



Carta do Gestor

Setembro 2024

Estimativas para 2024

Selic: 11,75%

Câmbio: R\$ 5,50

Pib: 2,9%

Cenário Macroeconômico

O FED finalmente cortou os juros... E agora?

O Comitê de Política Monetária do EUA optou por um corte de 50 bps nas taxas de juros, uma magnitude que foi bastante questionada por parte dos economistas. A decisão de um corte agressivo veio acompanhada de uma perspectiva mais gradual para futuros cortes, com o FOMC sinalizando mais 0,50 p.p. de cortes este ano e 1,0 p.p. para 2025. Isso conferiu um tom hawkish ao comunicado, apesar do corte imediato. Com essa certa "divergência" entre o cenário atual e o prospectivo, o mercado ficou em uma posição de incerteza, mas aceitou a tese do FED de que os próximos ajustes serão totalmente guiados pelos dados. Os indicadores de atividade econômica dos EUA continuam mostrando robustez: o PIB cresceu 3,0% QoQ SAAR na última revisão, os dados de vendas no varejo e produção industrial surpreenderam positivamente, e a inflação segue com uma composição benigna, apesar de surpresas altistas na margem.

Com isso, o apreçamento da próxima reunião do FED tem oscilado entre expectativas de cortes de 0,50 p.p. e 0,25 p.p. Diante desse cenário de um primeiro corte agressivo, conhecido como frontload e defendido por alguns diretores do FED, outros bancos centrais globais ganharam mais espaço para seguir a tendência de cortes de juros. O BCE, que anteriormente havia sinalizado uma pausa na reunião de outubro, agora sugere que pode realizar um corte adicional, motivado pela melhora da inflação corrente. Outro ponto relevante foi o Banco do Japão, que após uma guinada hawkish entre junho e agosto, voltou a adotar uma postura mais cautelosa, indicando que não deverá realizar um aperto expressivo nas condições financeiras.

Além disso, setembro marcou o fim do mandato de Fumio Kishida como primeiro-ministro do Japão, com o anúncio de Shigeru Ishiba como seu sucessor. Ishiba adotou um discurso focado em resolver os problemas econômicos do país e combater a deflação. Por fim, vale destacar o agravamento das tensões no Oriente Médio, com sinais de que o fim da guerra não está próximo, uma vez que os ataques de ambos os lados permanecem constantes. Diante desse contexto, esperamos que o FED reduza suas taxas de juros para 4,50% em 2024, com mais dois cortes de 0,25 p.p. este ano. Para o próximo ano, estimamos que o FED possa levar a taxa principal de juros para 3,25%.

Na direção oposta ao FED, o COPOM optou por elevar a taxa SELIC em 0,25 p.p., para 10,75%. Desde junho, o Banco Central enfrenta um problema de desancoragem das expectativas de inflação, que se mantêm acima da meta de 3%. Com isso, o COPOM retomou o ciclo de alta de juros no Brasil para promover a convergência dos preços. Além disso, o comitê revisou significativamente suas projeções, com o IPCA de 2025 passando de 3,6% para 3,7% e o do 1º trimestre de 2026 de 3,4% para 3,5%, este último sendo o horizonte relevante. Quanto à continuidade do ciclo de alta, o Banco Central atribuiu grande peso ao hiato do produto e ao desempenho da atividade econômica, considerando tanto as perspectivas de crescimento quanto o desemprego, com isso, o comitê adotou um tom hawkish, reafirmando o compromisso de alinhar as expectativas de inflação com a meta. Assim, pela primeira vez, o Brasil aumentou os juros ao mesmo tempo que os Estados Unidos realizaram um corte.



Apesar do aumento da taxa de juros, os dados recentes de inflação mostram uma composição positiva. Tanto o IPCA fechado de agosto quanto o IPCA-15 de setembro ficaram abaixo do esperado e apresentaram patamares tranquilos, tanto nos núcleos quanto nos serviços subjacentes. No entanto, os dados de atividade continuam a indicar uma economia sólida. O PIB cresceu 1,4% na comparação trimestral, bem acima dos 0,9% esperados pelo mercado, evidenciando uma forte dinâmica no consumo das famílias, além de um bom desempenho da indústria. Parte desse consumo resiliente reflete o mercado de trabalho aquecido, tanto na criação de novas vagas quanto no aumento de rendimentos, o que pode gerar pressões inflacionárias futuras e preocupa o Banco Central na condução da política monetária.

