



ARMOR

C A P I T A L



**CARTA
MENSAL**

Cenário Macroeconômico

No cenário externo, o comitê de política monetária dos Estados Unidos divulgou sua tabela atualizada de projeções. Destacam-se a elevação da taxa de desemprego e o crescimento abaixo do potencial nos próximos anos, o que vai de encontro à narrativa de “pouso suave” defendida pelo banco central americano, uma vez que esse processo de desaceleração se dá em conjunto com taxas de juros mais elevadas e inflação mais persistente no índice cheio e no núcleo. Essa revisão de cenário do Federal Reserve veio acompanhada de um discurso mais duro dos dirigentes no tocante à inflação, o que suscitou um aperto nas condições financeiras. Essa elevação do tom se justifica em razão da dinâmica da inflação de serviços, que se manterá alta, ao menos, até o fim do primeiro trimestre do ano que vem. Essa dinâmica pode ser explicada por três fatores: i) resiliência do mercado de trabalho; ii) efeito defasado da inflação de aluguéis nos índices de preço; iii) elevação no custo da mão de obra no setor de saúde, o que, de acordo com estudo produzido pelo Dallas Fed, manterá o grupo pressionado até 2024. Tendo em vista isso, acreditamos que a autoridade monetária estadunidense precisará elevar a 5% a taxa básica de juros, acima dos 4,6% projetados por eles.

Na Europa, as tensões geopolíticas se misturam com a condução da política monetária e fiscal, uma vez que o acirramento do conflito, quase que inequivocamente, impulsiona as cotações de gás natural e de outros combustíveis. O ECB, pela primeira vez em sua história, elevou em 75 pontos a taxa de juros do bloco europeu e, além disso, sinalizou que seguirá elevando de acordo com a evolução dos dados. O banco central inglês, apesar de ter elevado em 50 pontos sua taxa de juros, enfrenta dificuldades em conter a desvalorização de sua moeda frente ao dólar. A explicação para esse fenômeno reside no descasamento da política monetária com a fiscal, visto que a recém-empossada primeira-ministra anunciou um pacote que reduz impostos e subsidia energia, medidas que aumentam a renda disponível e, conseqüentemente, são contraproducentes no combate à escalada de preços.

No continente asiático, as atenções se voltam para o 20º Congresso Nacional do Partido Comunista da China, que deve reconduzir Xi Jinping para o seu terceiro mandato. Além de sua recondução, será importante avaliar o redesenho da estrutura de poder do partido, haja vista que isso será crucial para a definição prospectiva das políticas sanitárias e econômicas do país.

No cenário doméstico, as reformas feitas em anos anteriores, em conjunto com desonerações fiscais e ampliação do auxílio, tem beneficiado a atividade econômica. Outro ponto fundamental para essa resiliência da atividade é o setor de construção civil, que, dado o nível da taxa Selic, segue apresentando um volume de investimentos circunstancialmente elevado. Esse cenário é consistente com a nossa projeção de crescimento de 3% em 2022 e 1% em 2023. No início do mês de setembro, a Petrobras reduziu em mais de 7% o preço da gasolina e, na mesma direção, criou-se uma pressão, posteriormente confirmada, para que as empresas de telecomunicação repassassem os descontos tributários aos consumidores.



Esses dois fatores contribuíram para um resultado abaixo do esperado na inflação prévia do mês de setembro, mas, para além deles, o número mostrou uma composição positiva, com desaceleração de serviços subjacentes e pressão menos espraiada entre os itens. Isso nos levou a reduzir nossa projeção de IPCA de 6,2% para 5,65% em 2022. Para o ano de 2023, nós decidimos manter a projeção em 4,7%, uma vez que enxergamos um efeito inercial menor em razão do aumento de renda disponível oriundo dos cortes de impostos. Além disso, os impasses fiscais, como a manutenção do auxílio de 600 reais e a valorização real do salário mínimo, aumentam a incerteza do cenário futuro. O contraponto a isso é que o resultado eleitoral confirmou a vitória dos candidatos à direita no espectro ideológico, o que, em tese, impõe uma resistência a eventuais anseios expansionistas do próximo governo. Ainda assim, consideramos que é importante uma sinalização mais clara da âncora fiscal que substituirá o teto de gastos antes de incorporarmos o efeito inercial da inflação mais baixa de 2022 em 2023. No que tange à política monetária, entendemos que as taxas de juros permanecerão no patamar atual, no melhor dos cenários, até o fim do primeiro trimestre do ano que vem.

Comentário dos Gestores

O mês de setembro foi marcado pela forte aversão ao risco no mercado global, explicada por dados de inflação nos Estados Unidos mais altos que o esperado, discursos mais duros dos dirigentes do FED e a atualização das expectativas do ciclo de alta de juros americano. Neste mês o índice S&P 500 caiu 9.3% e as treasuries de 2 e 10 anos abriram 79bps e 64bps, respectivamente. Por outro lado, apesar do Dólar contra o Real ter se valorizado 4.5% no mês, os ativos brasileiros performaram relativamente bem. O índice Bovespa subiu 0.5% e o DI futuro para o vencimento em janeiro de 2025 fechou 39bps, isso é explicado principalmente pelo fim do ciclo de alta de juros em conjunto com bons dados de atividade econômica e inflação arrefecendo.

