

Carta do Gestor

Novembro 2024

Estimativas para 2025

Selic: 13,75%

Câmbio: R\$ 5,90

PIB: 1,9%

IPCA: 4,3%

Cenário Macroeconômico

Novembro marcou o fim da saga eleitoral nos EUA, com a vitória do candidato republicano Donald Trump. A disputa entre Trump e Kamala Harris foi amplamente discutida no mercado, especialmente entre outubro e novembro, período em que os investidores ajustaram suas posições para antecipar os resultados. Esse movimento, conhecido como *Trump Trade*, consistiu principalmente na valorização do dólar e na elevação dos rendimentos dos *treasuries*. Esse comportamento foi impulsionado pelas promessas de campanha do presidente reeleito, incluindo a imposição de novas tarifas sobre produtos importados, possivelmente favorecida pela conquista da maioria republicana no Congresso Americano. Antes mesmo de assumir o cargo, Trump falou da imposição de tarifas de 25% sobre produtos canadenses e mexicanos, justificadas por questões de imigração, e mencionou a possibilidade de uma tarifa adicional de 10% sobre produtos chineses já no início do mandato.

No âmbito econômico, o mês começou com a divulgação do *payroll* de outubro, que apresentou um resultado muito abaixo do esperado, com a criação de apenas 12 mil vagas. No entanto, o dado foi impactado por eventos como os Furacões Helene, que afetou a Flórida e a Carolina do Norte, e as greves da Boeing. Segundo o Bureau of Labor Statistics (BLS), as greves resultaram no fechamento de 44 mil postos de trabalho. Apesar do dado fraco, o mercado de trabalho mostrou-se resiliente, com expectativas de recuperação das perdas em novembro. Além disso, indicadores de atividade econômica e consumo apresentaram resultados robustos, refletindo a forte dinâmica da economia americana. Contudo, surpresas de alta na inflação geraram incertezas no processo de desinflação, pressionando os rendimentos dos *treasuries*. Diante disso, revisamos a projeção para os juros do FED em 2025, de 3,25% para 3,75%, considerando também os discursos do banco central, que indicam gradualidade nos cortes em direção ao juro neutro.

No cenário doméstico, a questão fiscal e a sustentabilidade da dívida dominaram os debates ao longo do mês. Mesmo em um contexto de aperto monetário, os estímulos fiscais podem continuar a impulsionar o consumo e, conseqüentemente, os preços ao consumidor. Como resultado, o câmbio sofreu forte depreciação, acompanhada pela elevação nas taxas de juros, sinalizando a possibilidade de uma SELIC mais alta ao final do ciclo. Em resposta, o governo anunciou um pacote de ajuste fiscal, buscando cumprir o novo arcabouço. Durante o mês, houve intensas negociações lideradas pelo Ministro da Fazenda com outros ministérios, em meio a um cenário de elevada volatilidade nos mercados. Embora o pacote tenha atendido às expectativas em termos de valores totais, há dúvidas sobre sua viabilidade, e o mercado projeta um impacto menor que os R\$ 70 bilhões estimados inicialmente pela Fazenda. Além disso, o governo propôs isentar do Imposto de Renda trabalhadores com rendimentos de até R\$ 5.000 por mês e taxar adicionalmente aqueles que ganham acima de R\$ 50.000, medida controversa diante da necessidade de equilíbrio fiscal. Com a surpresa do anúncio, o dólar atingiu R\$ 6,00, o maior valor desde o Plano Real, levantando novas dúvidas sobre a credibilidade fiscal do país. Ambos os projetos precisam de aprovação no Congresso Nacional e enfrentam riscos de desidratação, mantendo um viés negativo para a política fiscal e monetária.

O COPOM, por sua vez, elevou a SELIC em 0,50 p.p., respondendo à deterioração das expectativas de inflação e à resiliência da atividade econômica. Os discursos dos dirigentes do Banco Central têm adotado um tom mais rígido, enfatizando a necessidade de ancorar as expectativas e controlar a pressão inflacionária decorrente de um hiato do produto positivo. Nesse contexto, projetamos a SELIC em 12,25% em 2024 e 13,75% em 2025. Para o IPCA, estimamos avanços de 4,7% em 2024 e 4,3% em 2025, com crescimento do PIB de 3,3% este ano e 1,9% no próximo. Por fim, esperamos que o câmbio permaneça em torno de R\$ 5,90 em 2024 e no mesmo patamar em 2025.



