

Carta do Gestor **Novembro**

Estimativas para 2023:

- > Câmbio: R\$5,30
- > Selic: 11,25%

armorcapital.com.br



Cenário Macroeconômico

No início da pandemia, a China optou por adotar rígidas medidas de restrição para conter os surtos de covid através da aeragem do número de casos. A política obteve sucesso por um período, especialmente porque salvou muitas vidas e evitou grandes bloqueios. Com o advento da tecnologia, as principais potências ocidentais vacinaram sua população e a estratégia chinesa, por si só, passou a se mostrar mais ineficiente, não só porque não obteve êxito na vacinação da população idosa e não aprovou medicamento e vacinas de outros países, mesmo que aqueles tenham se provados mais eficientes, mas porque novas variantes mais transmissíveis apareceram e as restrições de mobilidade ficaram cada vez mais frequentes, o que afetou o crescimento econômico e o cotidiano das famílias. Esse processo se mostrou desgastante e suscitou uma série de protestos pelo país e é justamente isso que fornece a principal chave interpretativa do futuro da “política de zero covid”. O regime autoritário chinês, desde a sua fundação, preza pelas demandas populares, uma vez que na prática o cidadão chinês troca sua liberdade por estabilidade social. Nesse sentido, entendemos que deve haver um processo de flexibilização das medidas restritivas, que deve se estender até meados do ano que vem e que produzirá bastante volatilidade, pois certamente não será contínuo e, em alguns momentos, pode até gerar mais restrições. Com relação às consequências do abandono da “política de zero covid”, destacamos que as famílias chinesas, ao longo da pandemia, não criaram uma poupança excessiva compatível com o observado nos Estados Unidos, por exemplo, e isso, em conjunto com perdas relevantes de emprego e renda, limitarão uma eventual pressão adicional em bens industriais.

Nos Estados Unidos, leituras melhores de inflação, com destaque para o CPI de outubro que apresentou uma queda bem disseminada entre os itens, evidenciaram que o banco central terá que lidar com condições financeiras menos restritivas a cada surpresa positiva na divulgação dos dados. Essa é uma situação perigosa, uma vez que há o risco de os agentes do mercado tentarem se antecipar ao fim do ciclo de alta de juros e acabarem atrapalhando o trabalho da autoridade monetária. Em face disso, os dirigentes do Federal Reserve precisarão manter um discurso cauteloso mesmo em meio à melhora da inflação corrente. Além disso, o nosso cenário contempla uma inflação de serviços que deve se manter resiliente, ao menos, até o fim do primeiro trimestre de 2023 e, com isso, o que definirá o patamar da taxa de juros será a inflação de bens industriais. Nesse sentido, entendemos que a magnitude necessária de desaceleração da economia americana irá depender do bom funcionamento das cadeias produtivas, de questões geopolíticas e do processo de reabertura da China. Tendo em vista nossa visão mais otimista para a trajetória de bens industriais, projetamos uma taxa básica de juros de 5% e vislumbramos uma recessão leve a partir do segundo semestre de 2023.



Carta Mensal

Novembro 2022

O equilíbrio das contas públicas segue como principal desafio da economia brasileira. O quadro atual ainda sugere necessidade de reformas estruturais e criação de nova âncora fiscal. Apesar dessa melhora recente das contas públicas, os desafios para 2023 em diante não são triviais. Além da desaceleração do crescimento doméstico e global esperada para o período, a pandemia elevou as demandas de cunho social por parte relevante da sociedade, que são incompatíveis com as regras fiscais atuais. Dessa forma, faz-se necessária a adoção de uma nova âncora fiscal em substituição ao teto de gastos, que permita que ao menos parte dessas reivindicações seja atendida com responsabilidade fiscal, evitando-se, assim, uma trajetória de dívida explosiva nos próximos anos. Apesar disso, as discussões do governo de transição parecem caminhar na direção oposta e, de acordo com nossos cálculos, que levam em consideração as projeções macroeconômicas de nosso cenário base, a dívida bruta como percentual do PIB seguirá em elevação até o final desta década. Esse desequilíbrio atrapalha o quadro inflacionário do país, que tem mostrado melhora consistente e, se estivesse inserido em um contexto de responsabilidade fiscal, possibilitaria um corte de juros já no fim do primeiro trimestre de 2023. Por fim, os atuais anseios expansionistas, sem contrapartida clara de arrecadação, geram desconfiança nos agentes do mercado, o que pressiona a curva de juros e torna a missão do banco central brasileiro mais árdua. Por essa razão, atribuímos viés de alta para os cenários de câmbio de R\$ 5,20 em 2022 e R\$ 5,30 em 2023 e Selic de 2023 de 11,25%.

