

Carta do Gestor **Janeiro**

Estimativas para 2023:

- > Câmbio: R\$5,10
- > Selic: 13%

armorcapital.com.br



Janeiro 2023

Cenário Macroeconômico

O FOMC, comitê responsável pelas decisões de política monetária nos EUA, optou por elevar a taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual, o que consiste numa desaceleração no ritmo de aperto monetário com relação à decisão anterior. O comunicado, apesar de sugerir que os membros do FOMC vislumbram ao menos mais duas elevações na taxa de juros, foi sucedido por um discurso mais dovish do presidente do banco central americano. Em seu discurso, Jerome Powell disse que seu cenário base não contempla cortes de juros em 2023, mas destacou que recentemente alguns analistas passaram a prever uma queda mais acelerada na inflação e, caso essas previsões se confirmem, sugeriu que poderia haver cortes de juros ainda esse ano. Além disso, Powell se mostrou satisfeito com a queda na inflação em meio a um mercado de trabalho forte, uma vez que isso indica que talvez o custo de desinflação seja menor do que o esperado. Com isso, o discurso de “soft landing” ganhou endosso do líder da autoridade monetária, que ainda enxerga esse cenário como um objetivo factível. Nesse sentido, apesar de existir a possibilidade de os Estados Unidos escaparem de uma recessão, entendemos que esse não é o cenário mais provável. Esse entendimento vem da constatação que salários, embora tenham arrefecido na margem, ainda estão registrando variações incompatíveis com o cumprimento da meta de inflação. Soma-se a isso o afrouxamento das condições financeiras, motivado por discursos como o do Powell e pelo aumento da liquidez na economia nos últimos meses. Tendo em vista isso, projetamos mais duas altas de 25 pontos, o que levaria a taxa terminal para 5,25%, e não vemos corte de juros no ano de 2023.

Entender os determinantes do consumo das famílias chinesas e avaliar se estes estarão presentes ao longo do ano será crucial para antever o crescimento da potência asiática, uma vez que, com a desaceleração global, possivelmente o impulso dado pelo setor externo será reduzido e, dada a crise imobiliária em curso, o país também não terá ajuda do setor que é responsável por aproximadamente 25% do PIB. Nesse sentido, o processo acelerado de reabertura, que foi evidenciado pela dinâmica vista no feriado do Ano Novo Lunar, é peça chave para interpretação do momento atual. Além disso, as famílias chinesas foram capazes de acumular uma poupança relevante ao longo dos últimos anos, o que pode favorecer o consumo prospectivo. É válido destacar que há uma elevada concentração dessa poupança entre as parcelas mais ricas da sociedade, o que sugere que o consumo deve ser mais direcionado para serviços. Se essa dinâmica de consumo se provar verdadeira, a China não deve gerar pressão adicional na inflação global de bens industriais.

No cenário doméstico, seguimos com uma visão mais construtiva para a inflação brasileira, seja pela menor pressão em serviços, por conta de uma inflação em 12 meses em queda e pelo efeito restritivo da política monetária, como pela trajetória benigna de bens industriais, que serão favorecidos pela demanda global enfraquecida e pela contínua melhora nas cadeias de produção. Em razão disso, mantivemos nossa projeção de 5,5% para 2023. Para inflação de 2024, entendemos que o componente das expectativas é o fator preponderante, sendo assim, revisamos nossa projeção de 3,5% para 4%.



Carta Mensal

Janeiro 2023

O principal motivo por trás da deterioração nas expectativas de inflação é a incerteza do mercado com o comprometimento fiscal do novo governo e isso é agravado pela incompreensão dos agentes com relação ao modus operandi da atual gestão. Por ora, é difícil distinguir quais ações serão efetivamente emplacadas e quais não passam de discurso. Com relação a política monetária, o banco central brasileiro apresentou em seu último comunicado um cenário alternativo em que mantém a taxa básica de juros inalterada por seis trimestres, o que seria muito prejudicial para a atividade econômica. O comunicado também fez questão de enfatizar a independência do banco central brasileiro e serviu como alerta para eventual postura expansionista de gastos, sem contrapartida arrecadatária, que possa vir a ser ensejada pela atual gestão federal. Dado esse plano de fundo, revisamos nossa Selic de 12,25% para 13% em 2023 e de 9,5% para 10% em 2024. Como é possível perceber, ainda vislumbramos cortes na taxa de juros esse ano e a explicação para isso reside no nosso relativo otimismo acerca da dinâmica inflacionária recente.

