

Carta do Gestor

JULHO

**Estimativas
para 2023**

Selic - 11,50%

Câmbio - R\$ 4,90



Cenário Macroeconômico

No cenário Internacional, o mês de julho foi marcado por algumas decisões de política monetária – principalmente do FOMC, nos Estados Unidos, e do ECB, na Zona do Euro. Ambos optaram por um aumento de 25 bps nas taxas de juros locais. Com relação ao EUA, a alta de 0,25pp veio em linha com as expectativas do mercado, alcançando os 5,50%. No comunicado, já reconheceram alguma melhora do quando inflacionário, mas ressaltaram que há uma necessidade de que os dados melhorem ainda mais – deixando a porta aberta para mais altas e adotando uma postura dependente de dados para as próximas decisões. Na nossa visão, o FED deve manter a taxa básica de juros em 5,50% por um tempo prolongado para que a política monetária impacte a inflação. Em seu discurso, Jerome Powell manteve certa cautela ao falar sobre o nível das Fed Funds, uma vez que os dados correntes, e especialmente os núcleos, têm se comportado de maneira melhor que o esperado. Ainda assim, outros dados têm surpreendido positivamente. Destaque para a divulgação do PIB, que mostrou um crescimento de 2,4% na comparação trimestral, explicado principalmente por um avanço dos investimentos não residenciais – bastante relacionados aos investimentos em infraestrutura, energia limpa e semicondutores, incentivados pelo governo Biden. Apesar disso, esperamos arrefecimento à frente, o que deve impedir a instituição de continuar o aperto monetário.

Com relação ao Banco Central Europeu, o aumento de 0,25pp elevou a taxa básica ao patamar de 4,25% e também reforçaram a postura 'data dependent' para as próximas reuniões – sem descartar a possibilidade de uma pausa no meio do ciclo, como o FED. Na inflação da Zona do Euro, persiste a resistência por parte das aberturas ligadas a serviços, justificada por uma atividade ainda aquecida do setor, como visto nas principalmente sondagens empresariais. Além disso, o cenário de empregos permanece forte apesar da política monetária contracionista. De todo modo, já há o reconhecimento de que o aperto monetário deve estar em sua fase final, e que seus efeitos devem ser sentidos prospectivamente. De fato, no cenário global já há uma tendência de moderação da atividade econômica e encerramento dos ciclos de aumento de juros. Outro exemplo dessa tendência foi o Banco Central da Austrália, que manteve inalterada sua taxa básica de juros pelo segundo mês consecutivo e, até mesmo, o Banco Central do Chile que fez um corte agressivo de 1pp em sua taxa.



Julho 2023

No cenário doméstico, destaque para a divulgação do IPCA-15 de julho, que corroborou a visão de desinflação no Brasil. Em termos de composição, houve uma surpresa bastante positiva nos núcleos do dado e nas aberturas ligadas a serviços, confirmando uma visão mais construtiva para a inflação brasileira – visto que esse grupo levou mais tempo para reagir à política monetária. Na nossa visão, uma parte dos serviços que contribuíram para taxas de inflação mais altas no Brasil possuem um vínculo com os preços de bens industriais e equipamentos, como, por exemplo, os preços de manutenção de veículos e seguro de automóvel. Desde o início do ano, nossa visão mais construtiva para bens industriais tem se concretizado e deve persistir. A tendência é que tal repasse contribua para a desinflação de alguns serviços nos próximos meses, além dos efeitos da política monetária restritiva em sua potência máxima, melhorando as expectativas de inflação. Com isso, nosso cenário base é que o IPCA fique em 4,7% em 2023 e 3,6% em 2024.

Em relação à atividade econômica, os dados indicaram uma visão mista, com a indústria e o setor de serviços surpreendendo positivamente e o comércio varejista com dados fracos. A visão geral é de um grande desafio ao crescimento, tendo em vista o elevado nível de taxa de juros. Porém, dados de emprego permanecem positivos e políticas do governo federal relacionadas ao consumo podem dar algum fôlego, dando suporte a uma estabilização da economia até o fim do ano. Vale mencionar o início do programa federal Desenrola, em julho, que consiste na possibilidade de negociação das dívidas bancárias por parte do consumidor. Em sua primeira fase, estima-se que o programa tenha retirado 7,5 milhões de dívidas de até R\$100 do registro de negativados. Ainda que moderado, o efeito pode ser de um impulso no consumo e, conseqüentemente, na atividade futura, já que os negativados voltam a ter acesso ao crédito. De todo modo, o efeito líquido destes vetores opostos: programas do governo vs política monetária restritiva, em nossa visão, é de continuidade da moderação da atividade econômica. Nossa projeção de crescimento para o ano está em 2,4% ainda refletindo a supersafra e o crescimento do primeiro trimestre, e uma estabilização da economia durante o resto do ano.

