após uma superestimação das receitas e subestimação das despesas por parte do governo. No entanto, a proposta foi recebida com um viés negativo em relação ao equilíbrio das contas públicas. As novas fontes de receita podem ser prejudicadas pelas eleições municipais, que devem tomar o foco do Congresso neste ano. Do lado das despesas, a expansão do auxílio gás, anunciada no final do mês, elevou a perspectiva de gastos para o próximo ano.

Quanto à política monetária, devido à desancoragem das expectativas de inflação, o mercado aumentou suas projeções para a elevação da taxa SELIC este ano, o que foi parcialmente apoiado por alguns discursos de dirigentes do Banco Central do Brasil (BCB). No entanto, ao longo do mês, os pronunciamentos tomaram direções distintas quanto ao aperto monetário, o que aumentou a volatilidade dos ativos. O BCB reconhece a piora das expectativas e de algumas variáveis que podem gerar inflação, mas não se comprometeu com um *forward guidance*, sinalizando a necessidade de cautela em momentos de alta volatilidade. Além disso, a indicação de Gabriel Galípolo como novo presidente do Banco Central foi formalizada, mas a sabatina deve ocorrer apenas após as eleições municipais.



Por fim, no último dia do mês, o BCB realizou um leilão de US\$ 1,5 bilhão para compensar um fluxo negativo de magnitude semelhante causado pelo rebalanceamento de carteira do MSCI. Além disso, o BC realizou um *swap* cambial adicional de US\$ 735 milhões, o que gerou mais dúvidas sobre a movimentação no próximo COPOM. Diante disso, alteramos nossa projeção para a taxa SELIC de 10,50% para 11,50% em 2024 e 2025.

Comentário dos Gestores

No cenário internacional, o Federal Reserve voltou o foco para o mercado de trabalho, que se tornou central para entender a economia atual. Os dados de emprego, agora mais relevantes que a inflação, mostraram fraqueza: apenas 114 mil vagas foram criadas e a taxa de desemprego subiu para 4,3%.

Esses números aumentaram as expectativas de cortes nas taxas de juros ao longo do ano e provocou um movimento de aversão ao risco. Isso se intensificou com o desmonte do carry trade de operações financiadas com o iene, revertido após uma postura mais flexível do Banco do Japão. Outros fatores também ajudaram a pressionar as taxas de juros para baixo, como a revisão negativa do Payroll do ano anterior e os comentários mais dovish de Jerome Powell no simpósio de Jackson Hole, reiterando a intenção de iniciar um ciclo de cortes de juros. As treasuries refletiram essa expectativa de uma política monetária mais acomodatória: a taxa de 2 anos caiu mais de 30bps no mês e a de 10 anos recuou cerca de 12bps. O S&P500 fechou em alta de 1,55%.

No Brasil, o mês foi marcado pela contínua deterioração das expectativas de inflação e por um aumento das preocupações do mercado sobre o que será feito pelo Banco Central. Observamos uma dualidade nas posturas de Roberto Campos Neto, mais dovish, e Gabriel Galípolo, mais hawkish, o que adicionou incertezas à decisão do Copom. Com a deterioração das expectativas e o aumento das dúvidas sobre a postura do BC, a volatilidade dos mercados se intensificou e o real se depreciou. A confirmação da nomeação de Galípolo como o próximo presidente do Banco Central, já esperada pelo mercado, elevou as chances de um aumento da Selic já em setembro para restaurar a credibilidade. Além disso, no último dia útil do mês, o BC anunciou um leilão de dólar a vista, que, em nossa visão, visou suprir o fluxo decorrente do rebalanceamento do índice MSCI. Ao longo do dia ele anunciou um leilão de swap cambial no qual, esse sim, tentou conter a depreciação acentuada do Real recentemente. No campo fiscal, a expectativa de superávit primário baixo para o ano de 2025, mesmo com novas receitas, aumentou a preocupação com o futuro das contas públicas. Dessa forma, os ativos brasileiros ficaram marcados por volatilidade e preocupação com o futuro da política monetária e fiscal do país, com o dólar à vista fechando o mês a R\$5,61 e os juros futuros precificando 131bps de alta da Selic ainda em 2024.

Quanto às nossas posições, destacamos a excelente performance da bolsa brasileira no último mês (+6.1%), impulsionada pela retomada do fluxo estrangeiro e inclusive levando alguns analistas internacionais a indicar um aumento de exposição a bolsa doméstica. Dessa forma, mantivemos o otimismo no começo do mês com o índice brasileiro, bem como retomamos o otimismo com os ativos norte-americanos com a diminuição do movimento de risk-off global e rotation. No entanto, boa parte do mês foi marcada pela redução substancial das nossas posições, dado o aumento de volatilidade dos ativos brasileiros já comentados. Por fim, adotamos uma visão mais negativa para o real, antevendo um fluxo negativo no segundo semestre como de costume, embora as intervenções do BC no último dia do mês tenham moderado a urgência de assumir posições mais agressivas.