Comentário dos Gestores

O mês de novembro foi marcado pela apreciação dos ativos de risco no mercado global e perda de valor do Dólar frente às principais moedas que acompanhamos, devido à confirmação da redução do ritmo de altas do FED de 75 para 50bps já na próxima reunião de dezembro. Neste mês as bolsas americanas subiram por volta de 5%, o índice DXY que mede a performance do Dólar contra uma cesta de moedas depreciou 5%, enquanto as taxas de juros norte-americanas fecharam entre 20 e 50bps, num movimento de ampliação da inversão da curva de juros. Internamente, após a euforia inicial com a eleição de Lula, o mercado local se descolou totalmente do mercado externo tendo uma performance ruim ao longo do mês. O Real teve a pior performance entre as moedas que acompanhamos depreciando 0,20%, a bolsa local perdeu 3% e as taxas de juros abriram por volta de 100bps no mês. O motivo dessa piora foi o envio pelo novo governo de transição de uma PEC para abrir um espaço fiscal na casa dos 200 bilhões de reais em 2023 para acomodar o Bolsa Família de 600 reais, adicional de 150 reais por filho para as famílias beneficiadas, além de abrir espaço por volta de 120 bilhões para recompor investimentos em saúde, educação e obras de infraestrutura. O mercado reagiu muito mal ao valor e esse foi o principal motivo para o descolamento dos ativos locais em relação ao mercado externo.



Carta Mensal

Novembro 2022

Durante o mês, os ativos de renda variável foram responsáveis por boa parte da performance do fundo. Além da posição comprada em bolsa americana, as posições defensivas e táticas na bolsa local contribuíram em 0,88% no mês de novembro. No mercado de renda fixa global mantivemos a posição comprada em *bonds* de empresas brasileiras que já carregávamos, o que contribuiu positivamente com o fechamento das taxas desses títulos. Em moedas, mantivemos a visão defensiva no Real, contribuindo 37bps para a rentabilidade em novembro.

Para o mês de dezembro estamos com uma visão mais positiva para a bolsa americana e cautelosos no mercado local até termos de fato a definição do tamanho da PEC que deve ser aprovada até o final do ano e do ministro da fazenda do novo governo, que hoje tem como favorito o ex-prefeito de São Paulo, Fernando Haddad.