Comentário dos Gestores

O mês de janeiro foi marcado pelo aumento do apetite de risco dos investidores na volta das festas de fim ano, alocação de risco nos portfólios em um cenário em que a inflação no mundo tem arrefecido e a probabilidade de recessão nos países desenvolvidos, em especial Estados Unidos e Zona do Euro, tem diminuído. No caso dos Estados Unidos, o mercado tem apostado cada vez mais num soft landing, o que fez com que os ativos de risco performassem muito bem no primeiro mês de 2023. As bolsas americanas apreciaram entre 6% e 10%, as taxas de juros fecharam entre 15 e 30bps e o índice de moedas DXY (que mede a performance do Dólar versus uma cesta de moedas) perdeu quase 2% com destaque para as moedas de países emergentes que apreciaram entre 2,5% e 4% em janeiro. Internamente, o Brasil surfou essa onda de fluxo estrangeiro alocando risco nos portfólios, o Real teve a melhor performance no grupo de moedas que acompanhamos apreciando 4% no mês, a bolsa local valorizou mais de 3%, no entanto as taxas de juros abriram entre 10 e 30bps, com os receios fiscais na nova administração.

Novamente o livro de moedas foi o grande responsável pela performance do fundo, contribuindo com 3,11%. Basicamente carregamos posições vendidas em Dólar, compradas em Real e em Peso Mexicano, além das operações táticas de curto prazo. Os livros de renda fixa também apresentaram uma performance positiva (+84bps), provenientes das nossas posições compradas em Bonds e tomadas em inclinação de juros nominais locais. No livro de ações tivemos uma performance mista. A posição comprada em bolsa americana performou bem, enquanto a posição vendida em bolsa local registrou perdas somando -0,65%.

Nossa visão permanece mais construtiva para o mercado de ações americano acreditando no cenário de soft landing por lá e mais cautelosa no mercado local, tendo em vista as últimas sinalizações econômicas da nova gestão, além de manter nossas posições táticas de curto prazo nos livros de Trading.



Carta Mensal

Janeiro 2023

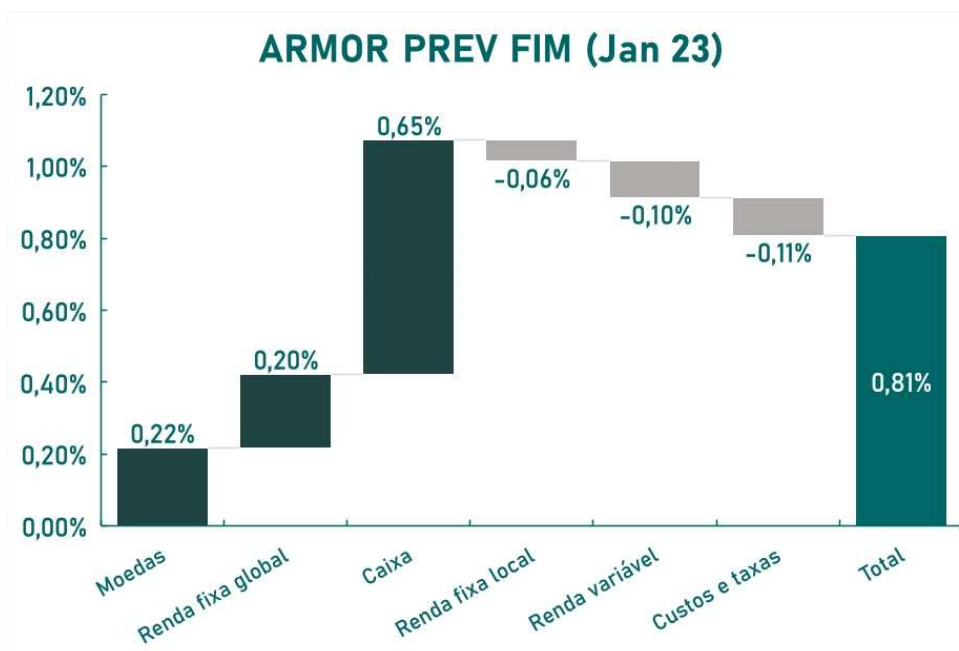
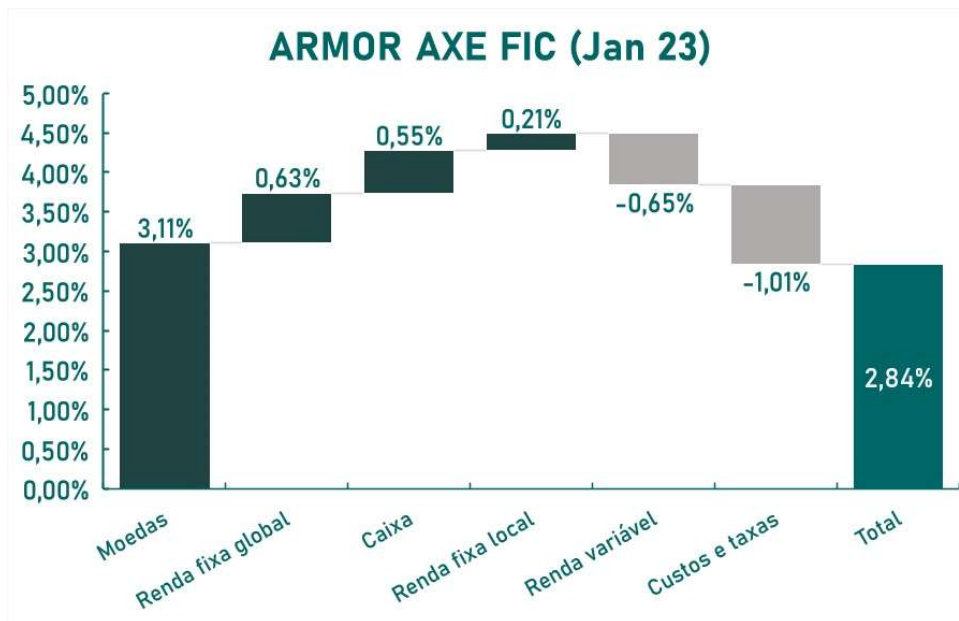
Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/01/2023)		
	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
jan/23	2,84	0,81	1,33
2020	8,71	6,40	-
2021	4,76	5,54	-
2022	21,89	11,79	11,27
2023	2,84	0,81	1,33
12m	24,58	11,52	-
% do CDI (12m)	192	90	-
24m	36,82	19,85	-
% do CDI (24m)	200	108	-
36m	38,20	26,36	-
% do CDI (36m)	178	123	-
desde o início	62,51	29,35	12,75
% do CDI (desde o início)	272	119	100