Por fim, no mês de julho o Brasil teve revisão de rating pela agência Fitch, avançando de BB- para BB, com perspectiva estável. Para eles, a atualização do cenário refletiu um desempenho macroeconômico melhor que o esperado nesse 2º trimestre e que, apesar de recente piora da situação fiscal, o novo arcabouço fiscal juntamente à Reforma Tributária devem ancorar gradualmente as projeções da relação dívida/PIB, dando alguma sustentabilidade à situação das contas públicas prospectivamente. Neste sentido, mantivemos nosso cenário para a taxa de câmbio em 2023 e 2024 em R\$ 4,90 e 5,00, respectivamente. Por fim, estimamos que a taxa Selic chegue em 11,50% ao final de 2023, tendo em vista que Selic cedeu 50 pts em agosto, em linha com nossa expectativa; e dado que BCB sugeriu que tal ritmo seria adequado para as próximas reuniões. Para o final de 2024, esperamos que a taxa Selic atinja 8,75%.



Comentário dos Gestores

No mês de julho, a bolsa americana apresentou uma performance positiva, com o índice S&P500 registrando um retorno de +3,1%, mesmo diante de mais um aumento de 25bps na taxa básica de juros dos Estados Unidos. No cenário doméstico, o mês foi marcado pelo aumento das expectativas de um corte de 50bps na taxa Selic. Além disso, a agência de classificação de risco Fitch revisou o rating brasileiro de BB- para BB. Em relação ao mercado acionário, o índice Bovespa registrou uma valorização de 3,2% no mês, e a curva de juros nominais apresentou uma inclinação de aproximadamente 15bps entre os vértices de 2 e 5 anos. O real também teve um desempenho favorável, se valorizando cerca de 1,6% em relação ao dólar, mesmo em meio às expectativas de corte de juros.

As principais contribuições para o desempenho do mês foram provenientes de posições táticas compradas em real contra o dólar. Além disso, o carregamento das posições aplicadas em juros reais intermediários e compradas em letras financeiras também contribuíram para a performance positiva do fundo. Ademais, as posições táticas vendidas em bolsa local contribuíram negativamente para a performance do fundo.

Rentabilidade dos Fundos

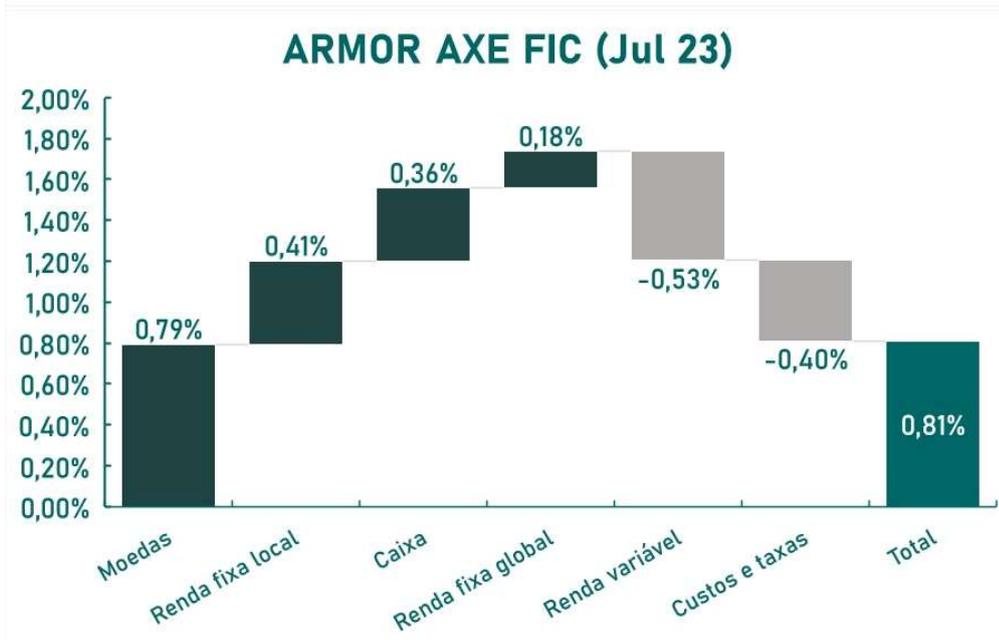
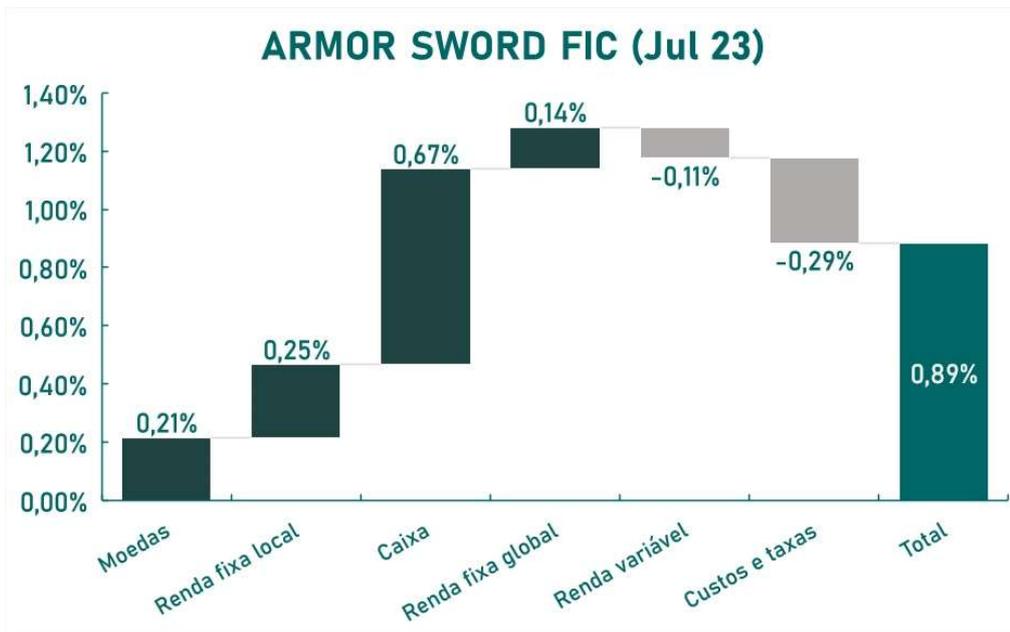
FUNDO	Retornos (%) (até 31/07/2023)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
jul/23	0,81	0,91	0,89
jun/23	3,28	2,52	1,65
mai/23	0,72	1,34	1,24
abr/23	1,02	1,43	1,19
mar/23	1,01	1,32	0,95
fev/23	0,71	1,20	0,97
jan/23	2,84	0,81	1,33
2023	10,81	9,92	8,52
12m	16,73	12,42	13,43
% do CDI (12m)	123	91	99
24m	42,61	27,35	-
% do CDI (24m)	176	113	-
36m	45,13	35,25	-
% do CDI (36m)	165	129	-
desde o início	75,12	41,04	20,75
% do CDI (desde o início)	243	125	103
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