O ambiente político e fiscal em setembro foi mais calmo, devido à proximidade das eleições municipais e à importância da Assembleia Geral da ONU, em Nova York. Um ponto de destaque foi a divulgação do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias referente ao quarto bimestre, que reconheceu uma frustração de arrecadação com o CARF, o aumento das despesas previdenciárias e um déficit fiscal maior. No entanto, a mensagem foi mal recebida, pois grande parte do déficit primário foi colocada fora da meta, sendo associado à recuperação do Rio Grande do Sul e ao combate às queimadas. Além disso, houve a liberação de recursos previamente bloqueados.

Em relação às projeções econômicas, esperamos que a taxa SELIC atinja 11,75% em 2024 e permaneça em 12,00% em 2025. A inflação, medida pelo IPCA, deve ficar em 4,3% em 2024 e 3,5% em 2025. O PIB deve crescer 2,9% em 2024 e 1,8% em 2025. Por fim, a taxa de câmbio projetada é de R\$ 5,50 para o fim de 2024 e R\$ 5,40 em 2025.

Comentário dos Gestores

No cenário internacional, o mercado acionário chinês apresentou um novo fôlego com o anúncio de uma série de estímulos fiscais voltados para o setor imobiliário, além de incentivos à compra de ações por parte de bancos estatais. Essa movimentação foi crucial para impulsionar os preços do minério de ferro e levou os ETFs da bolsa chinesa a subirem mais de 20% no mês. Já nos Estados Unidos, o Federal Reserve começou seu ciclo de corte de forma acentuada, cortando 50bps na taxa de juros.

Apesar disso, o comitê manteve uma postura hawkish, sinalizando mais dois cortes de 25bps ao longo de 2024, o que sugere cautela em relação às condições econômicas futuras. Jerome Powell reiterou que as decisões continuarão sendo avaliadas reunião a reunião, com ênfase nos dados de emprego, sem descartar a influência da inflação. Este cenário reforça a vigilância contínua do banco central americano sobre os desenvolvimentos econômicos, deixando a porta aberta para ajustes futuros. No entanto, com o afrouxamento monetário, as ações americanas continuaram com seu movimento de valorização, fazendo com que a bolsa atingisse patamares recordes uma vez mais e com o S&P500 fechando o mês com uma alta de 2%. As treasuries de 2 anos fecharam 28bps e de 10 anos 12bps, acompanhando o ciclo de corte do FED.

No Brasil, em contrapartida à decisão do FED, o Banco Central adotou uma postura inédita ao elevar a taxa Selic no mesmo dia do corte nos FED Funds. Elevando 25bps a taxa de juros, alcançando novamente o patamar de 10,75%, foi iniciado o ciclo de alta de juros brasileiro. O comitê justificou a decisão apontando para um balanço de riscos assimétrico, impulsionado por uma revisão do hiato do



produto para o campo positivo, o que tem exercido pressão sobre a inflação de serviços. Ao evitar comprometer-se com um forward guidance, o BCB sugeriu que o ciclo de alta pode ser mais longo que o inicialmente previsto, com estimativas de inflação para o horizonte relevante ainda 50bps acima da meta, mesmo considerando um ciclo adicional de 100bps. Dessa forma, o Banco Central reforçou seu comprometimento em reancorar as expectativas de inflação para a meta. Com uma postura mais dura do BCB e um diferencial de juros mais benéfico, o real se fortaleceu e o USDBRL fechou o mês em R\$ 5,45. Já o índice BOVESPA fechou o mês em queda de 3%.

Diante desse cenário de incertezas, optamos por manter uma alocação reduzida em ativos de risco, refletindo a volatilidade tanto no cenário doméstico quanto internacional. A performance do fundo foi negativamente impactada pela posição comprada na bolsa brasileira contra a bolsa americana, baseada na expectativa de que o fluxo estrangeiro e a subalocação dos fundos locais em ativos de risco continuará favorecendo a bolsa doméstica. No entanto, o desempenho relativo da bolsa americana superou as expectativas, penalizando nossa estratégia no curto prazo. Em relação ao câmbio temos um viés neutro, pois apesar do aumento do diferencial de juros domésticos em relação ao dólar entendemos que o fluxo é sazonalmente negativo na moeda no segundo semestre do ano.

