



ARMOR

C A P I T A L



**CARTA
MENSAL**

Cenário Macroeconômico

Nos Estados Unidos, a economia segue com perspectiva de desaceleração, mas as divulgações mais recentes indicam que os analistas, ao mesmo tempo que estão subestimando o impacto do aperto monetário no setor imobiliário, estão sendo surpreendidos por um mercado de trabalho mais resiliente. Esse descasamento tem gerado surpresas, em direções opostas, nas projeções, o que sugere que há uma dificuldade de se entender qual o momento atual do ciclo econômico e qual será o impacto da alta de juros na economia do país. Essa situação eleva a incerteza com relação aos próximos passos da autoridade monetária e produz simulações de cenários macroeconômicos completamente distintos. Na nossa avaliação, a principal métrica a ser analisada, conforme destacado pelo próprio Federal Reserve, é a inflação de serviços excluindo aluguéis, uma vez que ela evidencia a dinâmica dos preços que estão mais associados a salários, é influenciada pelas expectativas e elimina o efeito das distorções metodológicas provocadas por aluguéis nos principais índices de preços. Essa métrica, apesar de ter melhorado levemente na margem, tem se mostrado muito resiliente e, nesse momento, ela ganha especial relevância, pois a inflação de bens industriais, que pode facilitar a vida do Fed no processo de desinflação, é diretamente afetada por fatores geopolíticos que são difíceis de prever. Nesse sentido, apesar de acreditarmos que a inflação total terá ajuda da descompressão em bens industriais, entendemos que o banco central americano precisará ter cautela adicional e, em razão disso, a potência norte-americana não vai conseguir escapar de uma leve recessão no final de 2023.

Na Europa, o banco central elevou a sua taxa básica de juros em 50 pontos e endureceu o tom do seu discurso, de modo que se mostrou mais preocupado com o cenário inflacionário e enfatizou que irá fazer o que for preciso para conter a escalada de preços. Além disso, a partir de março, o ECB irá dar início ao seu programa de quantitative tightening, que tem como objetivo alinhar a atuação dos seus instrumentos de política monetária. Com uma atividade econômica que tem performado melhor do que o esperado e núcleos de inflação resistindo em patamares elevados, cresce a probabilidade de que a autoridade monetária europeia terá que manter essa postura mais hawkish por mais tempo.

Na China, o governo surpreendeu os mercados ao mudar radicalmente sua postura em relação ao Covid-19. A autoridade central praticamente decretou o fim da política de Covid zero, o que suscitou uma alta expressiva no número de infectados. Esse processo de reabertura, apesar de estar sendo altamente questionado pela comunidade internacional, evidencia que o país, ao reconhecer a menor letalidade da variante Ômicron, optou por enfrentar um período conturbado no início para que assim possa retornar mais rapidamente à normalidade. Tendo em vista isso, ao longo do primeiro trimestre do ano a atividade econômica do país deve ser bastante afetada, mas, em linha com as declarações recentes, o governo chinês irá fornecer suporte para economia para tentar mitigar os efeitos adversos da reabertura acelerada.



No cenário doméstico, o Ministério da Fazenda tem se esforçado para colocar o debate da reforma tributária e para tentar esclarecer qual será a trajetória da política fiscal. Apesar desse esforço, entendemos que será necessário mais, uma vez que o impacto da reforma tributária, apesar de bastante relevante, concentra-se no longo prazo e o desenho do novo arcabouço fiscal ainda é incerto.

Para além da discussão política e fiscal, vislumbramos uma inflação de 5,5% em 2023 e destacamos que essa projeção contempla a reoneração dos impostos federais sobre a gasolina. A dinâmica de preços no Brasil tem surpreendido positivamente nos últimos meses. Quando fazemos a análise desagregada notamos uma menor pressão em serviços, por conta de uma inflação em 12 meses em queda e pelo efeito restritivo da política monetária. Para bens industriais, também temos uma visão mais construtiva, seja pela menor pressão nas etapas anteriores de produção, como pela demanda global enfraquecida. Apesar desse cenário relativamente bom para a inflação, entendemos que é impossível desassociar a evolução dos preços da discussão política, sendo assim, há um risco altista na nossa projeção que pode se concretizar via desvalorização cambial, estímulos fiscais adicionais que pressionem setores com baixa ociosidade e perda de potência da política monetária em virtude de um aumento nos juros subsidiados. Tendo em mente esses riscos, o banco central brasileiro precisará postergar o início dos cortes de juros e, com isso, revisamos nosso cenário de Selic para 12,25% em 2023. Para a atividade econômica, projetamos um crescimento de 0,8% em 2023, menor do que o esperado anteriormente por conta de um ambiente com juros elevados por mais tempo e pela elevação esperada por nós da taxa de inadimplência.

