



Carta do Gestor

NOVEMBRO

Estimativas
para 2023
Selic – 11,75%
Câmbio – R\$ 4,90
Pib – 3,1%

Cenário Macroeconômico

A maior percepção da desaceleração da economia norte-americana e a consequente confiança no encerramento do ciclo de alta de juros do Fed deram o tom para os ativos globais em novembro. O mês iniciou mostrando uma surpresa baixista no Payroll de outubro, sinalizando alguma moderação do mercado de trabalho. Apesar de uma grande contribuição das greves automotivas (cerca de 30 mil empregos foram subtraídos do headline), a composição mostrou um ritmo de criação de vagas bem mais modesto que as divulgações anteriores. Além disso, os salários cresceram aquém do esperado, indicando menores pressões para a inflação prospectiva. Ainda com relação à situação empregatícia, as principais sondagens da economia dos EUA mostraram um arrefecimento – o que foi confirmado também na divulgação do Livro Bege. Nele, destaque para a visão de desaceleração da economia declarada por boa parte dos distritos monitorados pelo banco central americano. Ademais, o relatório reportou uma queda generalizada da procura por mão-de-obra, o que em linhas gerais mostra um aperto no mercado de trabalho, mas minimiza pressões futuras.

Quanto à inflação, os dados continuam a trazer mensagens positivas. O CPI de outubro mostrou estabilidade na margem, frente às expectativas de 0,1% MoM. Tanto bens quanto serviços contribuíram para a surpresa baixista. Serviços excluindo alimentação e energia desaceleraram de 0,57% para 0,34% na comparação mensal, com uma contribuição elevada de Owners' Equivalent Rent – sinalizando uma dinâmica mais construtiva de aluguéis. Já o Supercore de serviços, que exclui housing, passou de 0,61% MoM para 0,21% MoM, com quase todas as aberturas mostrando arrefecimento. Posteriormente, o PCE de outubro confirmou a trajetória desinflacionária dada pelo CPI. O Headline ficou em 0,0%, abaixo do consenso de 0,1% enquanto o núcleo ficou em linha com o esperado (0,2%). As medidas relacionadas a serviços também mostraram arrefecimento na margem, especialmente o supercore de serviços que passou de 0,42% MoM para 0,15% MoM.

A narrativa de desaceleração da atividade econômica juntamente a um arrefecimento dos preços fez com que as condições financeiras ficassem menos restritivas nesse período. Com isso, alguns dirigentes do FED tomaram uma postura mais dovish, chegando a dizer que se mantida essa tendência de desaceleração de preços, o ciclo de cortes poderia ocorrer ainda no primeiro semestre de 2024. Isso fez com que o mercado começasse a precificar o primeiro corte nas FED Funds em março do próximo ano – movimentação que trouxe as Treasuries a patamares inferiores a 5% novamente, após alguns meses de pressão.

Na direção oposta, as tensões geopolíticas entre Israel e Palestina mantêm incertezas no cenário. Durante o mês, o anúncio da trégua entre os dois países deu espaço a uma maior propensão ao risco, entretanto, a retomada do conflito voltou a trazer volatilidade às commodities energéticas.



O ambiente doméstico, por sua vez, refletiu o maior bom humor externo. Houve apreciação da moeda brasileira, bem como uma melhora das condições financeiras. Com relação aos dados, a atividade econômica mostra ainda estar colhendo os efeitos da política monetária contracionista. Apesar disso, a produção industrial e os dados de comércio surpreenderam positivamente o mercado, mas com melhoras concentradas dentro de suas composições. Já os dados de serviços, que representam maior parte do PIB brasileiro, frustraram novamente, após um crescimento robusto ao longo do ano passado. As sondagens econômicas também confirmam a visão de desaceleração da atividade na ótica dos empresários que têm reportado alguma dificuldade nesse final de ano.

Quanto à inflação, os dados ainda continuam bastante construtivos apesar de surpresas no headline. O IPCA-15 de novembro registrou alta de 0,33% na margem, frente às expectativas de 0,31% MoM. No entanto, boa parte da surpresa altista foi novamente concentrada em passagens aéreas. Ainda assim, os núcleos permaneceram comportados e sem mostrar sinais de aquecimento. Essa perspectiva de desinflação e perda de tração na atividade econômica trouxe à discussão uma possível aceleração do ritmo de cortes na SELIC por parte do Banco Central. Contudo, o presidente da instituição permanece reiterando que o ritmo de 0,50 pp é adequado.

Já no âmbito fiscal, novembro foi marcado por alguns avanços na agenda econômica, dentre elas a aprovação da PL dos Offshores por parte do Senado, aumentando o potencial arrecadatário. Além disso, vale mencionar o veto presidencial ao Projeto de Lei que desoneraria a folha de pagamentos de 17 setores da economia, que pode representar um montante positivo de cerca de R\$ 20 bilhões para as contas públicas. Contudo o veto ainda depende da aprovação do congresso, mas mostrou uma sinalização positiva vinda do executivo. Por fim, após falas de questionamento à meta do déficit primário em 0%, no mês anterior, foi definido que a meta seria mantida, o que trouxe conforto aos investidores.

