



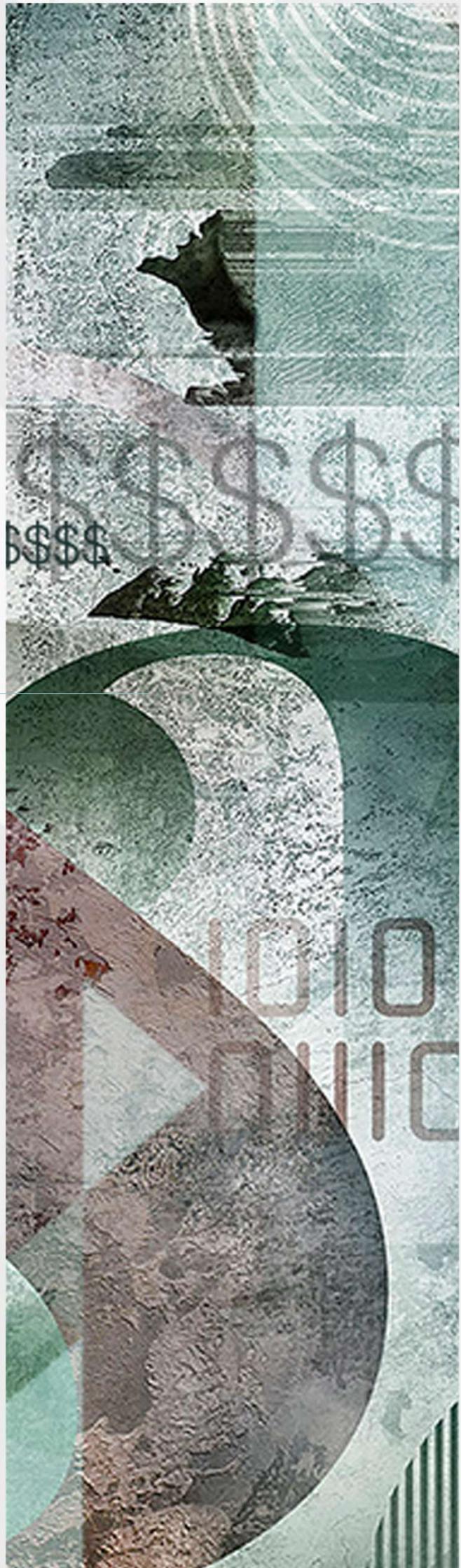
Carta do Gestor

MAIO

**Estimativas
para 2023**

Câmbio: R\$5,10

Selic: 11,75%



Cenário Macroeconômico

No cenário internacional, o mês de maio foi marcado por intensas negociações na política norte americana, de tal forma que chegou a se especular os impactos de um eventual “calote” na dívida do país. Esse evento, apesar de sempre ter sido associado a uma baixa probabilidade, gerou temores nos mercados globais. Em consonância com a história política dos Estados Unidos, democratas e republicanos chegaram em um acordo a tempo e, a partir disso, outra preocupação surge no radar. Como resultado do impasse político em torno do teto da dívida americana, o tesouro precisou utilizar medidas extraordinárias para seguir cumprindo as suas obrigações financeiras, sendo assim, gastou uma parcela considerável dos recursos da TGA (Treasury General Account). Tendo em vista a suspensão do teto da dívida até o início de 2025, o tesouro irá recompor a TGA através da emissão de títulos, o que, a depender da origem dos recursos, pode impactar consideravelmente a liquidez dos mercados. Para além do mundo político, é interessante notar que o PCE, medida de inflação favorita do Federal Reserve, mostrou sinais de melhora, seja porque o núcleo de serviços que exclui moradia arrefeceu numa base anualizada de três meses, ou porque o avanço dos núcleos foi capitaneado por carros usados que, de acordo com as pesquisas de alta frequência, devem desacelerar nas próximas divulgações. Apesar dessa relativa melhora na inflação, a resiliência do emprego tem chamado bastante atenção. Ao longo do mês de maio, os dados referentes a emprego surpreenderam, quase que em sua totalidade, os analistas econômicos. Dados mais recentes, como o Payroll que foi divulgado no início de junho, sugerem a existência de alguns sinais incipientes de desaceleração, uma vez que já é possível observar uma elevação da taxa de desemprego e um crescimento mais modesto dos salários. A partir desse cenário, a autoridade monetária americana precisará definir o rumo de suas ações e, dado o elevado grau de incerteza, entendemos que ela optará por pausar o ciclo de aperto em sua próxima reunião. Após esse momento de pausa, a disponibilidade mais restrita de crédito, em conjunto com uma contínua melhora nos indicadores de inflação, contribuirão para que o Fed não precise retomar o ajuste monetário. Da mesma forma que não acreditamos em novas altas de juros, também entendemos que será necessário segurá-las no patamar atual, ao menos, ao longo de 2023.

