

# Carta do Gestor

---

**Julho 2024**

## **Estimativas para 2024**

Selic: 10,50%

Câmbio: R\$ 5,40

Pib: 2,1 %

### Cenário Macroeconômico

Julho foi o mês em que os agentes de mercado pareciam enxergar uma luz perante as incertezas do ambiente externo, com dados que apontavam para uma convergência do cenário econômico, especialmente nos Estados Unidos, embora deixe um cenário conturbado para agosto. Instigados por uma postura um pouco mais dovish por parte dos dirigentes do FED após o FOMC de junho, o mercado inicia o mês fazendo algumas correções nas taxas de juros, reverberando o aumento da probabilidade de corte em setembro.

O primeiro dado que trouxe essa perspectiva foi o Payroll, que indicou criação de vagas acima do esperado, mas as revisões baixistas dos dois meses anteriores (-111k) e a taxa de desemprego subindo de 4,0% para 4,1% sugeriram desaceleração. Dada à importância que os dirigentes do FED têm dado ao mercado de trabalho nos recentes discursos, o mercado entendeu que o cenário do emprego dos EUA caminha para um ponto de convergência.

Quanto aos dados de inflação, as surpresas baixistas também trouxeram a interpretação que os dados estavam caminhando para um balanço melhor. O CPI de junho cedeu 0,06% enquanto o núcleo avançou 0,06% na comparação mensal. Além disso, o supercore que é o núcleo de serviços que exclui a parte de habitação passou de -0,04% MoM para -0,05% MoM, indicando alguma desagregação nessa desaceleração. Apesar dos dados melhores, no fim do mês, um aumento na taxa de juros do Japão bem como um discurso bem mais dovish por parte do Powell assustou o mercado e deixou um movimento de risk-off para o mês seguinte.

Contrariando a maior parte do consenso que esperava que o Banco do Japão mantivesse as taxas de juros, o comitê optou por aumentar em 15 bps a taxa principal do país, levando-a para 0,25%. Um dos principais motivos para esse ajuste pontual nos juros é a desvalorização massiva que o iene vinha sofrendo desde 2023. Após a decisão, o iene valorizou cerca de 2,6% até o fim de julho e reduziu o apetite global para ativos de risco. E para consolidar esse cenário de risk-off, o FOMC de 31 de julho trouxe uma perspectiva dovish ao dizer que o corte em setembro é plausível se o cenário não se alterar substancialmente. Além disso, em seu discurso, Powell comentou que o comitê já havia discutido cortes nessa reunião, embora a decisão de manter o nível atual tenha sido unânime. Todo esse cenário, aliado à uma preocupação de inflexão no mercado de trabalho norte-americano, deixou os agentes cautelosos ao montar suas posições e um cenário de risk off clássico foi se desenhando para agosto.

Por fim, vale ressaltar o desdobramento das eleições norte-americanas, que deve ganhar cada vez mais importância para os preços de mercado. No dia 13 de julho, o candidato à presidência pelo partido republicano, Donald Trump, sofre uma tentativa de assassinato em um comitê eleitoral na Pensilvânia.

Esse evento aumentou muito a popularidade do candidato e as casas de apostas começaram a precificar a vitória dele contra o então candidato Joe Biden como majoritária. Após o avanço de popularidade de Trump e muitas críticas de financiadores do partido democrata para com Biden, Biden renuncia sua candidatura passando automaticamente o bastão para sua vice Kamala Harris. Embora a candidatura de Kamala precise ser aprovada na convenção democrata que acontecerá entre 19 e 22 de agosto, não há muito indicativos que ela perderá a nomeação. O movimento reacendeu a competitividade nas eleições, inaugurando uma nova eleição que começa do zero e sem muitas perspectivas claras de um vencedor. Quanto às estratégias, Trump deve focar no público conservador do interior dos EUA e dos Swing States, enquanto Harris pretende concentrar seu foco no público jovem, onde os democratas enxergam um potencial de voto.



O ambiente doméstico continua sofrendo um pouco mais por conta da deterioração do mercado cambial e das expectativas de inflação, que tem encurralado o Banco Central do Brasil nos últimos meses. Quando se olha para a situação econômica do país, os dados não apontam um problema muito claro na situação corrente.

A atividade econômica continua resiliente e tem apresentado surpresas altistas nos dados de maio, que já contemplam os impactos da tragédia do Rio Grande do Sul. Além disso, o mercado de trabalho continua a ser a maior surpresa, uma vez que a taxa de desemprego atingiu 6,9% em junho e com uma perspectiva crescente de salários, o que tem contribuído para a desancoragem das expectativas de inflação para os dois próximos anos.