Comentário dos Gestores

Na carta de outubro, mencionamos os movimentos agressivos nas taxas de juros dos Estados Unidos, comparando-os aos movimentos observados em mercados emergentes - algo que nos é familiar. Em novembro, essa semelhança persistiu, mas desta vez na direção oposta. O anúncio de uma redução na oferta de títulos de longo prazo pelo Tesouro dos EUA, resultando em emissões com menor duration, gerou uma euforia nas taxas de juros. Isso levou a um fechamento de 44bps na taxa de 2 anos e de 73bps na taxa de 10 anos no mês. Esse movimento engatilhou um rally no mercado acionário, com o S&P500 subindo 9,4% em novembro.

No final do mês, para selar o bom humor, Christopher Waller, membro do Federal Reserve, indicou a possibilidade de o Banco Central americano iniciar cortes nas taxas de juros nos próximos seis meses, caso a desaceleração da inflação persista.



O clima de maior apetite por risco também teve impacto no mercado brasileiro. Com dados de atividade ligeiramente mais fracos e uma trajetória benigna da inflação, os ativos brasileiros seguiram a tendência global. As taxas de juros brasileiras de 2 e 5 anos fecharam cerca de 105bps em novembro, o índice Bovespa subiu 12,5% e o real se valorizou 2,1% em relação ao dólar.

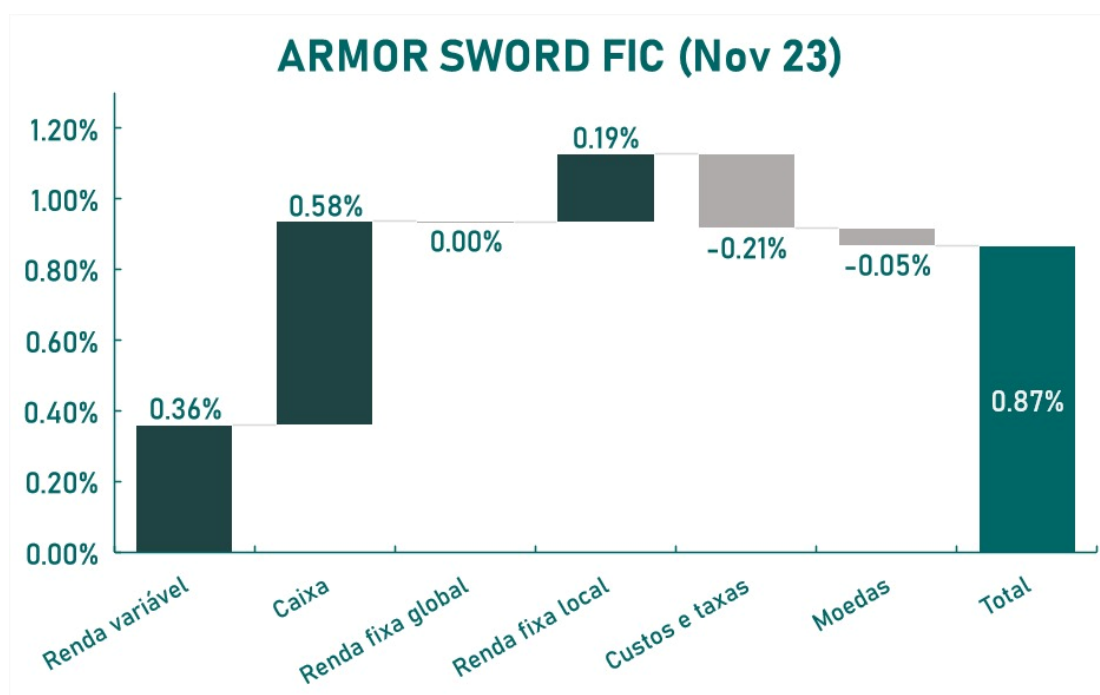
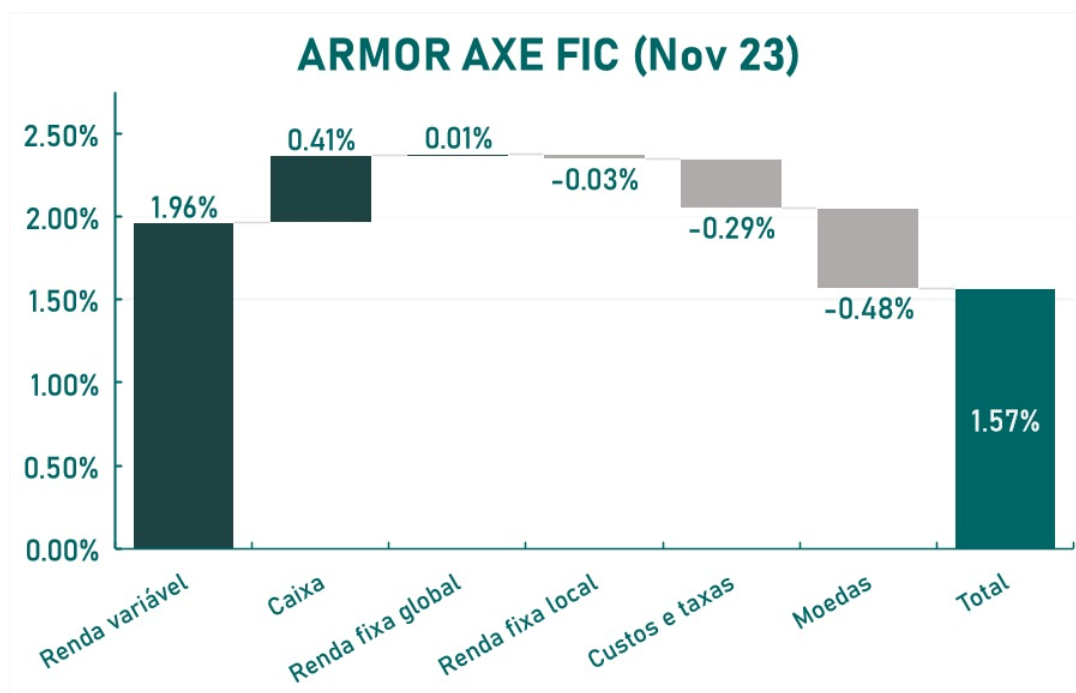
A posição comprada em ações americanas foi o principal fator do desempenho positivo em novembro. Dessa forma, mantemos nosso viés otimista em relação à bolsa americana e relativamente mais pessimistas com o mercado acionário brasileiro. Apesar do otimismo em relação ao real no médio prazo, reconhecemos que a sazonalidade tende a ser desfavorável para a moeda, devido à pressão negativa nos fluxos financeiros no último mês do ano. Portanto, permanecemos com uma abordagem tática em relação aos ativos de risco dada a volatilidade do mercado.