No cenário doméstico, a dinâmica inflacionária se mostrou mais favorável do que o esperado pelo consenso de mercado e, em especial, a divulgação do IPCA-15 motivou revisões sistemáticas de cenário. Essas revisões são condizentes com a nossa visão, que já é mais construtiva há algum tempo, uma vez que acreditamos que bens industriais terão ajuda das etapas anteriores da cadeia de produção industrial, que já mostram uma deflação ao redor de 0,76%. Essa deflação deve ser repassada para as etapas posteriores de produção o que, em conjunto com a desaceleração global, deve contribuir para um arrefecimento ainda mais proeminente do grupo nos próximos meses. Não se pode negligenciar essa tendência benigna nos bens industriais, uma vez que o aumento nos núcleos de inflação durante 2020/2021 foi impulsionado principalmente por essa categoria. Naquela época, esse fator foi o responsável pelo aumento da taxa básica de juros pelo banco central do Brasil.



Maio 2023

Para o grupo de serviços, notamos uma tendência de desaceleração que, na nossa visão, é justificada por alguns fatores, sendo o primeiro deles a inflação mais fraca em 12 meses, o que gera menor pressão inercial. Outro elemento que não pode ser descartado é o efeito da política monetária. Trabalhos elaborados pelo BCB sugerem que a política monetária leva entre 9-12 meses para atingir o efeito desejado. Se considerarmos que o juro nominal chegou ao seu pico em agosto de 2022, faz sentido esperarmos que ele atinja seu efeito máximo em breve. Em razão desses fatores, revisamos nossas projeções de inflação para 5,5% em 2023 e para 3,9% em 2024. Além dos ventos favoráveis vindos da inflação, o quadro fiscal também apresentou melhoras marginais no mês de maio.

O arcabouço foi aprovado pela Câmara dos Deputados com modificações que contribuíram para um texto mais robusto. A proposta principal foi aprovada por 372 votos a favor e 108 contra e substituirá o atual teto de gastos do Brasil. A versão final da proposta estabelece que o crescimento dos gastos públicos em 2024 será definido com base em 70% do aumento da receita, em oposição à versão anterior, que estabelecia um crescimento dos gastos de 2,5% (em termos reais). Em maio de 2024, o governo apresentará uma previsão atualizada de receitas para o ano. Caso essa previsão seja revisada para cima, o limite de gastos poderá ser restabelecido em 2,5%. A nova versão também inclui medidas adicionais de fiscalização. O texto é analisado agora pelo Senado, onde espera-se que seja aprovado até o final de junho. Para a atividade econômica, vislumbramos um cenário mais positivo do que o projetado anteriormente, impulsionado principalmente pela atividade agrícola e seus efeitos indiretos. O PIB do primeiro trimestre evidenciou justamente isso, uma vez que o avanço de 1,9% em relação ao trimestre anterior refletiu o forte desempenho da agricultura (21,6%). Com base nessas informações, revisamos nossa projeção de PIB para 2,4% em 2023 e 1,7% em 2024. Por fim, acreditamos que esse conjunto de informações levará o BCB a iniciar o ciclo de corte de juros em agosto, de modo que a Selic encerre o ano em 11,75%.