Ao longo do mês o fundo carregou posições mais construtivas tanto no Real como em ações locais e nos Estados Unidos, sendo responsáveis pela performance negativa em setembro. Mantivemos a posição vendida em Euro e a posição dada em juros real local que contribuíram positivamente para a cota mensal. Tendo em vista as eleições a frente e o claro favoritismo do candidato de esquerda nas pesquisas, achamos que a assimetria nos ativos locais está para o bem caso o resultado seja mais apertado que o previsto pelas pesquisas. Portanto, estamos posicionados de forma mais construtiva no mercado local e com pouco risco alocado no mercado de ações globais. Em renda fixa mantivemos as posições compradas em bonds de empresas brasileiras, estamos aplicados em juros locais, tanto nominais quanto reais, na parte intermediária da curva. Em moedas, acreditamos que o fluxo cambial para o último trimestre desse ano seja mais negativo, devido a remessa de dólares das empresas para suas matrizes.



Carta Mensal

Setembro 2022

Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 30/09/2022)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
jan/21	-4,03	-0,76	-
fev/21	-2,17	-0,96	-
mar/21	-2,04	-0,73	-
abr/21	3,01	1,09	-
mai/21	4,61	1,70	-
jun/21	-0,76	0,94	-
jul/21	0,87	0,57	-
ago/21	1,95	1,78	-
set/21	-2,44	-0,76	-
out/21	-0,21	0,26	-
nov/21	-0,11	-0,51	-
dez/21	6,50	2,87	-
jan/22	0,61	1,05	-
fev/22	3,32	0,78	1,29
mar/22	3,58	0,78	1,47
abr/22	1,83	1,07	0,85
mai/22	3,59	1,12	1,44
jun/22	-0,54	1,41	-0,09
jul/22	2,43	2,74	1,35
ago/22	1,06	0,96	0,89
set/22	-2,75	-1,87	0,22
2020	8,71	6,40	-
2021	4,76	5,54	-
2022	13,71	8,29	7,64
12m	20,72	11,11	-
% do CDI (12m)	190	102	-
24m	21,96	18,76	-
% do CDI (24m)	154	132	-
36m	-	23,53	-
% do CDI (36m)	-	128	-
desde o início	47,43	24,29	7,64
% do CDI (desde o início)	266	124	95

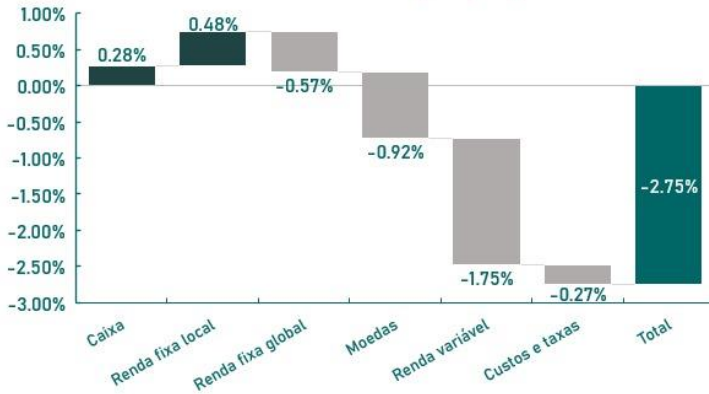
fonte: BTG Pactual, Economatica



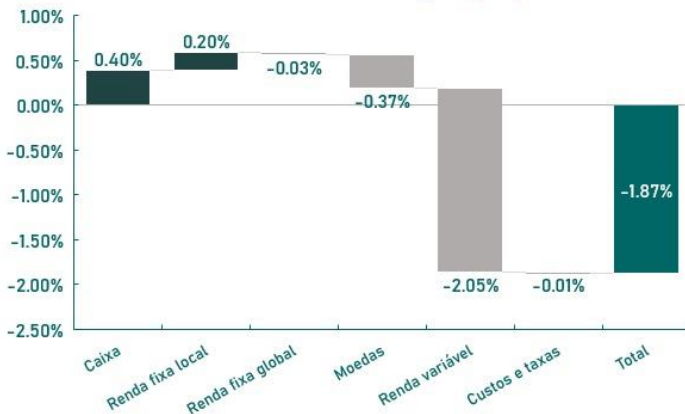
Carta Mensal

Setembro 2022

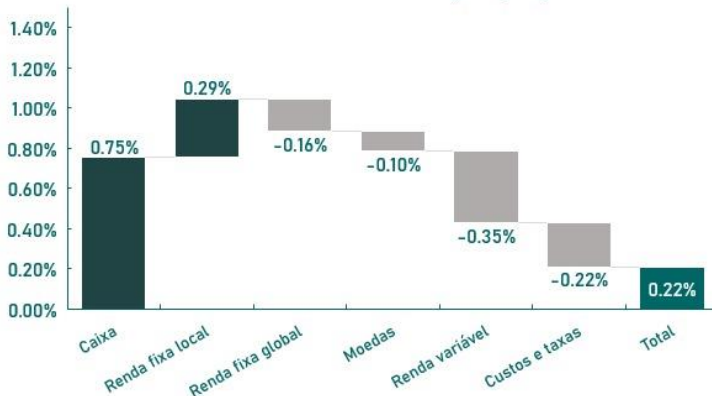
ARMOR AXE FIC (Set/22)



ARMOR PREV FIM (Set/22)



ARMOR SWORD FIC (Set/22)



 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

