

# Carta do Gestor

**ABRIL**

**Estimativas  
para 2023**

Câmbio: R\$5,10

Selic: 11,75%



### Cenário Macroeconômico

No mês de abril, os dados de inflação divulgados seguem indicando que o processo de convergência para meta de longo prazo da autoridade monetária americana será longo. De outubro até dezembro de 2022, bens industriais excluindo alimentação e energia (núcleo de bens) registraram variações negativas, o que ajudou na descompressão da inflação subjacente, aquela que é mais persistente. Ao longo de 2023, observamos uma reversão do núcleo de bens industriais, de modo que registrou variações positivas em todos os meses do primeiro trimestre. Soma-se a isso o fato de que a inflação de serviços, apesar de ter recuado na margem, ainda está bastante elevada e o ECI, indicador de salários favorito do Federal Reserve, avançou consideravelmente nos três primeiros meses do ano. Esse cenário exigirá uma cautela adicional do banco central dos Estados Unidos, que manterá a taxa básica de juros no patamar de 5,25% até que tenha sinais claros de uma inflação compatível com a meta de longo prazo e, ao menos por enquanto, atribuímos baixa probabilidade para esse evento no ano corrente. Para além da inflação, a atividade econômica também está resistente, o que reforça a ideia de que juros precisarão permanecer em patamar restritivo por um período elevado. Enxergamos dois riscos nesse cenário que, a depender dos desdobramentos, teriam o potencial de deprimir a atividade econômica mais do que o projetado por nós e pelo mercado. O primeiro risco, e o que preocupa mais, está relacionado ao processo de deterioração dos bancos regionais, que sofrem com saída de depósitos e com uma curva de juros invertida, o que mina os lucros e afeta negativamente a oferta de crédito. O segundo risco situa-se em torno da discussão acerca do teto da dívida americana, uma vez que democratas e republicanos não estão conseguindo chegar em um acordo, o que poderia resultar em um “calote” da dívida. Esse cenário de “calote”, apesar de apresentar probabilidade baixa, teria consequências desastrosas.

No Brasil, o mês foi marcado por dados fortes de atividade econômica, com destaque para o IBC-Br, que descolou das pesquisas setoriais, e para o Caged, que mostrou uma robusta criação de empregos formais. Entendemos que o fôlego da atividade deve ser maior durante o primeiro trimestre, em razão da pujança do agronegócio e de seu efeito sobre os demais setores. Ainda assim, a elevada taxa básica de juros deve seguir restringindo o crédito, o que deve desacelerar a economia nos trimestres subsequentes. Para a inflação, seguimos com uma visão mais construtiva nesse curto prazo, embora o IPCA-15 de abril tenha mostrado uma composição menos favorável, e os motivos para isso residem no fato de que temos uma inflação em 12 meses em queda, o que reduz a inércia inflacionária, e porque seguimos vendo deflações expressivas nos índices industriais do atacado. Além disso, os efeitos defasados da política monetária devem se sobrepôr ao longo do ano e, da mesma forma que desacelerarão a atividade, também auxiliarão no processo de desinflação. Ainda nessa questão, dois fatores adicionais terão papel importante na contenção da escalada de preços, sendo o primeiro deles a inflação de alimentos, que terá ajuda da queda das commodities agrícolas, e o segundo o preço dos combustíveis, que devem cair em razão do preço mais baixo do barril de petróleo. Do lado fiscal, tivemos o encaminhamento do arcabouço para o congresso e a vitória do Haddad no STJ, o que acrescenta 90 bilhões de reais de arrecadação anual.



Tendo em vista essa conjuntura, entendemos que será possível iniciar o ciclo de corte de juros em agosto, de modo que a taxa SELIC encerre o ano em 11,75%. Essa trajetória de juros, na nossa visão, é compatível com um crescimento de 1,4% e com uma inflação de 5,85% no ano. Por fim, vislumbramos uma taxa de câmbio de 5,10 para o fim de 2023 e destacamos que o segundo trimestre apresenta sazonalidade favorável para o fluxo cambial comercial, uma vez que temos escoamento de safra. Isso, aliado a postura mais dura do banco central brasileiro em comparação aos países desenvolvidos, pode fazer com que a moeda se mantenha mais valorizada durante esse período.