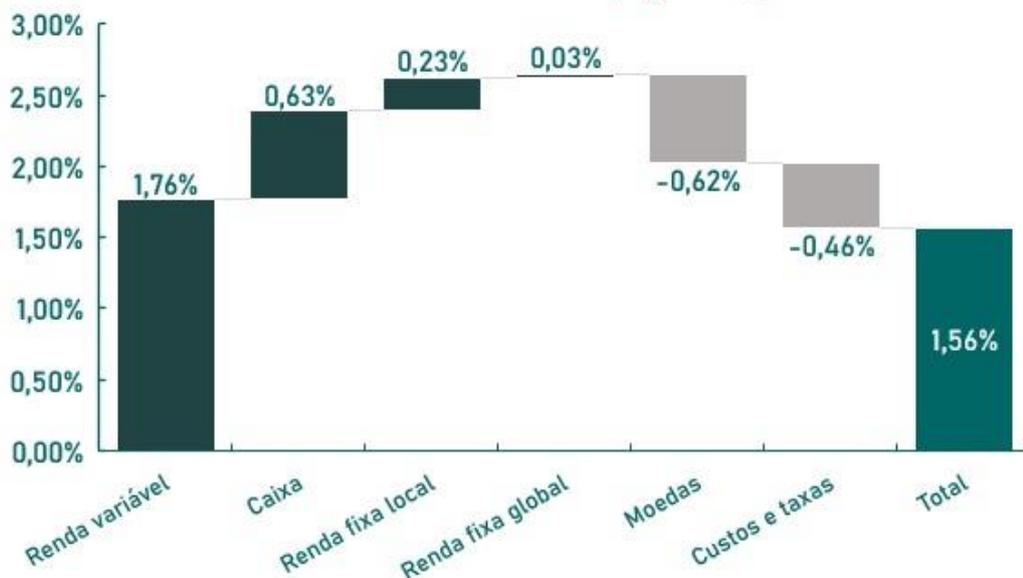
Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 30/08/2024)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2024	12,96	10,75	7,61
% do CDI (Ano)	183	152	107
12m	16,93	16,51	10,97
% do CDI (12m)	150	147	97
24m	38,14	31,59	26,10
% do CDI (24m)	145	120	99
36m	65,04	46,96	-
% do CDI (36m)	166	120	-
desde o início	106,15	65,80	34,97
% do CDI (desde o início)	225	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	-

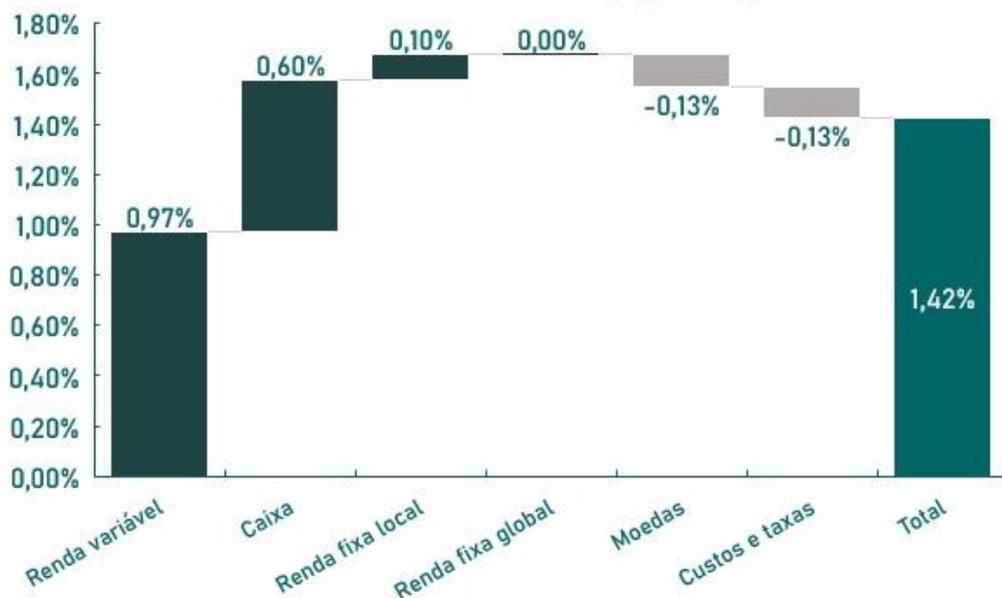
Fonte: BTG Pactual, Economática



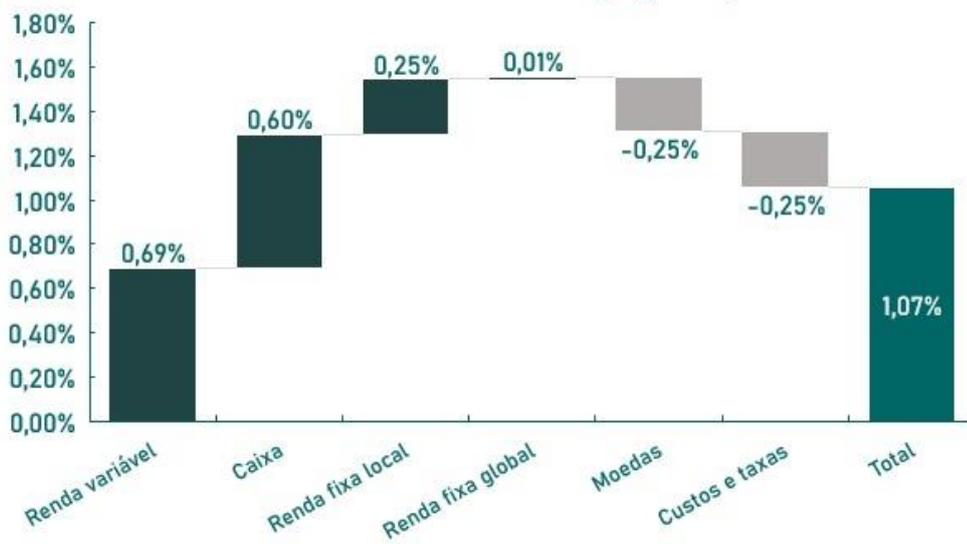
ARMOR AXE FIC (Ago 24)



ARMOR PREV FIM (Ago 24)



ARMOR SWORD FIC (Ago 24)



Fonte: Armor Capital

 armorcapital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