Comentário dos Gestores

No cenário internacional, as eleições presidenciais americanas trouxeram resultados relevantes, com a vitória republicana nas duas casas do Congresso. Acreditamos que este cenário tende a favorecer setores como o bancário, impulsionados pela perspectiva de redução de regulações e impostos, além de estímulos à atividade econômica. Esse otimismo se refletiu na performance positiva de 5,45% do S&P500 no mês e nos ganhos expressivos de mais de 10% no índice Russell 2000, índice composto por empresas menores e mais ligadas a economia real. Contudo, a administração Trump se mostra potencialmente mais imprevisível, com medidas globais sendo anunciadas diretamente em suas redes sociais, o que adiciona volatilidade aos mercados. Um exemplo disso foram as ameaças tarifárias contra México e Canadá, que aumentaram os receios sobre a inflação futura nos Estados Unidos.

Adicionalmente, o payroll divulgado em novembro surpreendeu negativamente, com 12 mil empregos criados frente a uma projeção de 102 mil. Este resultado reflete os impactos de furacões e greves, além de ter contribuído para mais um corte pelo FOMC de 25bps. As treasuries mais curtas, como a de 2 anos, por mais que tenha sofrido volatilidade, encerrou o mês fechando apenas 2bps. Já as taxas mais longas sofreram queda de aproximadamente 11bps, dado boas nomeações recebidas pelo mercado por parte do futuro presidente Trump.

No cenário doméstico, o destaque foi o fiscal. A expectativa sobre o cumprimento do arcabouço gerou tensões, especialmente após o anúncio de um pacote de corte de gastos que ficou abaixo das expectativas. O pouco comprometimento fiscal foi reforçado pela medida populista de isenção de IR para rendas até R\$ 5 mil, anunciada no mesmo momento. Essas ações contribuíram para a desvalorização de 3,17% do real frente ao dólar, fechando o mês em R\$ 5,97. Além disso, a curva de juros continuou o movimento de abertura de taxas, precificando uma Selic terminal de 14,88% em outubro de 2025, refletindo as preocupações com medidas fiscais de impacto inflacionário.

Diante desse cenário, seguimos atentos aos desdobramentos fiscais, que acreditamos serem determinantes para o mercado local. Mantivemos uma postura cautelosa, com alocações táticas e posições ajustadas para mitigar os riscos dessa dualidade de cenários. Temos um viés mais otimista com a bolsa americana e mais pessimista com os ativos de risco brasileiros. Em relação a moedas, seguimos com um viés pessimista para o fluxo cambial doméstico, por conta da sazonalidade de remessas de dividendos e cenário fiscal conturbado. Por fim, preservamos nossas posições estruturais em créditos bancários locais e títulos indexados à inflação de médio prazo.



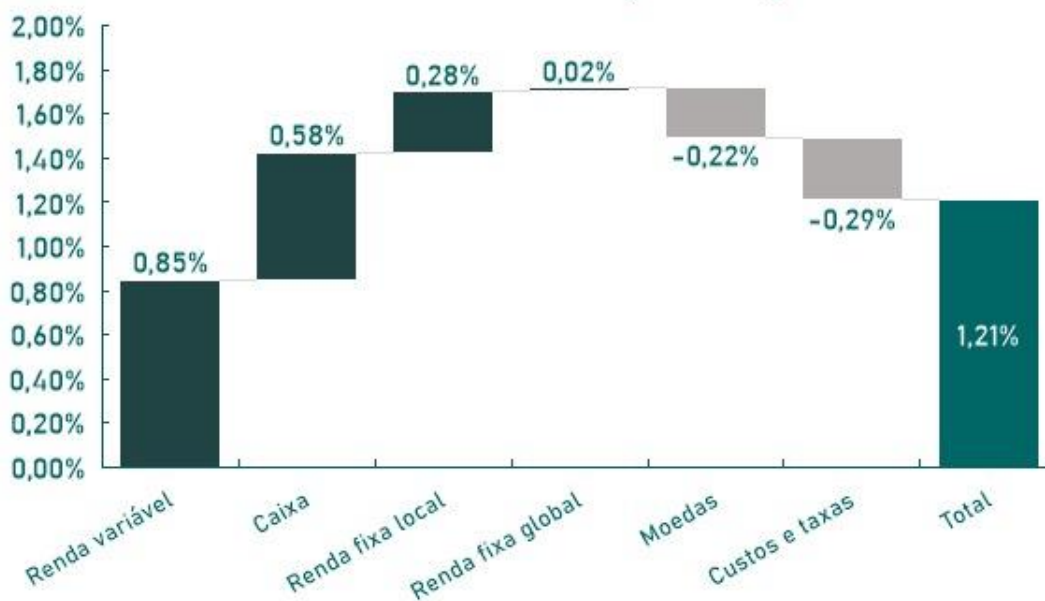
Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 29/11/2024)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2024	14,81	13,34	9,61
% do CDI (Ano)	150	135	98
12m	18,31	15,66	11,26
% do CDI (12m)	168	144	103
24m	34,24	32,26	24,85
% do CDI (24m)	134	126	97
36m	69,39	51,41	-
% do CDI (36m)	171	126	-
desde o início	109,53	69,67	37,49
% do CDI (desde o início)	214	131	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	-

