

Carta do Gestor **Outubro**

Estimativas para o ano:

- > Taxa Selic: 13,75%
- > IPCA: 5,8%

armorcapital.com.br



Cenário Macroeconômico

No cenário externo, o comitê de política monetária dos Estados Unidos optou por elevar a taxa básica de juros em 0,75%, levando-a 4%. No comunicado, e posteriormente no discurso de Jerome Powell, reforçou-se a ideia de que deve haver uma desaceleração no ritmo de aperto monetário em dezembro, mesmo que não haja uma melhora substancial nos dados de inflação. Apesar disso, o comitê deixou claro que a projeção da taxa de juros terminal, se fosse divulgada atualmente, estaria acima dos 4,6% projetados em setembro. Nesse sentido, é importante termos em mente que existem três “pivôs” do Federal Reserve que serão observados prospectivamente: i) desaceleração do pace; ii) interrupção do ciclo; iii) corte de juros. Na atual conjuntura, é evidente que o Fed está preparando terreno para o primeiro “pivô”, mas, na nossa visão, ainda há um caminho a ser percorrido antes de avançar para os próximos dois. A inflação de serviços deve se manter resiliente até o fim do primeiro trimestre do ano que vem, seja por conta do efeito defasado que componentes importantes, como aluguéis e serviços de saúde, exercem nos índices de preço como pelo mercado de trabalho que segue aquecido. Tendo em vista isso, acreditamos que o que definirá o patamar da taxa de juros americana é a inflação de bens industriais, que tem sua trajetória atrelada ao funcionamento das cadeias produtivas e, conseqüentemente, aos desdobramentos geopolíticos e sanitários do restante do mundo. Dado esse cenário, projetamos 5% de Fed Funds terminal e, apesar de vislumbrarmos riscos altistas, entendemos que mais importante do que ir além desse patamar é conseguir mantê-lo por um período mais extenso.

No Reino Unido, a primeira-ministra britânica, Liz Truss, anunciou a sua renúncia à posição de líder do Partido Conservador após a ampla rejeição dos mercados à sua agenda econômica. Após poucas semanas no poder, Liz Truss se viu obrigada a mudar drasticamente seus planos, que tinham como objetivo produzir crescimento econômico através de cortes de impostos e ampliação dos empréstimos. A reação negativa dos mercados foi uma mensagem clara aos formuladores de políticas, uma vez que evidenciou a importância dada à sustentabilidade da dívida pública e ao controle da escalada de preços. Para tentar contornar essa situação, Rishi Sunak foi empossado como novo premiê britânico e ele já sinalizou que pretende anunciar um novo pacote fiscal até o dia 17 de novembro. De acordo com o gabinete do novo premiê, a disciplina fiscal será a principal diretriz do pacote a ser anunciado.

No continente asiático, o destaque foi o 20º Congresso Nacional do Partido Comunista da China, que não só reconduziu Xi Jinping para o seu terceiro mandato como ratificou a consolidação de sua influência dentro do partido. Dentre os membros nomeados para o Politburo Standing Committee, todos são aliados e alinhados ideologicamente ao líder. Além disso, Xi não sinalizou nenhum eventual sucessor, uma vez que o mais jovem dos novos membros tem 60 anos. Essa nova configuração do partido tem conseqüências relevantes para o restante do mundo, como por exemplo com relação às políticas sanitárias que devem ser adotadas prospectivamente. Apesar de alguns boatos referentes a um possível relaxamento das medidas de tolerância zero ao Covid, avaliamos que, para se provarem verdadeiros, devem vir acompanhados de aprovações de novas vacinas e medicamentos, reinício da



campanha de vacinação e alterações protocolares para evitar que o sistema de saúde seja sobrecarregado.

No cenário doméstico, os mercados experienciaram um momento de euforia após o desfecho da eleição presidencial. Esse processo se fundamenta na ideia de que havia um prêmio de risco político sobre os ativos brasileiros que, a depender da ótica de análise, estão profundamente desvalorizados. Além disso, o fato de o país ter um grande potencial energético, ser exportador de *commodities*, possuir um elevado montante de reservas cambiais e se encontrar adiantado no ciclo de aperto monetário fazem com que ele esteja numa posição melhor do que a de outros emergentes. Não obstante a essa posição relativa favorável, a duração da euforia do mercado irá depender da criação de uma nova regra fiscal crível. O presidente eleito já afirmou inúmeras vezes que pretende conciliar preocupação social com disciplina fiscal, mas a ausência de nomeações ministeriais faz com que suas promessas venham acompanhadas de bastante ruído. Na nossa visão, esses ruídos são mais vocais no mercado doméstico e, por ora, o investidor estrangeiro aparenta ter uma visão mais construtiva do Brasil. Isso nos levou a revisar nossa projeção de câmbio de R\$5,30 para R\$5,10 em 2023, o que acarretou numa redução da inflação projetada para o próximo ano, que passou de 4,7% para 4,5%. Para o ano de 2022, nós revisamos a projeção de IPCA de 5,65% para 5,8% por conta da dinâmica de serviços que, apesar de estarem numa trajetória de desaceleração, seguem pressionados em razão de uma atividade econômica resiliente. No que tange à política monetária, entendemos que as taxas de juros permanecerão no patamar atual até o fim do primeiro trimestre do ano que vem. A discussão de corte de juros irá depender, majoritariamente, da condução fiscal do governo Lula e, apesar do ruído em torno de suas promessas e do histórico ruim de gestões petistas anteriores, acreditamos que o atual governo reconhece a importância que o canal externo terá sobre suas políticas e, nesse sentido, tomará decisões minimamente razoáveis, ao menos no início, para que consiga se beneficiar da entrada de fluxo cambial. Em conjunto a isso, reconhecemos que o mundo caminha para uma transição energética, com foco em fontes sustentáveis. Esse contexto global tem o potencial de atrair volumes expressivos de capital externo e de colocar o Brasil numa posição de liderança nesse tópico em específico, o que ajuda a explicar a análise menos criteriosa dos fundamentos macroeconômicos brasileiros pelo investidor externo. Esses fatores nos levaram a revisar a taxa básica de juros de 11% para 10,5% em 2023.



