

# Carta do Gestor

---

## OUTUBRO

**Estimativas  
para 2023**

Selic – 11,75%

Câmbio – R\$ 5,00

Pib – 3,1%

## Cenário Macroeconômico

Em outubro, o ambiente externo continuou bastante instável com a persistência das incertezas globais – com destaque para a economia americana, que continua resiliente, e com alguma perspectiva de descontrole fiscal, além da escalada de tensões geopolíticas. O conflito entre Israel e Palestina elevou os prêmios de risco e colocou em xeque a dinâmica dos preços do petróleo, o que pode impactar o fim dos ciclos de aperto monetário realizados pelos bancos centrais desenvolvidos. Ainda assim os comunicados de política monetária mais recentes, trouxeram uma postura neutra frente ao esperado, com alguma propensão para a manutenção do atual patamar dos juros.

Após um discurso duro em sua última decisão, desta vez, o FOMC reconheceu o arrefecimento dos salários e trouxe a perspectiva de que há riscos tanto baixistas quanto altistas para a inflação na atual conjuntura. Outro ponto relevante foi o reconhecimento da defasagem do efeito da política monetária, que parece ser maior neste ciclo. De todo modo, a atividade econômica ainda é uma preocupação para o FED, visto que o PIB dos EUA cresceu 4,9% QoQ em termos anualizados, acima da expectativa de 4,5%. Nesse dado, a maior contribuição veio do consumo privado, que acelerou de 0,8% para 3,98% na mesma métrica de comparação – o que pode impedir o arrefecimento esperado da atividade. No agregado, porém, há sinais de desaceleração econômica no país.

Por sua vez, o Banco Central Europeu manteve a taxa principal de juros inalterada em 4,50%, vislumbrando o arrefecimento da atividade econômica e uma visão mais construtiva para inflação. Porém, o comunicado reforçou que as taxas devem continuar altas por mais tempo, entendendo que ainda existem riscos inflacionários vindo do cenário global, bem como por pressões salariais. Vale mencionar também que o Banco do Japão flexibilizou novamente o processo de yield curve control, retirando o limite de 1% para as taxas longas de juros e comunicando que o nível anterior não é mais um teto, mas sim um ponto de referência – permitindo uma maior flutuação dos títulos japoneses. Entretanto, o comunicado ainda não esclareceu se há propensão de elevar a taxa básica de juros a um patamar positivo.

Por fim, com relação ao cenário fiscal dos EUA, após a resolução prévia do shutdown do governo no fim do mês anterior, a necessidade do financiamento público permaneceu como um vetor de risco ao investidor. Isto contribuiu para a maior pressão nas Treasuries, que se elevaram ao patamar dos 5% durante o mês. Em resposta, no último plano trimestral de financiamento, o Tesouro optou por encurtar o perfil da dívida, aumentando a emissão das taxas curtas, frente ao esperado e aliviando parte das pressões nas taxas longas. Todavia, o imbróglio dentro do congresso e a falta de clareza sobre o financiamento dos gastos aumentaram o ambiente já avesso ao risco.



Já o cenário doméstico refletiu majoritariamente a conjuntura global, mas houve também volatilidade interna. O ambiente fiscal brasileiro continuou ruidoso após o questionamento quanto ao cumprimento da meta fiscal (de déficit em 0% do PIB) por parte do governo. Com isso, os rumores sobre uma eventual alteração na meta também cresceram, o que coloca em xeque o compromisso do governo com o cumprimento do arcabouço fiscal. Além disso, uma eventual mudança da meta poderia comprometer o ciclo de corte de juros, via uma piora nas expectativas de câmbio e de inflação.

No tocante à atividade, as divulgações das pesquisas mensais do comércio e de serviços, surpreenderam negativamente o mercado, aumentando a probabilidade de um PIB negativo no terceiro trimestre. Esses dados refletem uma desaceleração da demanda, principalmente no setor de serviços, que devolveu boa parte dos ganhos registrados nos meses anteriores. No mesmo sentido, apesar do headline do IPCA-15 ter sido mais forte que o esperado (0,21% MoM vs estimativas de 0,20%), a composição do dado continuou a trazer uma perspectiva construtiva para inflação. A surpresa altista ficou concentrada em passagens aéreas (que mostraram um avanço de 23,75% no mês). Entretanto os núcleos permaneceram bem-comportados, assim como a abertura de serviços subjacentes, que manteve tendência desinflacionária. Além disso, outro ponto favorável aos ativos brasileiros foi a persistência da robustez da balança comercial – que pelo segundo mês consecutivo atingiu um superávit de US\$ 9 bilhões, ainda refletindo os efeitos das supersafras.

Por fim, o COPOM cortou a taxa Selic em 0,50 p.p, levando-a ao patamar de 12,25%, mas reforçou, na ata, seu compromisso com a convergência da inflação – que pode ser ameaçada pelo desempenho dos ativos externos e do noticiário político. De todo modo, manteve a visão de que é apropriado continuar os cortes na magnitude de 0,50 p.p (conforme performance dos dados domésticos) e não mencionou o risco relacionado à possibilidade de mudança da meta de déficit primário.

## Comentário dos Gestores

No mês de outubro, o mercado concentrou sua atenção no crescente déficit fiscal dos Estados Unidos. O Tesouro americano estava pagando prêmios cada vez maiores para financiar esse déficit, resultando em leilões de títulos de longo prazo que não foram bem recebidos pelo mercado, pressionando as taxas de juros. Esse cenário afetou negativamente a bolsa americana, incluindo as empresas ligadas à inteligência artificial (AI Magnificent Seven), que registraram perdas significativas, apesar de divulgarem resultados corporativos do terceiro trimestre acima das expectativas dos agentes. A dinâmica foi semelhante a de um mercado emergente.