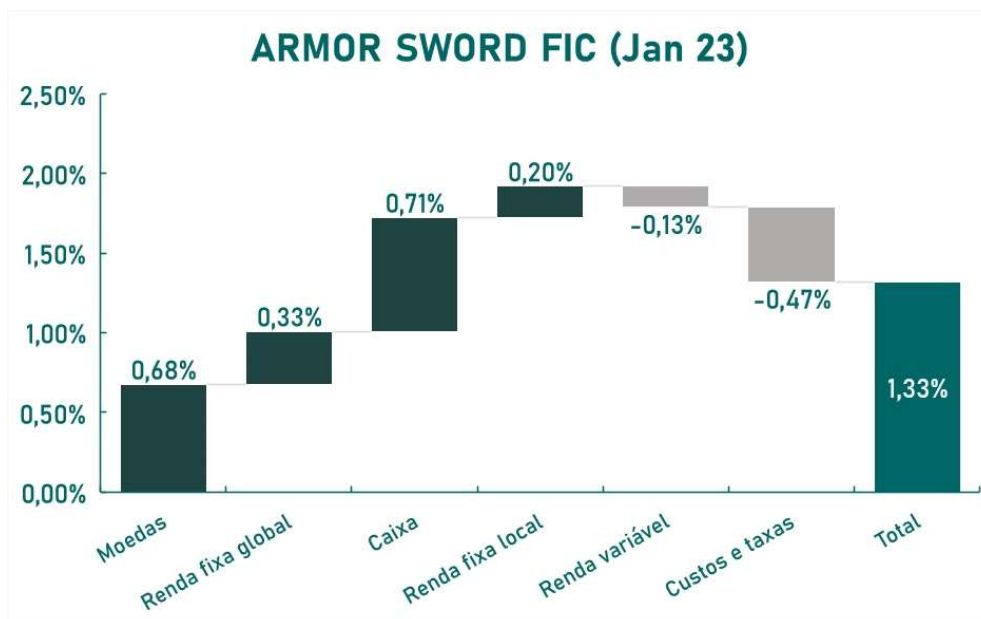
Carta Mensal

Janeiro 2023



Carta Mensal

Janeiro 2023



Fonte: BTG Pactual, Economática

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

