

Carta do Gestor

Outubro 2024

Estimativas para 2025

Selic: 13%

Câmbio: R\$5,60

PIB: 1,8%

IPCA: 3,7%

Cenário Macroeconômico

A euforia com o corte de 0,50 p.p. na taxa básica de juros dos EUA em setembro dissipou-se rapidamente após dados de mercado de trabalho acima do esperado. O payroll de setembro revelou a criação de 254 mil vagas contra um consenso de 150 mil, o que aumentou as expectativas de taxas de juros mais altas e pôs em dúvida o ciclo de cortes. O CPI de setembro reforçou essa percepção, com pressões em bens e serviços, indicando volatilidade nos dados e elevando a incerteza de curto prazo, levando os agentes a evitarem riscos.

Corroborando ainda mais esse cenário de aversão ao risco, outubro marcou o que foi chamado de “Trump Trade”. Pesquisas eleitorais e casas de apostas mostraram reversão no cenário eleitoral, apontando maior chance de vitória para o candidato republicano Donald Trump. Sua pauta inclui aumento das tarifas de importação: 60% para produtos chineses e 10% para demais países, o que poderia pressionar a inflação, dado o alto consumo de bens importados nos EUA. Além disso, Trump propõe a extensão do Tax Cut and Jobs Act (TCJA), promovendo cortes de impostos para impulsionar a economia, em um momento em que a sustentabilidade da dívida fiscal é uma preocupação global, como visto nos casos do Reino Unido e da França. Esse contexto levou a uma alta de 57 bps nas taxas das Treasuries de 10 anos e à valorização global do dólar.

Dado esse contexto, mantemos nossa previsão de FED Funds em 3,25% até o fim de 2025, com viés de alta, dado o cenário de atividade econômica resiliente e a volatilidade no processo de desinflação.

No cenário doméstico, outubro foi marcado pela elevação da SELIC e pela deterioração das perspectivas fiscais, levando a uma depreciação do real com expectativas de juros mais altos. O mercado de trabalho se mostrou dinâmico, com pressões salariais, enquanto a inflação corrente superou expectativas e as projeções permanecem desancoradas, com perspectiva de alta nos preços de alimentos nos próximos meses.

Na política monetária, o Banco Central manteve tom duro, destacando o balanço de riscos assimétrico para a inflação, um mercado de trabalho apertado e um hiato do produto positivo. A decisão sobre novos ajustes ainda dependerá de dados futuros, e o BCB reiterou seu compromisso com o controle inflacionário.

Outro tema relevante foi o quadro fiscal, um fator chave para a depreciação do câmbio. As eleições municipais mostraram um avanço sólido dos partidos de centro e centro-direita que venceram a maior parte das prefeituras, o que pode criar um aceno maior por parte do governo federal a esses partidos. Também entrou na pauta a realização de uma reforma do imposto de renda, onde a principal proposta era implementar a promessa de campanha de isenção para aqueles que recebem até R\$ 5000 mensais, o que não foi tão bem recebido pelo mercado, visto que comprometeria ainda mais o potencial arrecadatório. Por fim, tem sido ventilado um esforço do ministério da Fazenda em realizar um novo corte de gastos, uma vez que as perspectivas futuras para o país não têm sido tão positivas, em linha com preocupação global com temas relacionados à sustentabilidade da dívida.

Por fim, esperamos um crescimento de 2,9% em 2024 e 1,8% em 2025. Para o IPCA, projetamos avanço de 4,4% em 2024 e 3,7% em 2025. Prevemos a SELIC a 11,75% em 2024 e 13,00% em 2025, com o câmbio depreciado, em torno de 5,70 em 2024 e 5,60 em 2025.



Comentário dos Gestores

No cenário internacional, o mercado global continuou reagindo ao movimento agressivo de corte de juros pelo FED, que reduziu a taxa em 50bps na reunião de setembro. No entanto, dados de inflação acima do esperado e uma atividade econômica ainda resiliente trouxeram questionamentos sobre o ritmo adequado de afrouxamento monetário, elevando a precificação de FED Funds terminal de 2,73% no final de setembro para 3,53%, significando 3 cortes de 25bps a menos ao longo do ciclo de corte. Além disso, como mencionado no cenário econômico, a ascensão de Trump nas projeções eleitorais nos EUA reacendeu o "Trump Trade", com o mercado precificando possíveis políticas inflacionárias que envolvem tarifas, cortes de impostos e medidas migratórias. Esse ambiente impulsionou a alta expressiva das taxas de juros americanos, que subiram em torno de 50bps no mês. Já o S&P500 caiu modestos 0,99%, após cinco meses seguintes de alta, apesar de bons resultados corporativos. No Reino Unido, a divulgação de um pacote fiscal decepcionante aumentou a pressão nas taxas do país, afetando também a curva de juros americana.