Comentário dos Gestores

O mês de dezembro foi marcado pela performance divergente dentre os ativos de risco. Do lado positivo, o índice de moedas (DXY, que mede a performance do Dólar versus uma cesta de moedas) perdeu 2%, sendo lene e Euro as moedas com melhor rentabilidade no mês apreciando, respectivamente, 5,30% e 2,87%. No Japão o Banco Central ampliou a banda da curva de juros longa, sinalizando que este poderia ser o primeiro passo de aperto monetário. Do lado negativo, as bolsas norte-americanas tiveram uma queda relevante perdendo entre 6% e 9% em dezembro. Apesar da desaceleração do ritmo de alta nas taxas de juros nos Estados Unidos, o receio com a provável recessão em 2023 fez os investidores ficarem mais cautelosos com o mercado de ações. O mercado de juros norte-americano teve mais um mês de aumento na curva de juros, em especial a curva de 5 a 10 anos abrindo por volta de 20 bps em cada prazo. Internamente, o mercado local, novamente, teve um mês negativo, em virtude das sinalizações negativas e montagem da equipe do novo governo com viés muito mais político do que técnico nos principais ministérios. O índice Ibovespa perdeu 2,45%, o Real depreciou 1,70% e a Petrobras perdeu mais 8% de seu valor em dezembro. Apesar da aprovação da PEC de transição, a sinalização que temos é que será um governo que priorizará o lado social, contrário ao teto de gastos, sem nenhuma ação concreta que será de fato responsável fiscalmente, que provavelmente mudará a política atual de preços dos combustíveis e contrário as privatizações.



Carta Mensal

Dezembro 2022

Durante o mês, o livro de moedas foi o maior responsável pela performance positiva do fundo. Ainda, os livros de renda fixa local e global também tiveram participação positiva em dezembro. Por outro lado, a posição comprada em ações norte-americanas performou mal, tendo em vista que as bolsas dos Estados Unidos caíram entre 6% e 9% no mês.

Continuamos com uma visão cautelosa no mercado local, carregamos uma posição tomada em inclinação de juros nominais, vendida em índice futuro, vendida em Dólar contra Real que tendem a performar bem neste cenário, possuem carregos relevantes ao longo do ano, além das posições táticas de curto prazo nos livros de Trading.