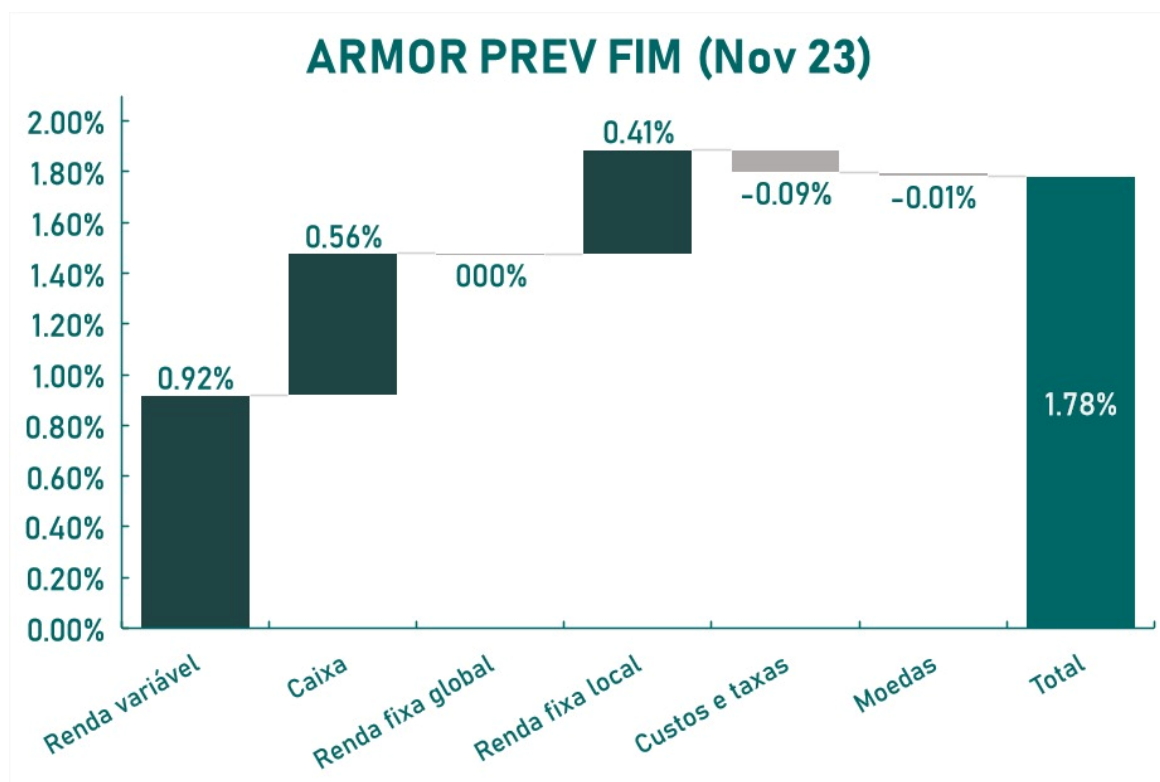
Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 30/11/2023)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2023	12,16	14,35	11,11
% do CDI (Ano)	101	119	92
12m	12,70	13,77	11,90
% do CDI (12m)	95	104	89
24m	45,60	31,49	-
% do CDI (24m)	170	117	-
36m	45,04	37,37	-
% do CDI (36m)	142	118	-
desde o início	77,25	46,72	23,63
% do CDI (desde o início)	213	122	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