No Brasil, a desconfiança do mercado quanto à capacidade de cumprimento da meta orçamentária tem pressionado os ativos locais, entretanto, iniciaram-se discussões acerca de novas propostas de corte de gastos por parte de alguns ministros. Esse contexto, agravado pelo fluxo estrangeiro negativo e pela elevação das taxas longas nos EUA, levou a uma depreciação do real frente ao dólar de aproximadamente 6%, fechando o mês em R\$5,78. As taxas de juros domésticas continuaram seu movimento de alta, reflexo das crescentes preocupações fiscais e da elevação nas expectativas de inflação. A curva precificava, no fim do mês de outubro, uma Selic terminal em torno de 13.65%.

Frente a essa dualidade de cenários, optamos por manter uma abordagem tática e uma exposição reduzida. Mantemos uma visão positiva sobre a bolsa americana, considerando a maior probabilidade de vitória de Trump e o impacto positivo de suas políticas para o setor corporativo. Em relação a moedas, seguimos com um viés pessimista para o fluxo cambial doméstico até o final do ano, por conta da sazonalidade de remessas de dividendos. Ademais, retomamos nossa posição comprada em peso mexicano contra iene, pois é beneficiada pelo carregamento nos dois países e pela atividade americana forte. Por fim, preservamos nossas posições estruturais em créditos bancários locais e títulos indexados à inflação de médio prazo.