Carta Mensal

Novembro 2022

Rentabilidade dos Fundos

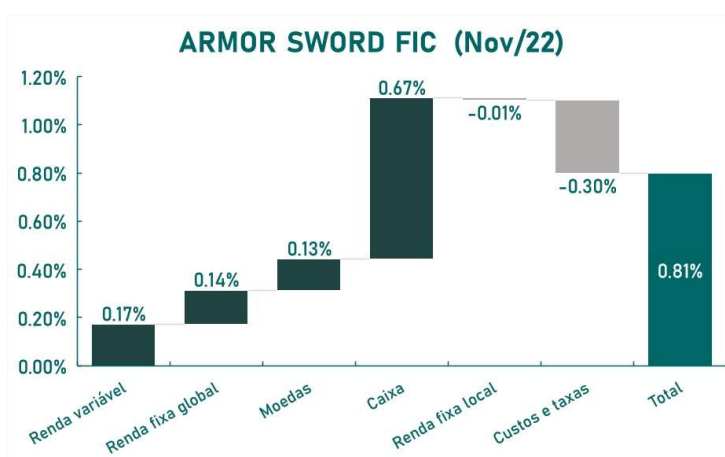
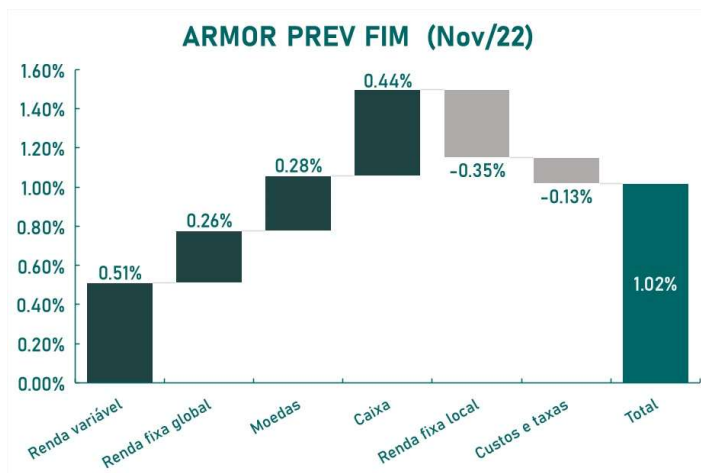
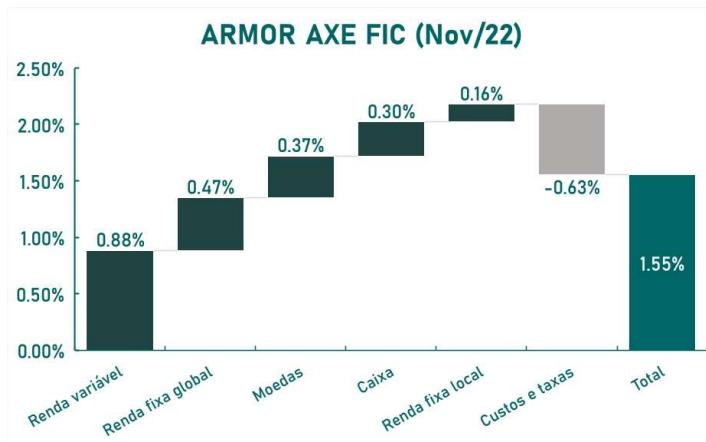
Retornos (%) (até 31/10/2022)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
jan/21	-4,03	-0,76	-
fev/21	-2,17	-0,96	-
mar/21	-2,04	-0,73	-
abr/21	3,01	1,09	-
mai/21	4,61	1,70	-
jun/21	-0,76	0,94	-
jul/21	0,87	0,57	-
ago/21	1,95	1,78	-
set/21	-2,44	-0,76	-
out/21	-0,21	0,26	-
nov/21	-0,11	-0,51	-
dez/21	6,50	2,87	-
jan/22	0,61	1,05	-
fev/22	3,32	0,78	1,29
mar/22	3,58	0,78	1,47
abr/22	1,83	1,07	0,85
mai/22	3,59	1,12	1,44
jun/22	-0,54	1,41	-0,09
jul/22	2,43	2,74	1,35
ago/22	1,06	0,96	0,89
set/22	-2,75	-1,87	0,22
out/22	5,04	2,71	1,81
nov/22	1,55	1,02	0,81
2020	8,71	6,40	-
2021	4,76	5,54	-
2022	21,30	12,36	10,48
12m	29,19	15,58	-
% do CDI (12m)	244	130	-
24m	28,70	20,74	-
% do CDI (24m)	177	128	-
36m	44,02	26,92	-
% do CDI (36m)	224	137	-
desde o início	57,28	28,96	10,48
% do CDI (desde o início)	282	132	102

Fonte: BTG Pactual, Economática



Carta Mensal

Novembro 2022



 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