O ciclo vicioso foi interrompido em 30 de outubro, quando o Tesouro dos EUA anunciou a revisão do cronograma de emissões para o quarto trimestre desse ano e o primeiro trimestre de 2024, indicando uma oferta de títulos com menor duration e menor risco. Ainda assim, as



taxas nominais dos títulos de 10 anos encerraram o mês subindo cerca de 35bps enquanto os juros reais abriram 28bps em outubro.

No Brasil, o mercado seguiu a tendência internacional, resultando em um aumento expressivo das taxas de juros e um desempenho negativo nos índices acionários. Por outro lado, o Real manteve sua estabilidade em relação ao dólar e se fortaleceu em relação a outras moedas globais. Essa estabilidade foi sustentada principalmente pelo desempenho positivo da balança comercial brasileira em outubro.

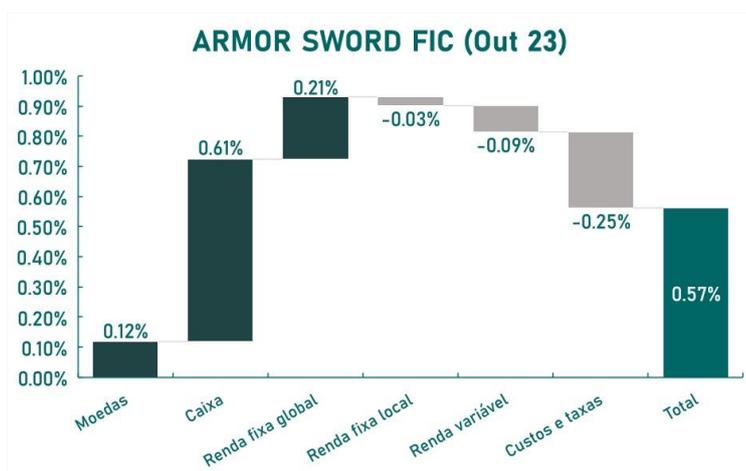
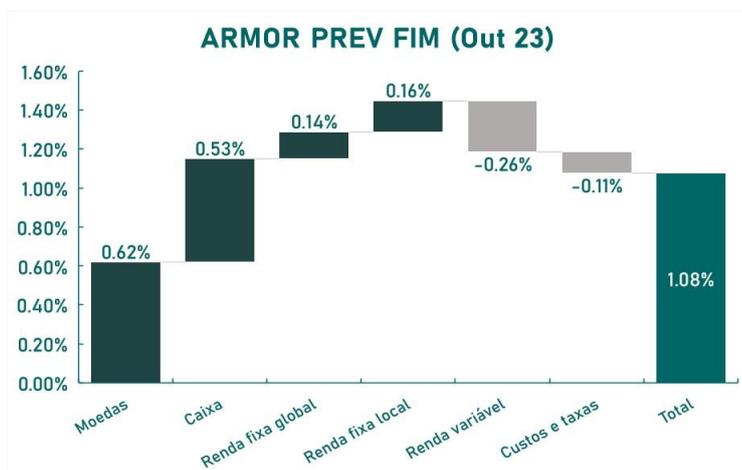
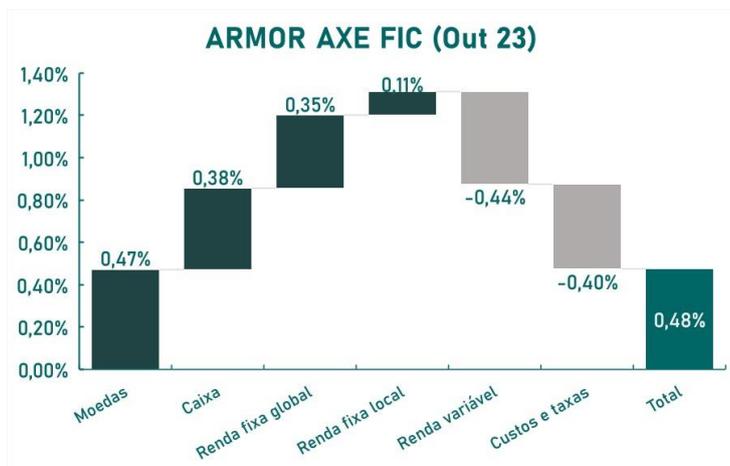
Perante a incerteza macroeconômica e geopolítica, nossa abordagem continua sendo tática e de valor relativo, com viés comprado no Real, na bolsa americana e vendido na bolsa brasileira. Apesar da significativa abertura das taxas dos títulos americanos, nossa posição em Bonds contribuiu positivamente para o resultado do mês. Ademais, a adesão à recompra do Bond do Banco do Brasil acarretou em ágio adicional que beneficiou a performance do portfólio de renda fixa global. Por consequência, optamos em encerrar a exposição neste ativo presente em nosso portfólio desde 2019.

## Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/10/2023)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2023	10,43	12,35	10,15
% do CDI (Ano)	95	112	92
12m	12,68	12,92	11,83
% do CDI (12m)	95	96	88
24m	43,19	28,53	-
% do CDI (24m)	163	108	-
36m	43,30	37,12	-
% do CDI (36m)	141	121	-
desde o início	74,51	44,15	22,56
% do CDI (desde o início)	213	119	95
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





Fonte: Armor Capital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