Ademais, permanecemos com nossa alocação em NTN-Bs intermediárias com um hedge parcial, além de créditos bancários locais.

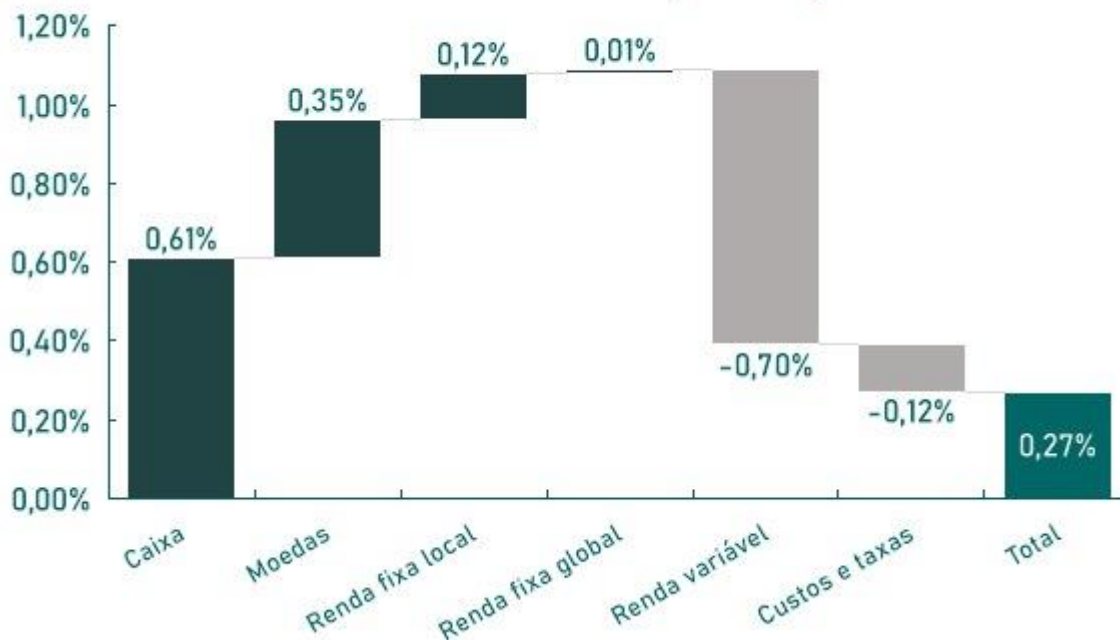
Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 30/09/2024)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2024	13,27	11,38	8,08
% do CDI (Ano)	166	142	101
12m	19,01	16,92	11,25
% do CDI (12m)	172	153	102
24m	40,2	34,15	25,95
% do CDI (24m)	155	131	100
36m	69,26	49,06	-
% do CDI (36m)	174	124	-
desde o início	106,71	66,74	35,57
% do CDI (desde o início)	220	132	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	-