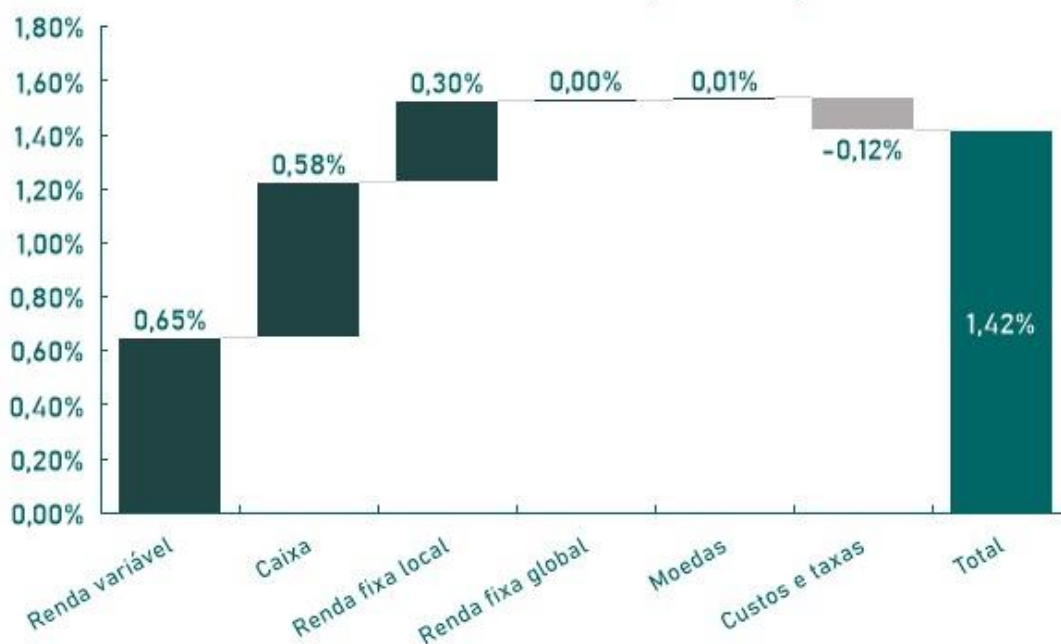
Fonte: BTG Pactual, Economatica



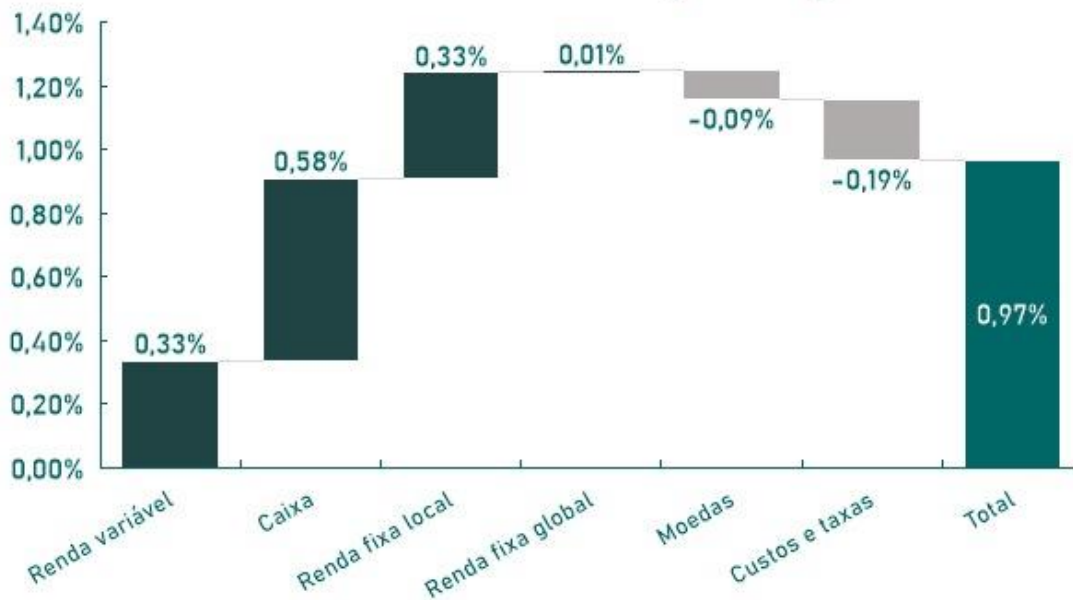
ARMOR AXE FIC (Nov 24)



ARMOR PREV FIM (Nov 24)



ARMOR SWORD FIC (Nov 24)



Fonte: Armor Capital

 armorcapital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