Rentabilidade dos Fundos

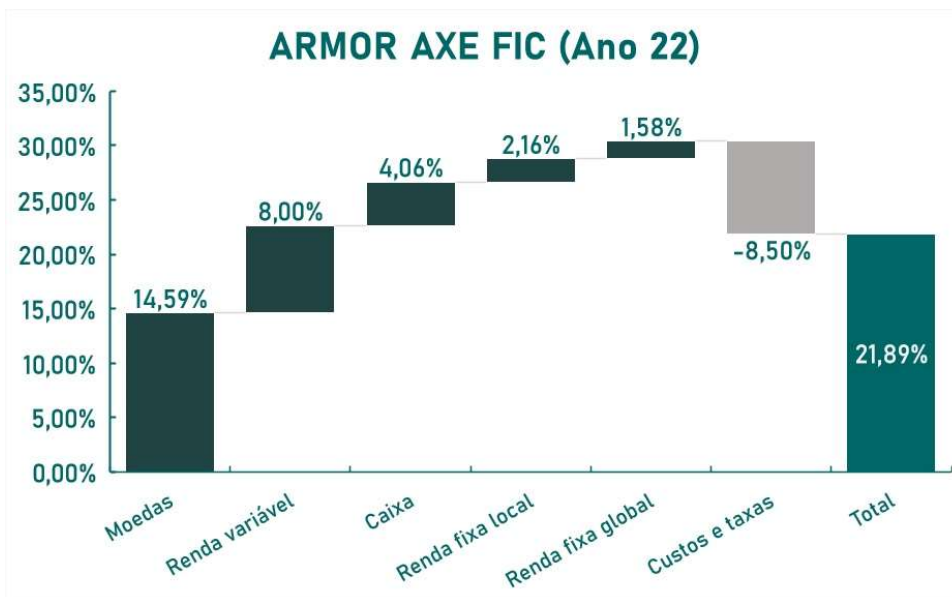
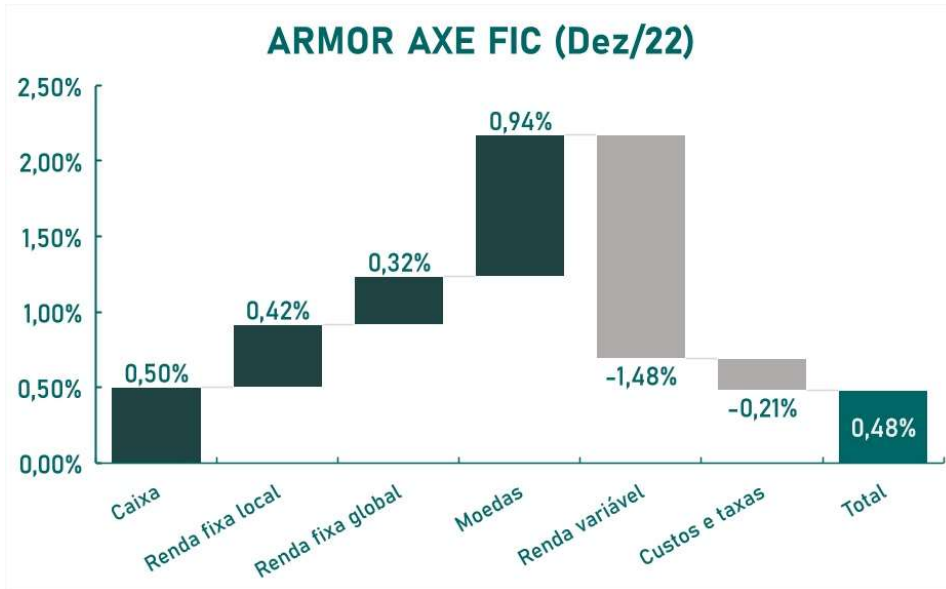
FUNDO	Retornos (%) (até 31/12/2022)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
jan/22	0,61	1,05	-
fev/22	3,32	0,78	1,29
mar/22	3,58	0,78	1,47
abr/22	1,83	1,07	0,85
mai/22	3,59	1,12	1,44
jun/22	-0,54	1,41	-0,09
jul/22	2,43	2,74	1,35
ago/22	1,06	0,96	0,89
set/22	-2,75	-1,87	0,22
out/22	5,04	2,71	1,81
nov/22	1,55	1,02	0,81
dez/22	0,48	-0,51	0,71
2020	8,71	6,40	-
2021	4,76	5,54	-
2022	21,89	11,79	11,27
12m	21,91	11,82	-
% do CDI (12m)	176	95	-
24m	27,95	18,05	-
% do CDI (24m)	161	104	-
36m	38,81	25,53	-
% do CDI (36m)	188	124	-
desde o início	58,03	28,31	11,27
% do CDI (desde o início)	268	121	98

