



Carta do Gestor

Janeiro

**Estimativas
para 2024**

Selic: 8,75%

Câmbio: R\$ 4,80

Pib: 1,6%

Cenário Macroeconômico

Após um fim de ano benigno para os mercados globais, os discursos mais duros em relação a política monetária bem como dados de atividade norte-americana ainda robustos, adicionaram volatilidade ao cenário externo no primeiro mês de 2024. Como citado na última carta, o mês de dezembro de 2023 foi marcado por uma propensão maior ao risco mediante à uma postura dovish por parte do FED fundamentada em uma perspectiva construtiva para a inflação de médio prazo. Os núcleos de inflação convergindo para patamares próximos à meta de 2%, juntamente à uma perspectiva de acomodação da atividade econômica, deu espaço para o mercado precificar uma antecipação dos cortes de juros nos EUA. No entanto, janeiro apresentou dados na direção oposta, principalmente os relacionados à atividade econômica. O PIB do quarto trimestre de 2023 cresceu acima do esperado, atingindo o patamar de 3,3% QoQ SAAR. A abertura mostrou um consumo ainda resiliente que pode ter algum impulso dos elevados níveis de salários divulgados pelo Payroll (4,5% YoY). Essa robustez da atividade econômica coloca em xeque o trabalho do FED, fazendo-o adotar uma postura mais dura em seus discursos e sempre reforçando a dependência dos dados para as decisões futuras. Ainda que a atividade econômica gere esse desconforto para o banco central norte-americano, os dados de inflação vieram em linha com o que era esperado. Contudo, há um desconforto nos núcleos relacionados à serviços, principalmente por avanços constantes dos preços de serviços de saúde. Além disso, há alguns vetores que acrescentam incertezas à trajetória de desinflação nos EUA. O primeiro deles é o já citado elevado patamar de salários que pode sustentar o consumo de serviços no curto prazo. O segundo é o aumento dos custos de frete de contêineres que tem registrado fortes avanços depois da escalada das tensões no mar vermelho e da seca no canal do Panamá, fazendo com que boa parte dos navios mudem os trajetos oficiais, o que pode gerar uma pressão na inflação de bens no curto prazo.

Monitorando todas essas questões, o FOMC mostrou uma postura totalmente diferente da vista em dezembro, reforçando que precisa ganhar mais convicção do processo desinflacionário para iniciar um ciclo de cortes. Em linha com a conduta hawkish vista no comunicado, o presidente do FED, Jerome Powell, chegou a citar que um corte nas FED Funds em março poderia ser cedo demais, estimulando uma revisão das condições financeiras por parte do mercado. Com isso, mantemos nossa visão de que o início do ciclo de cortes nas FED Funds será em maio, dado número de divulgações de dados de inflação e atividade até lá.

Dada à volatilidade do mercado externo, o cenário doméstico foi bastante afetado pelas discussões globais, entretanto, algumas discussões internas movimentaram o mercado nacional. O fato de o congresso estar de recesso em janeiro não impediu que as discussões políticas entrassem na pauta, principalmente sobre os ruídos da falta de articulação do governo e congresso como fator limitante das aprovações futuras. Contudo, uma das principais notícias do mês foi a divulgação do projeto “Nova Indústria Brasil (NIB)”, que consiste na adoção de estímulos para a industrialização no país. Estima-se que até 2026 cerca de R\$ 300 bilhões serão destinados para esse projeto.



No âmbito econômico, as divulgações do IPCA de dezembro e do IPCA-15 de janeiro movimentaram as discussões de política monetária.

Ambas as divulgações mostraram uma piora marginal dos núcleos de inflação, principalmente na categoria de serviços subjacentes, o que acende um alerta para as próximas divulgações. Ainda assim, esperamos que o IPCA cresça 3,7% no ano de 2024, devido a uma perspectiva mais otimista com a inflação de alimentos. Quanto ao mercado de trabalho, O CAGED registrou um fechamento líquido de 430,1 mil vagas enquanto o mercado esperava um fechamento de 370 mil vagas. A PNAD, por sua vez, indicou uma taxa de desemprego abaixo do esperado (7,4%; est: 7,6%), sugerindo um emprego ainda robusto e levantando preocupações sobre os salários elevados. Contudo, o destaque doméstico do mês foi o primeiro COPOM do ano que adotou um tom neutro em sua comunicação. Com isso, reafirmou o compromisso do ritmo de cortes em 0,5 p.p e adotou um tom ligeiramente mais brando com o cenário externo. Todavia, mantemos nossa projeção de SELIC em 8,75% no final de 2024.

Comentário dos Gestores

Janeiro apresentou um ambiente macroeconômico dinâmico, mas, ao final, os preços não tiveram movimentações significativas. A desinflação continua a ser um dos dois principais temas em relação ao mercado. O PCE, índice de inflação favorito do Federal Reserve, mostrou que o núcleo dos preços ao consumidor, extrapolado para seis meses e anualizado, subiu apenas 1,9%. Com base nisso, o FED conseguiu trazer a inflação de volta a sua meta de 2%.

O segundo tema destacado foi a resiliência da economia dos Estados Unidos. O PIB do quarto trimestre superou as expectativas, registrando uma taxa anualizada de 3,3%. Isso frustrou mais uma vez os pessimistas que haviam previsto uma recessão por mais de um ano. Indicadores mais recentes, como as vendas no varejo e os dados de emprego de dezembro, confirmaram a força da economia americana.

No auge da euforia, as taxas de juros precificaram seis cortes de 25bps em 2024 a partir de março deste ano. O S&P atingiu uma nova máxima histórica no mercado à vista.