### Comentário dos Gestores

No mês de abril, o mercado global apresentou uma redução de volatilidade em comparação com o mês anterior, o VIX, principal indicador de volatilidade caiu de 18,7pp para 15,8pp. Isso foi influenciado por uma redução das probabilidades de recessão na economia americana aliado a dados de inflação levemente abaixo do esperado e uma boa composição do PIB americano do primeiro trimestre, apesar de um número abaixo do esperado, além da expectativa de final do ciclo de alta de juros na reunião de maio do FOMC.

O índice S&P 500 subiu 1,46%, enquanto as treasuries de 2 e 10 anos fecharam 2bps e 4bps, respectivamente. É importante notar a queda na volatilidade uma vez que o mercado vinha apresentando oscilações significativas. Em relação ao mercado brasileiro, o dólar contra o real se desvalorizou aproximadamente 1.5%, e o índice Bovespa subiu 2.5%.

A principal contribuição para a performance do mês veio dos bonds offshore, que apresentaram um fechamento das taxas desde o stress gerado pela extinção dos bonds AT1 do Credit Suisse em sua aquisição pelo banco UBS. Além disso, mantivemos a posição aplicada em juros reais, continuamos operando taticamente, com posições compradas em real contra o dólar e vendido em bolsa local, o que também tem sido uma boa estratégia para este momento de juros altos.



Abril 2023

## Rentabilidade dos Fundos

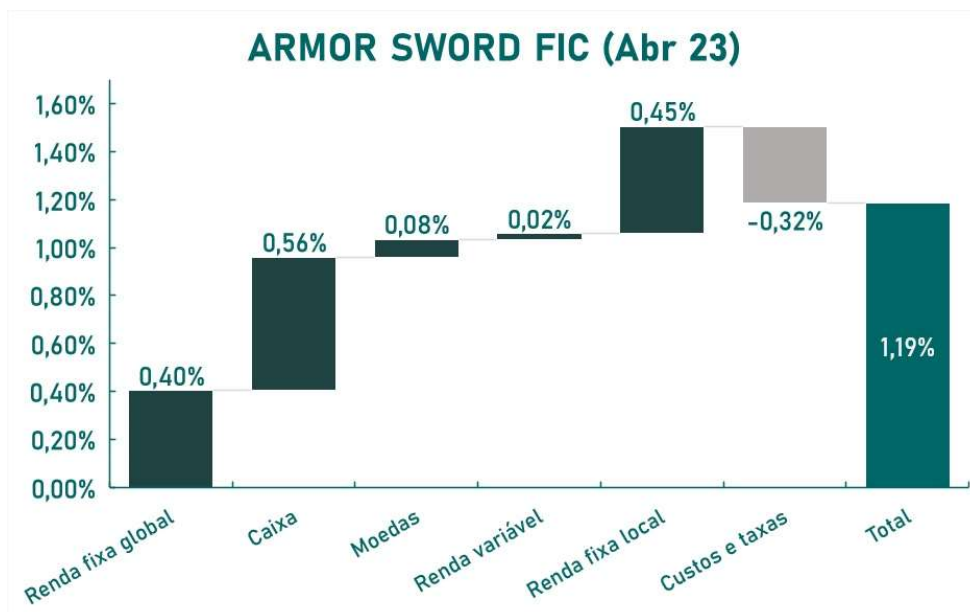
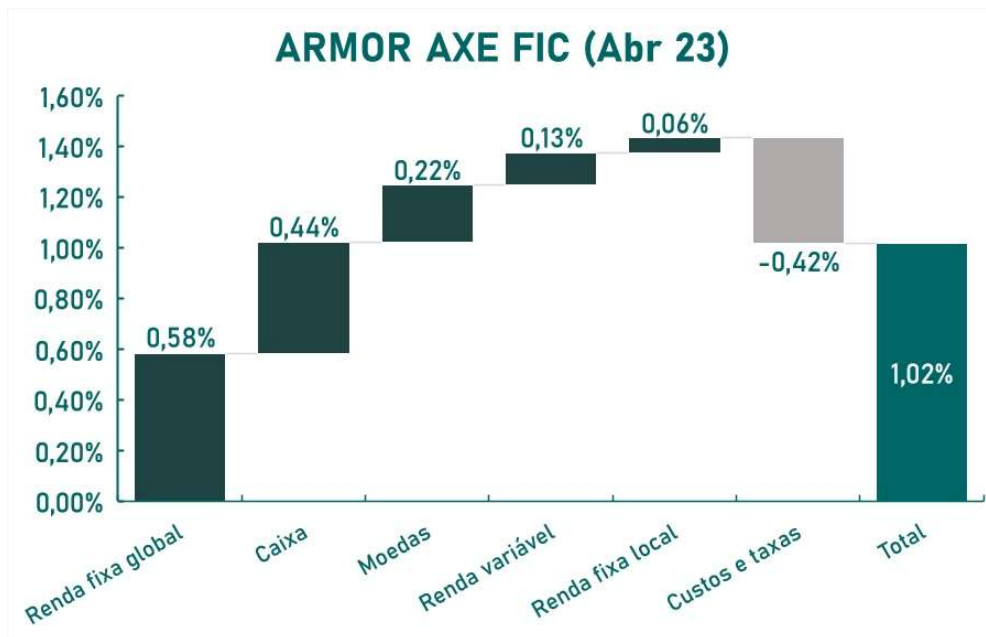
FUNDO	Retornos (%) (até 28/04/2023)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
abr/23	1,02	1,43	1,19
mar/23	1,01	1,32	0,95
fev/23	0,71	1,20	0,97
jan/23	2,84	0,81	1,33
2023	5,67	4,85	4,51
12m	17,94	13,15	12,37
% do CDI (12m)	133	98	92
24m	43,47	25,36	-
% do CDI (24m)	202	118	-
36m	57,04	39,81	-
% do CDI (36m)	237	165	-
desde o início	67,00	34,53	16,29
% do CDI (desde o início)	250	121	100
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, Economatica