Comentário dos Gestores

No mês de maio, o mercado internacional manteve baixos níveis de volatilidade, apesar da prolongada discussão sobre o teto da dívida americana, que se estendeu até a última semana do mês. No entanto, essa discussão, aliada a dados robustos de emprego, contribuiu para o aumento das taxas dos títulos da dívida americana. As treasuries de 2 anos registraram um aumento de aproximadamente 40bps ao longo do mês, enquanto as taxas das treasuries de 10 anos tiveram um aumento de 21bps. Por sua vez, o índice SPX registrou um leve aumento de apenas 0,25%.

No mercado doméstico, o mês foi caracterizado por uma acentuada queda nas taxas de juros, impulsionada pela melhora no texto do arcabouço fiscal e por um IPCA-15 surpreendentemente baixo em relação às expectativas. Dessa forma, as taxas de juros de 2 anos fecharam em torno de 58bps, enquanto as taxas de 5 anos fecharam aproximadamente 75bps. Já o IBOV registrou uma alta de 3,74%, enquanto o dólar contra o real apreciou 1,3%.



Carta Mensal

Maio 2023

As principais contribuições para o desempenho do mês vieram das posições aplicadas em juros reais locais e das operações táticas aplicadas em juros nominais. Além disso, os títulos de renda fixa offshore tiveram um impacto positivo, enquanto as operações táticas de dólar contra o real e as estratégias aplicadas em cupon cambial foram os principais detratores.

Rentabilidade dos Fundos

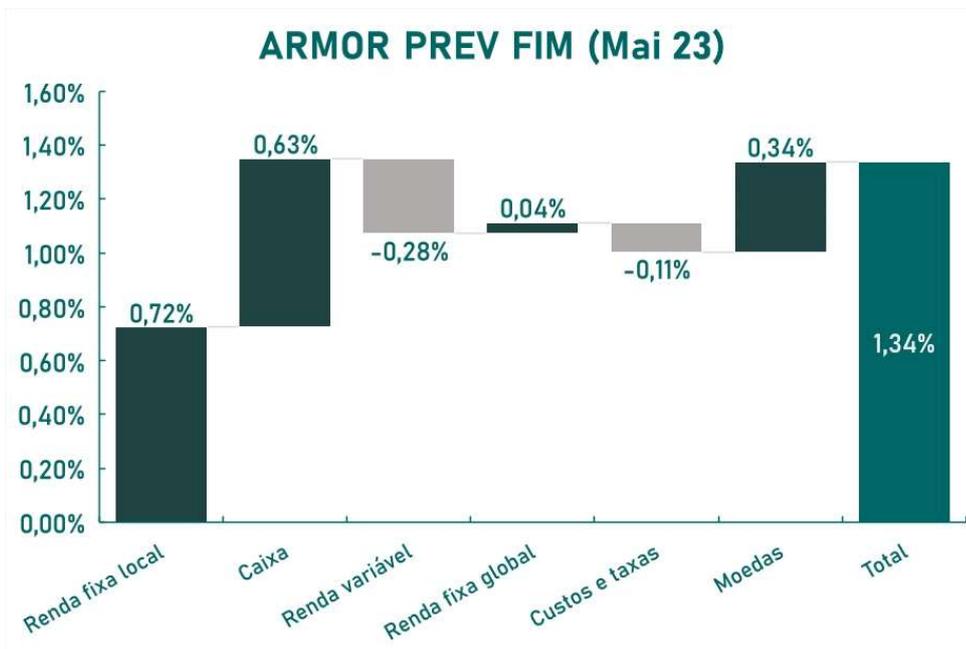
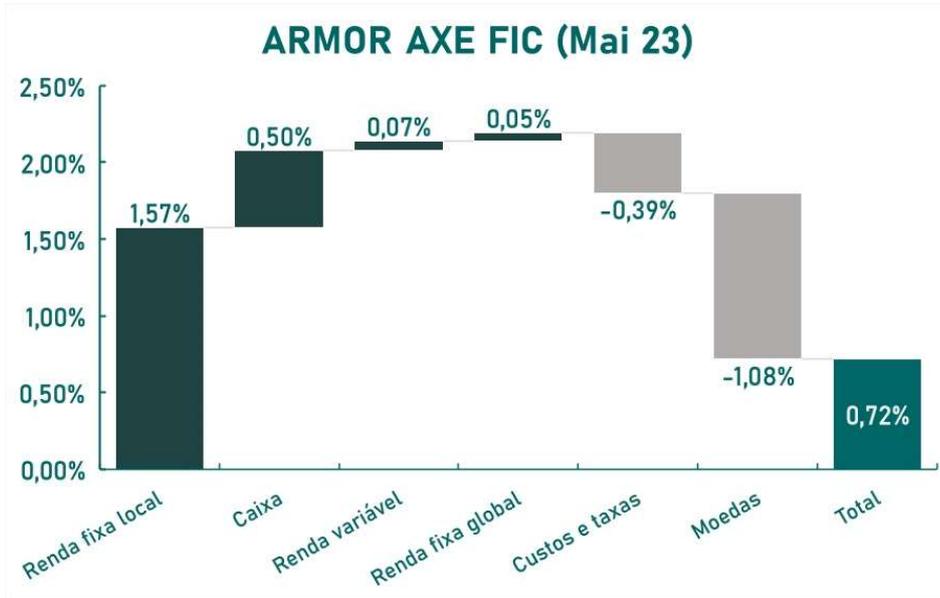
FUNDO	Retornos (%) (até 31/05/2023)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
mai/23	0,72	1,34	1,24
abr/23	1,02	1,43	1,19
mar/23	1,01	1,32	0,95
fev/23	0,71	1,20	0,97
jan/23	2,84	0,81	1,33
2023	6,43	6,25	5,81
12m	14,22	13,23	11,99
% do CDI (12m)	105	98	89
24m	37,13	24,97	-
% do CDI (24m)	166	111	-
36m	48,33	37,69	-
% do CDI (36m)	192	150	-
desde o início	68,20	36,33	17,74
% do CDI (desde o início)	242	121	101
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