No último dia do mês, o Chairman do FED, Jerome Powell, trouxe uma dose de sobriedade de volta aos mercados, afirmando que um corte de taxa de juros não era provável em março. Ainda assim, o S&P fechou janeiro subindo +1,6%, com as taxas das treasuries de 10 anos subindo +5bps para 3,91%.

A bolsa brasileira apresentou uma performance bem abaixo de outras bolsas globais no mês de janeiro, o índice Bovespa caiu -4,8%, acompanhando o movimento de desaceleração da economia chinesa que impactou negativamente o preço de commodities, principalmente o minério de ferro e a soja. Apesar da deterioração dos termos de troca, a balança comercial e o fluxo contratado de dólar seguem surpreendendo positivamente dada a sazonalidade, pois a nossa balança comercial de petróleo está na máxima histórica e ainda há um estoque de soja da safra anterior sendo embarcado.



No Brasil, o IPCA surpreendeu com números mais elevados e apontando para uma inflação de serviços subjacentes mais alta que o esperado, sendo que esse foi um dos principais pontos de observação que o BCB havia citado na última ata da última reunião do COPOM.

Em linha com esses dados o Banco Central manteve sua comunicação de que deve continuar o ciclo de cortes com o ritmo atual de 50bps por reunião.

As principais contribuições para o desempenho do mês foram provenientes de renda variável, destacando-se exposições compradas em bolsa americana e vendidas em bolsa local, e posições compradas em real contra moedas que apresentaram um carregamento negativo

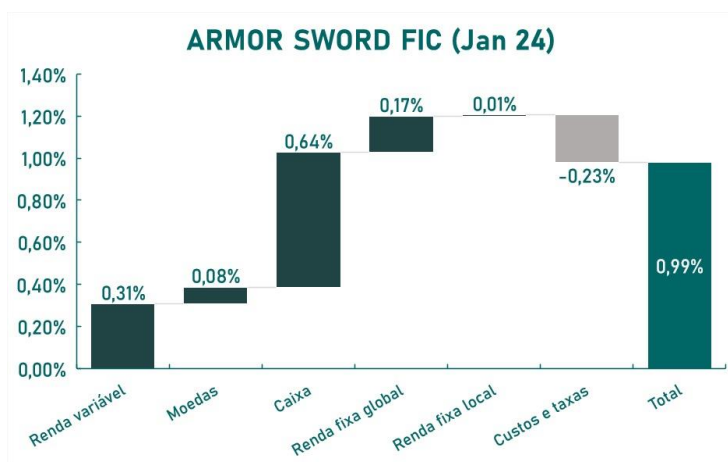
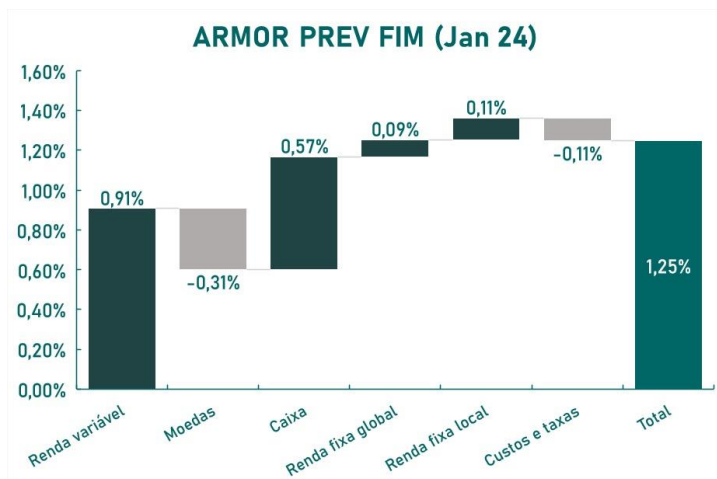
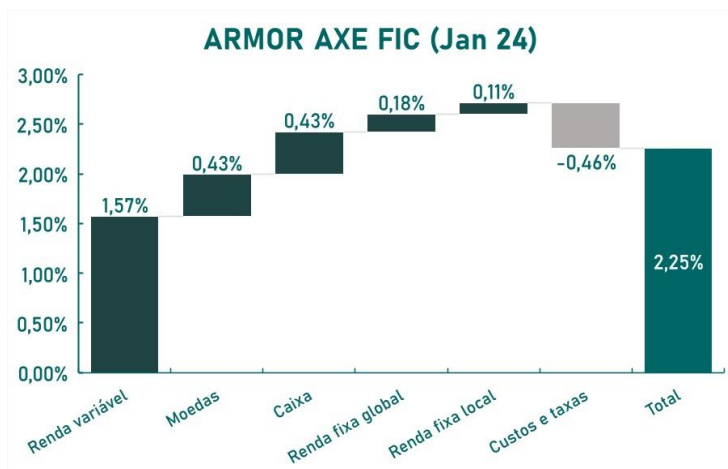
Com os dados mais fortes do PIB americano e uma inflação do PCE dentro do esperado mantemos nosso viés otimista em relação à bolsa americana e relativamente mais pessimista com o mercado acionário brasileiro. Também estamos com posições compradas em real contra moedas que possuem carregamento negativo. Ademais, permanecemos com uma abordagem tática em relação aos ativos de risco.

Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/01/2024)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2024	2,25	1,25	0,99
% do CDI (Ano)	233	129	103
12m	14,82	17,18	12,36
% do CDI (12m)	115	134	96
24m	43,05	30,68	-
% do CDI (24m)	158	112	-
36m	57,10	40,44	-
% do CDI (36m)	169	120	-
desde o início	86,60	51,57	26,68
% do CDI (desde o início)	223	126	98
2023	15,48	16,67	12,73
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, Economática





Fonte: Armor Capital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