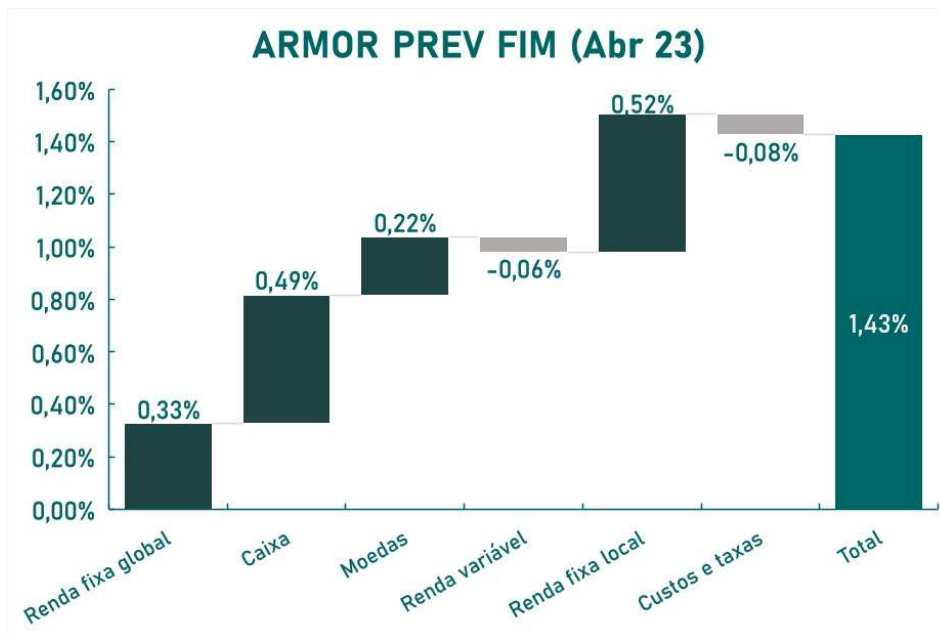
# Carta Mensal

Abril 2023



# Carta Mensal

Abril 2023



Fonte: BTG Pactual, Economática

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