No âmbito político, a discussão mais importante no mês foi a possibilidade de um corte dos gastos uma vez que os resultados fiscais recentes têm colocado em xeque o cumprimento da meta de déficit zero dada pelo arcabouço fiscal. Com isso, o ministério da fazenda fez movimentações para realizar um contingenciamento de gastos, a fim de deixar a meta fiscal crível. Após conversas com o presidente, foi anunciado uma contenção dos gastos no valor de R\$ 15 bilhões, sendo esses, R\$ 11,2 bilhões de bloqueio orçamentário e R\$ 3,8 bilhões de contingenciamento. Com isso, há uma perspectiva de que o governo se esforçará mais para manter vigente as regras do arcabouço fiscal.

Quanto à inflação corrente, a ligeira piora do IPCA-15 de julho traz algumas dúvidas sobre o processo de desinflação no país. O headline do dado ficou acima do esperado, registrando alta de 0,30% MoM (est: 0,23% MoM) e mostrou uma composição não tão favorável, uma vez que serviços subjacentes voltaram a piorar na margem. A incerteza do processo de desinflação corrente e um câmbio depreciado tem afetado diretamente nas expectativas de inflação que mostrou constantes revisões altistas ao longo do mês, aumentando a especulação de uma reação por parte do Copom.

No último dia do mês, a reunião do COPOM optou por manter inalterada a taxa SELIC em 10,50%. Embora o movimento fosse amplamente esperado, o mercado esperava que o comitê fosse mais vocal quanto à piora das expectativas de inflação e principalmente desse algum sinal sobre a possibilidade do aumento de juros nos próximos meses, o que não aconteceu no comunicado. Com isso, o mercado teve uma leitura dovish do documento, por não ter sido tão duro quanto poderia, dado à perspectiva negativa citada anteriormente. Ademais, mantemos nossa projeção de SELIC em 10,50% em 2024 e 9,50% para 2025, para IPCA esperamos que o índice finalize o ano em 4,4% e 3,7% em 2025 e para PIB projetamos um crescimento de 2,1% em 2024 e 2,0% em 2025.



### Comentário dos Gestores

Julho começou com um cenário global de "goldilocks", marcado por uma melhora nos indicadores de inflação e um arrefecimento do mercado de trabalho que não prejudicou a atividade econômica. Isso levou a uma queda nas taxas de juros americanas e uma valorização de várias moedas em relação ao dólar, além de uma notável realocação de investimentos na bolsa americana, favorecendo as small caps em detrimento das big techs. Na segunda metade do mês, no entanto, cresceram as preocupações com a economia dos EUA, principalmente após grandes empresas divulgarem resultados que, apesar de estarem em linha com as expectativas, projetaram crescimentos de lucro bem abaixo do antecipado pelo mercado. Esses números impactaram significativamente o Índice Nasdaq que fechou o mês caindo 1,63% após ter subido mais de 5% durante o mês, ainda assim o Russel 2000, índice de small caps americano, fechou o mês subindo um pouco mais de 10% e o SPX subiu 1,1%.

O último dia do mês foi importante para o direcionamento da política monetária global, ainda na madrugada o Banco Central do Japão surpreendeu o mercado com uma alta nas taxas de juros básicas para o patamar de 0,25%a.a. com a clara intenção de segurar a desvalorização recente da moeda. Já nos Estados Unidos, o comitê de política monetária sinalizou uma maior preocupação com o mercado de trabalho fraco e deixou claro que se os próximos dados de atividade, emprego e inflação forem dentro das expectativas o corte de juros em setembro estará na mesa. Essa sinalização deu continuidade no movimento de queda da curva de juros americana, que encerrou o mês fechando quase 50bps nas taxas curtas e 25bps nas longas. No Brasil, o comunicado do COPOM foi menos hawkish do que o precificado, não abordando de forma contundente a deterioração das expectativas de inflação e/ou a depreciação cambial.

Diante da grande incerteza no mercado global a partir da segunda semana de julho, optamos por zerar nossas posições compradas na bolsa americana contra a bolsa brasileira, escolhendo operar taticamente na segunda quinzena do mês com um viés mais pessimista em relação aos ativos de risco.

Também zeramos nossas posições compradas em peso mexicano contra o iene devido à probabilidade de alta de juros no Japão, que se concretizou no último dia do mês. No cenário doméstico, mantemos nosso viés cauteloso em relação ao real, devido às incertezas e ao fluxo sazonalmente negativo na moeda no segundo semestre do ano. Além disso, continuamos com nossa alocação em NTN-Bs intermediárias com um hedge parcial, além de créditos bancários locais. Estamos com uma exposição de risco reduzida para médio e longo prazo em nossa carteira, preferindo alocações dinâmicas devido à incerteza do mercado.