Fonte: BTG Pactual, Economatica



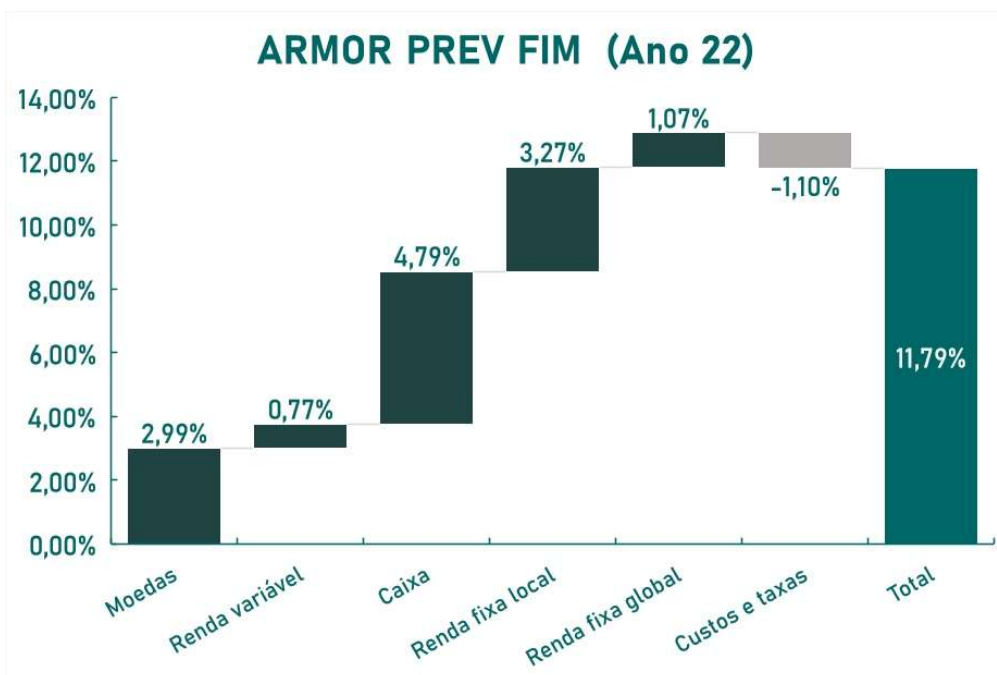
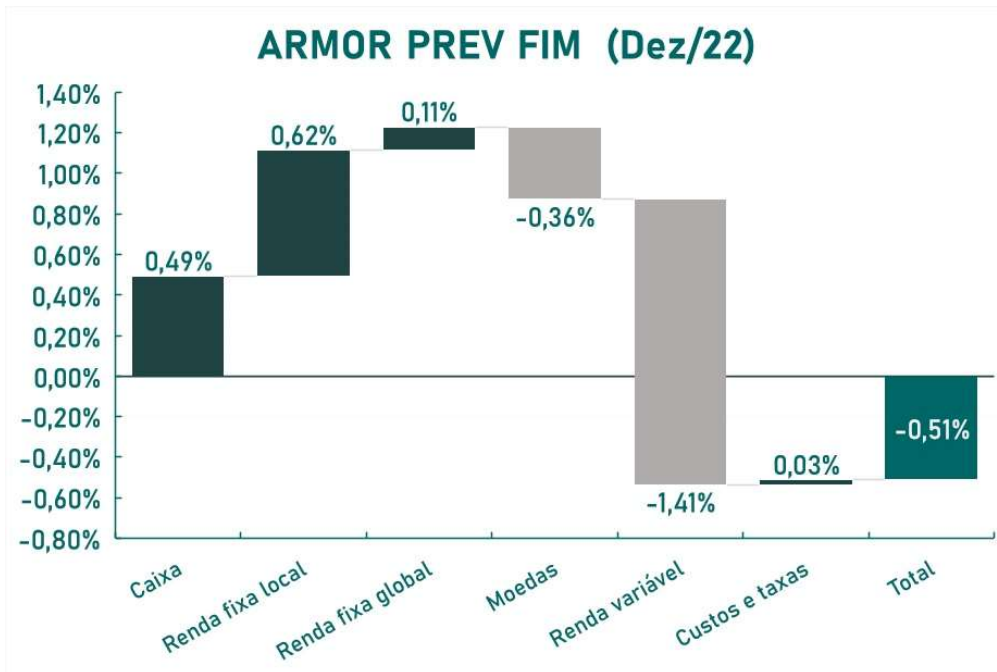
Carta Mensal