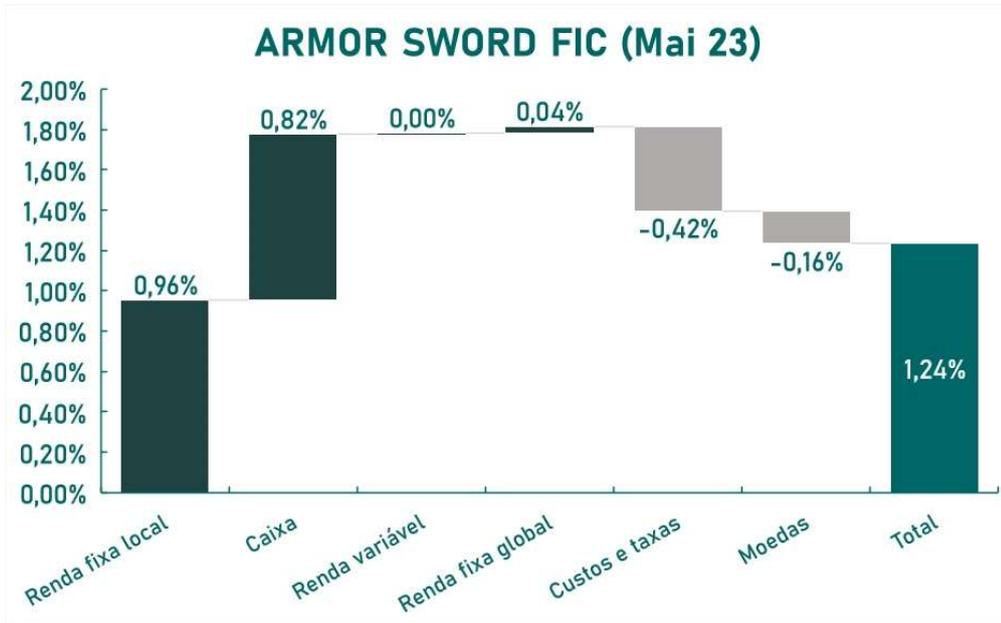
Carta Mensal

Maio 2023



Carta Mensal

Maio 2023



Fonte: BTG Pactual, Economática

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