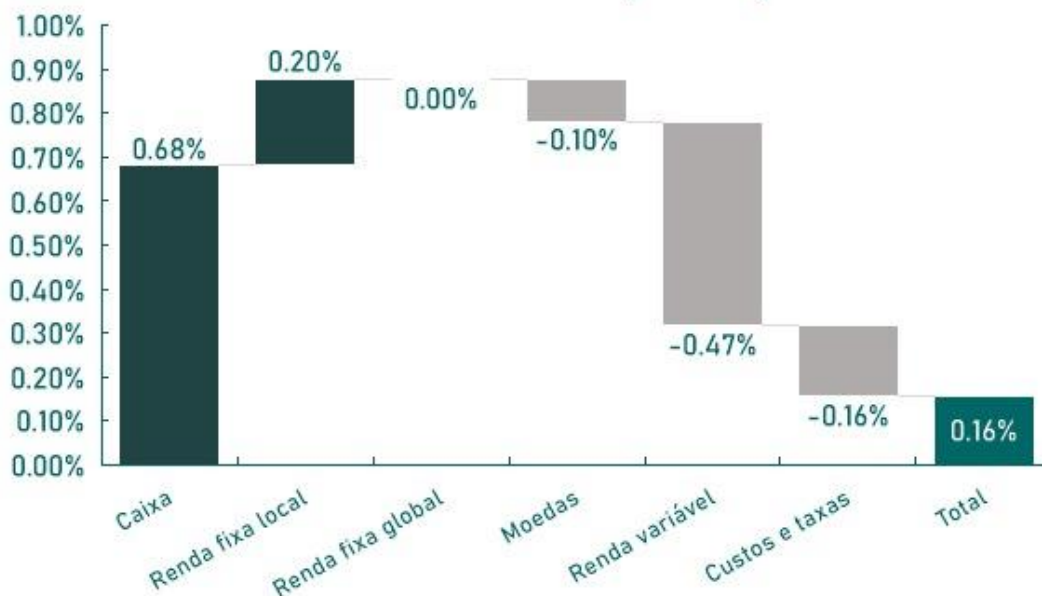


Rentabilidade dos Fundos

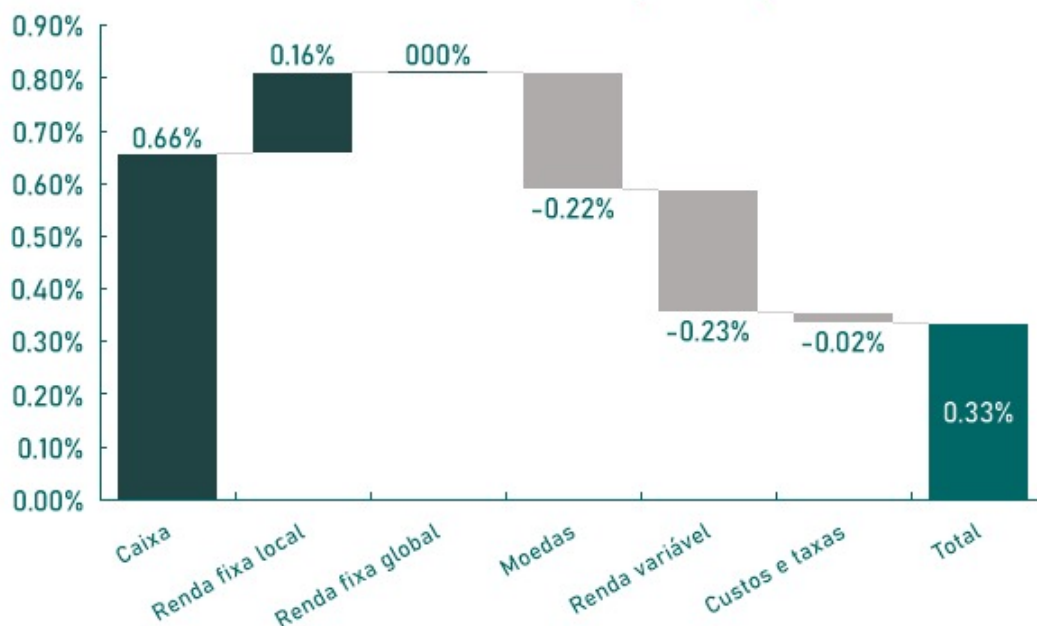
| FUNDO | Retornos (%) (até 31/10/2024) | | |
|---------------------------|-------------------------------|-------------------|-------------|
| | Armor Axe | Armor Previdência | Armor Sword |
| 2024 | 13,44 | 11,76 | 8,55 |
| % do CDI (Ano) | 150 | 131 | 95 |
| 12m | 18,63 | 16,06 | 11,10 |
| % do CDI (12m) | 170 | 146 | 101 |
| 24m | 33,68 | 31,05 | 24,25 |
| % do CDI (24m) | 130 | 120 | 94 |
| 36m | 69,87 | 49,17 | - |
| % do CDI (36m) | 173 | 122 | - |
| desde o início | 107,03 | 67,30 | 36,17 |
| % do CDI (desde o início) | 215 | 129 | 97 |
| 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

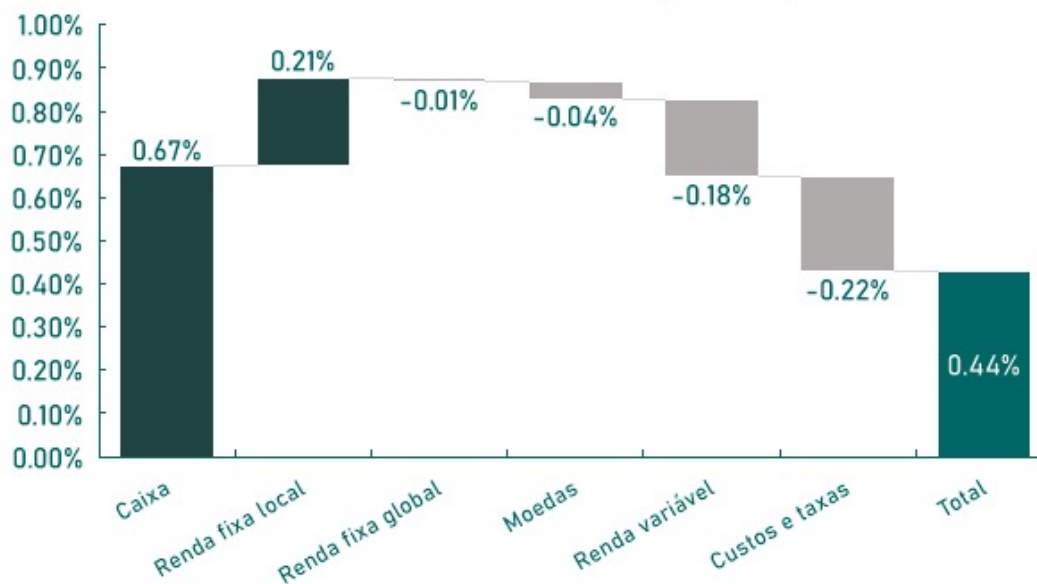
ARMOR AXE FIC (Out 24)



ARMOR PREV FIM (Out 24)



ARMOR SWORD FIC (Out 24)



Fonte: Armor Capital