Dezembro 2022



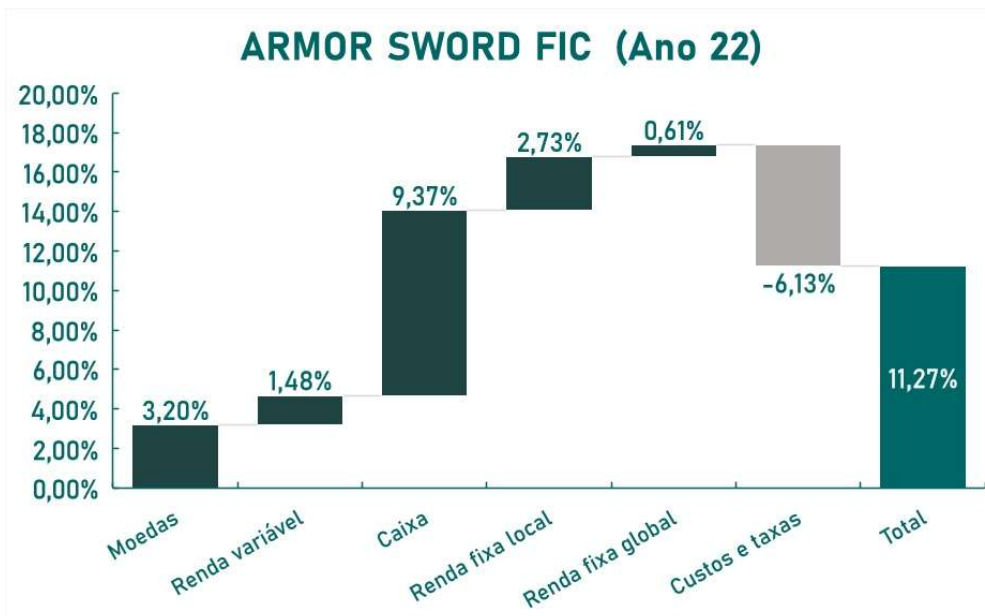
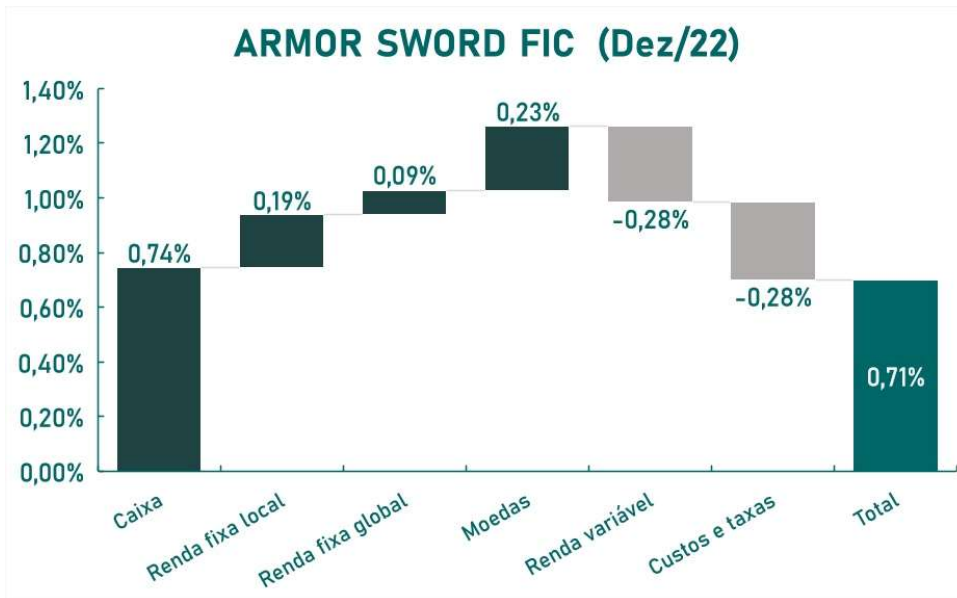
Carta Mensal

Dezembro 2022



Carta Mensal

Dezembro 2022



Fonte: BTG Pactual, Economática

 Armor Capital Gestão de Investimentos
 armorcapital
 contato@armorcapital.com.br
 +55 11 4550-5701