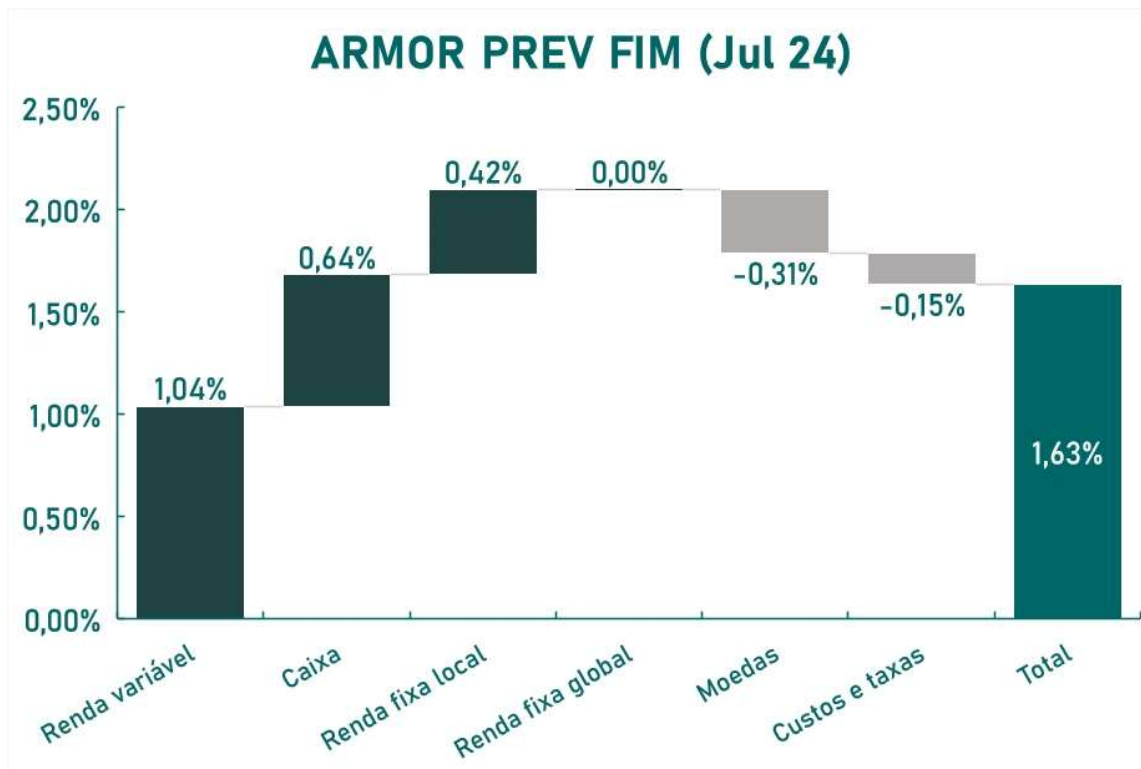
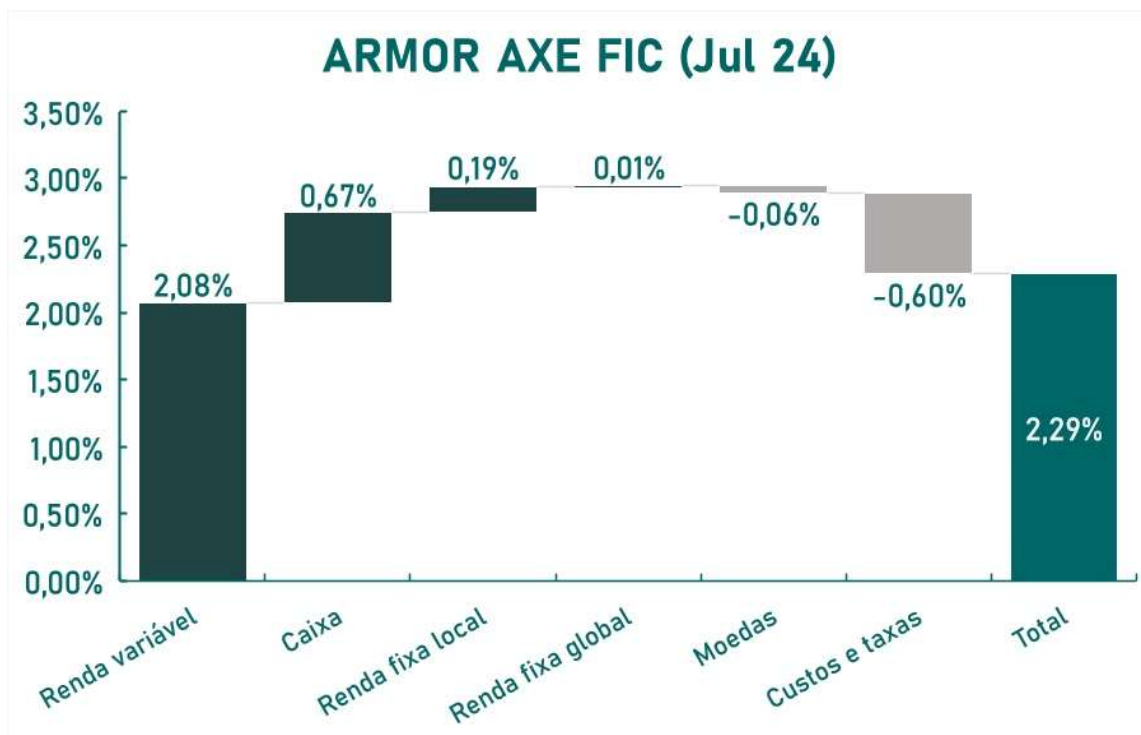