Carta Mensal

Outubro 2022

Comentário dos Gestores

O mês de outubro foi marcado pela boa performance dos ativos de risco, explicada pela maior possibilidade do FED reduzir o ritmo de alta dos juros de 75bps para 50bps na reunião de Dezembro desse ano. Neste mês o S&P 500 subiu 8% e o índice de volatilidade (VIX) caiu 18%. As treasuries de 2 e 10 anos abriram por volta de 20bps. O Dólar depreciou 4,30%, o que fez o Real ter a melhor performance do mês. O Ibovespa valorizou 5,45% e a curva de juros desinclinou por volta de 20bps no prazo de 3 a 7 anos, em linha com a redução do prêmio de risco do país, após o resultado das eleições no Brasil.

Durante o mês o fundo carregou posições mais construtivas tanto no Real, quanto na bolsa americana, sendo os grandes responsáveis pela boa performance do fundo em outubro. No mercado de renda fixa global mantivemos a posição comprada em bonds de empresas brasileiras que já carregamos ao longo do ano.

Tendo em vista o fim das eleições e seu resultado, em que o congresso eleito tende mais à direita, acreditamos que o novo governo do ex-presidente Lula não tem muita manobra para agir de forma irresponsável nesse mandato, o que tende a continuar favorecendo a performance dos ativos locais, uma vez que o crescimento continua surpreendendo positivamente, o Banco Central reforçou o fim do ciclo de alta de juros em sua última reunião do Copom e a inflação segue desacelerando. Em moedas devemos continuar operando taticamente, mas ainda acreditamos que o fluxo para o final do ano no Real deva ser pressionado devido às remessas de dólares feitas pelas empresas para suas respectivas matrizes fora do país.



Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/10/2022)		
	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
out/22	5,04	2,71	1,81
2020	8,71	6,4	-
2021	4,76	5,54	-
2022	19,45	11,22	9,59
12m	27,08	13,82	-
% do CDI (12m)	236	120	-
24m	27,17	21,43	-
% do CDI (24m)	179	141	-
36m	55,86	25,90	-
% do CDI (36m)	295	137	-
desde o início	54,87	27,65	9,59
% do CDI (desde o início)	288	133	104

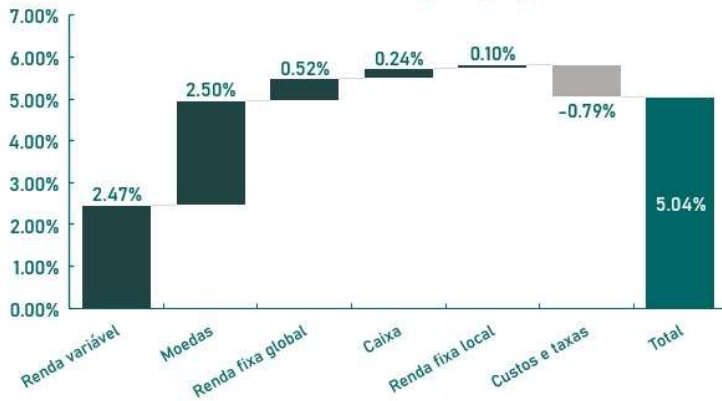
fonte: BTG Pactual, Economatica



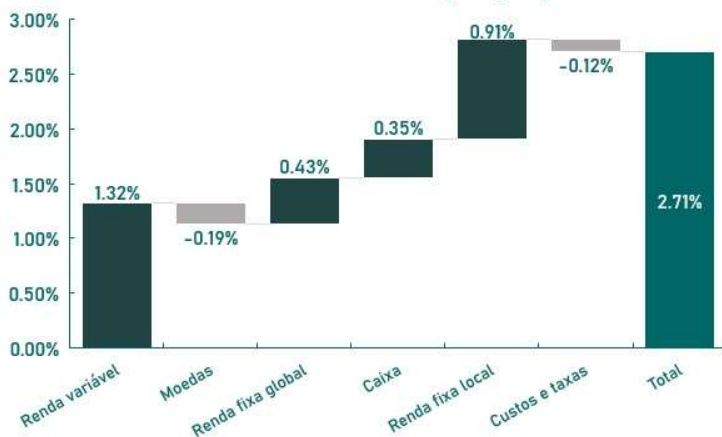
Carta Mensal

Outubro 2022

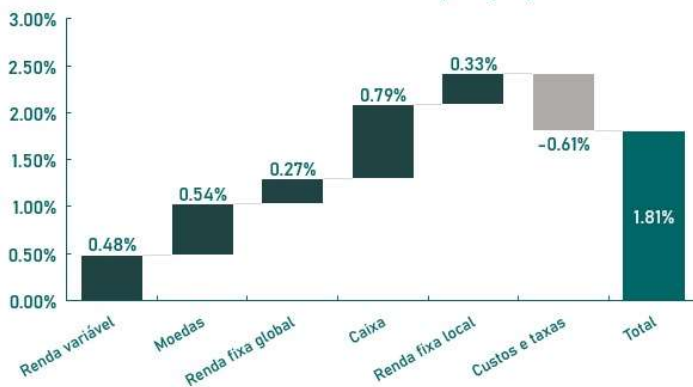
ARMOR AXE FIC (Out/22)



ARMOR PREV FIM (Out/22)



ARMOR SWORD FIC (Out/22)



 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