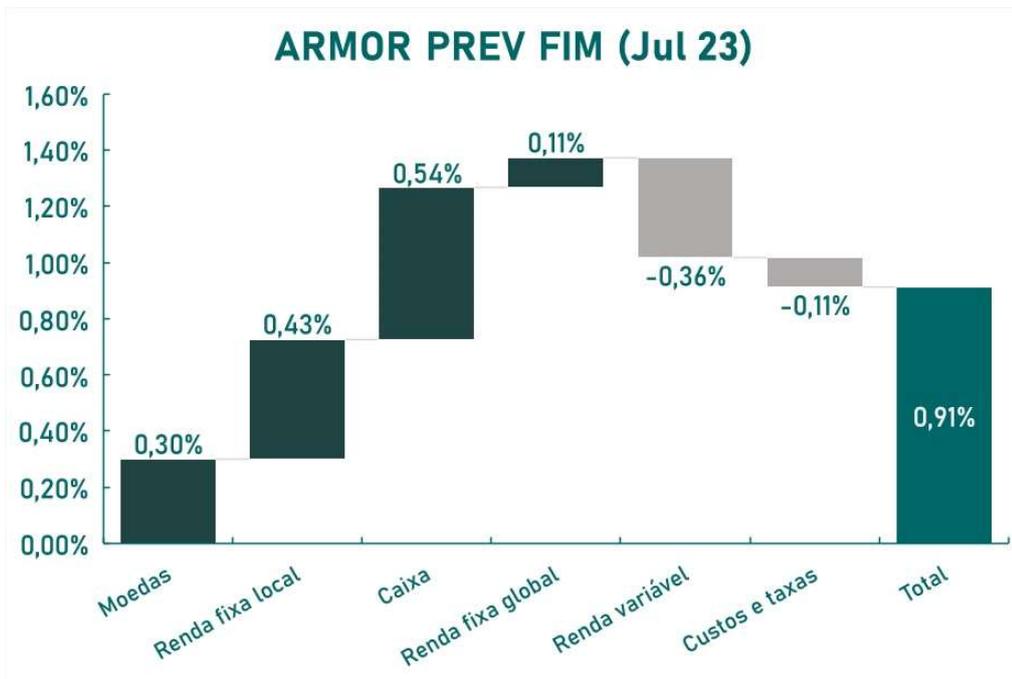
Carta Mensal

Julho 2023



Carta Mensal

Julho 2023



Fonte: BTG Pactual, Economática

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701