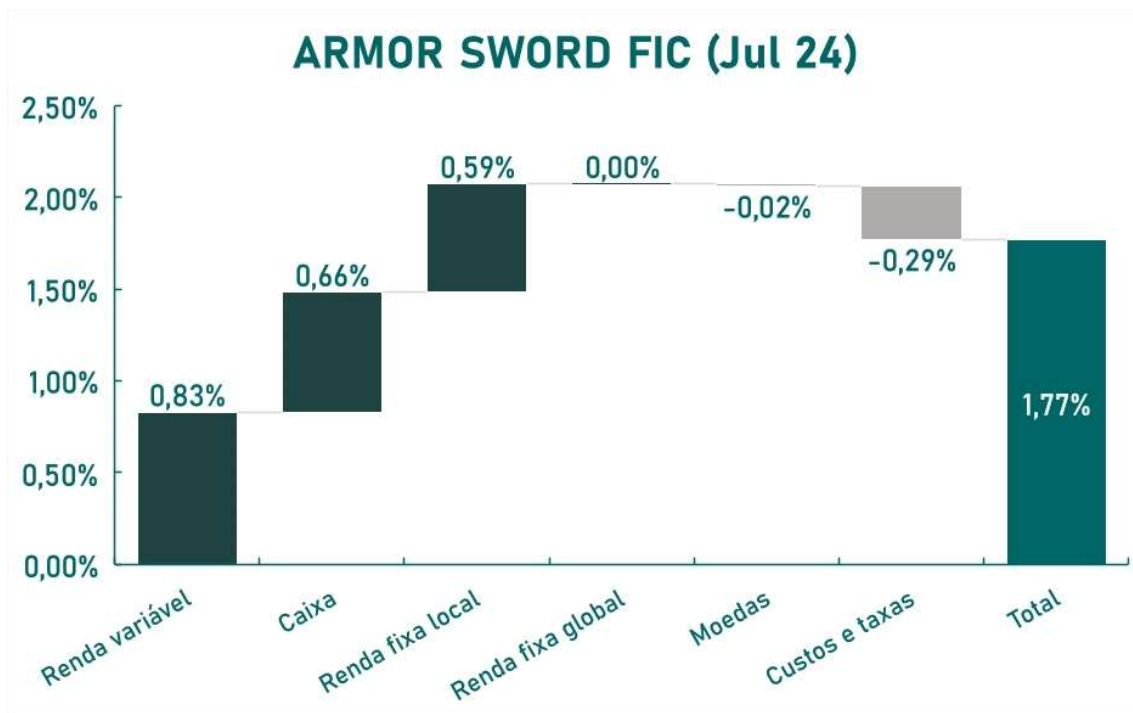
## Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/07/2024)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2024	11,22	9,20	6,47
% do CDI (Ano)	182	149	105
12m	15,91	15,90	10,60
% do CDI (12m)	138	138	92
24m	35,30	30,30	25,45
% do CDI (24m)	132	114	95
36m	65,29	47,60	-
% do CDI (36m)	169	123	-
desde o início	102,97	63,47	33,55
% do CDI (desde o início)	224	132	99
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, Economatica







Fonte: Armor Capital

 armorcapital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