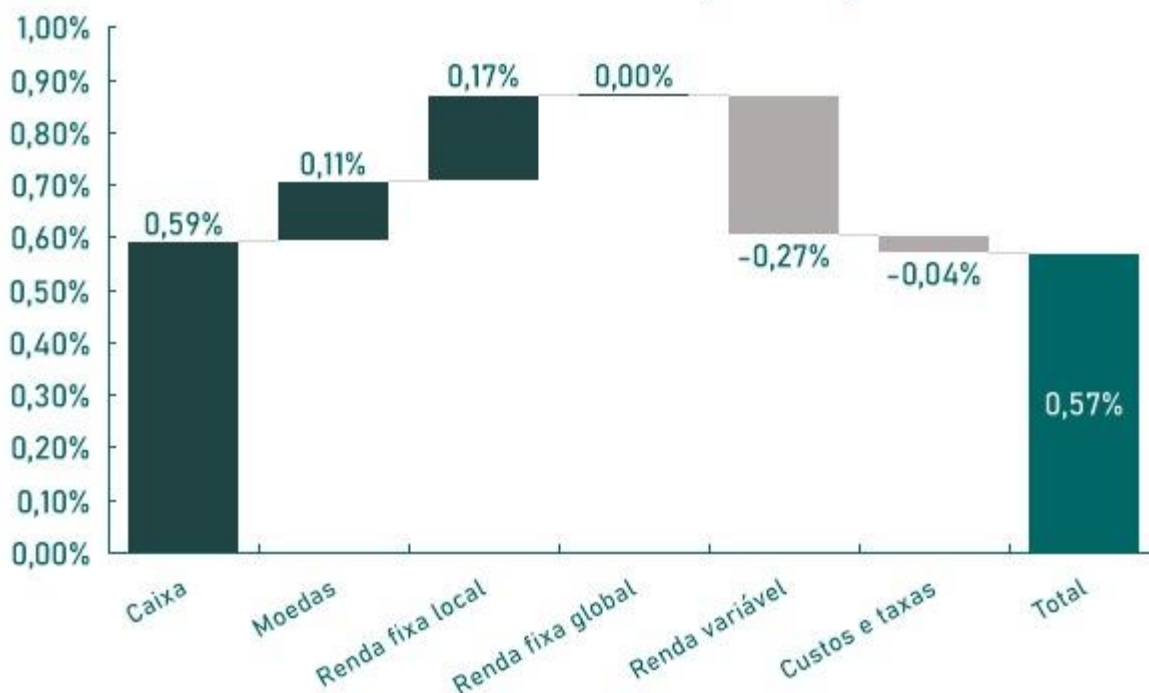
Fonte: BTG Pactual, Economática



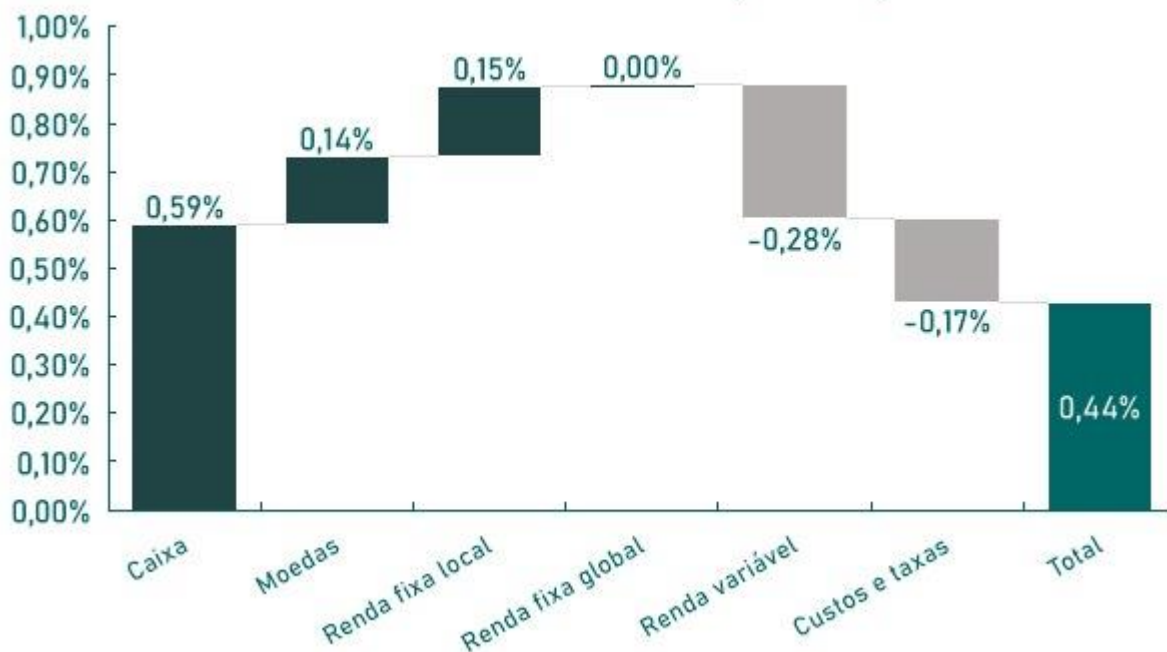
ARMOR AXE FIC (Set 24)



ARMOR PREV FIM (Set 24)



ARMOR SWORD FIC (Set 24)



Fonte: Armor Capital

 armorcapital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

