

Carta do Gestor

JUNHO

**Estimativas
para 2023**

Selic - 11,25%

Câmbio - R\$ 4,90



Cenário Macroeconômico

No cenário externo, o mês de junho foi marcado pela reunião do FOMC, comitê responsável pelas decisões de política monetária dos Estados Unidos. Com o intuito de ganhar tempo para avaliar a evolução das condições de crédito, da situação empregatícia e dos índices de preço, os membros do comitê optaram por manter a taxa básica inalterada, o que já era amplamente esperado pelo consenso de mercado. Apesar disso, nessa reunião também divulgaram a tabela de projeções atualizada e ela evidenciou que os formuladores de política monetária precisarão trabalhar com um cenário de maior inflação e menor desemprego. Em resposta a isso, os membros do FOMC passaram a projetar mais duas altas nas Fed Funds, de modo que o juro terminal chegue em 5,75%. Para além disso, o presidente do banco central americano e os demais dirigentes do Federal Reserve também fizeram questão de enfatizar em seus discursos que estão dispostos a trazer a inflação de volta para os 2%. Na nossa avaliação, essa postura mais vigilante é apenas parcialmente explicada pelos dados de atividade e inflação, uma vez que, apesar da incontestável resiliência, já é possível observar alguns sinais de desaceleração. Do lado da atividade, a queda no número de horas trabalhadas, somada à deterioração nas sondagens, especialmente as de manufatura, e à redução das demissões voluntárias vislumbramos um quadro de menor crescimento prospectivo. Com relação a inflação, destacamos a melhora bastante acentuada em bens industriais, de tal forma que quando a variação de carros usados confluir para o apontado pelos indicadores de alta frequência, é bastante provável que vejamos sucessivas variações negativas no grupo como um todo. Além dessa melhora em bens, não podemos descartar a tendência mais benigna do “super núcleo de serviços”, medida preferida de inflação do banco central dos estados unidos.

Tendo em vista esses elementos, entendemos que a outra parcela da explicação do porquê o Fed e seus dirigentes estão se mostrando mais combativos à escalada de preços entrelaça-se com a explicação do funcionamento de um mecanismo da mente humana. A partir da interface entre a ciência econômica e a psicologia, Amos Tversky e Daniel Kahneman elaboraram o conceito de “ancoragem”, que, de maneira resumida, é um viés cognitivo que denota a complexidade subjacente à dissociação da influência exercida por uma impressão inicial. Em outras palavras, Jerome Powell sabia que ao pausar o ciclo de aperto os agentes do mercado se inclinariam para uma pausa definitiva, o que poderia afrouxar as condições financeiras e, em última instância, dificultar ainda mais a convergência da inflação. A fim de evitar isso, as palavras, e até mesmo algumas ações iniciais, virão acompanhadas de alguns graus extras de cautela, o que de maneira nenhuma contradiz o nosso cenário de apenas mais uma elevação na taxa de juros referencial.

No cenário doméstico, a ata do Copom indicou de forma mais clara a provável redução da taxa Selic em agosto, em linha com nossa previsão. O documento expressou a visão do Comitê sobre os próximos passos, especialmente ao mencionar que a maioria dos membros considera que a continuidade do processo de desinflação, com seu consequente impacto nas expectativas, pode permitir a construção da confiança necessária para iniciar um processo parcimonioso de inflexão na próxima reunião.



Além disso, o Copom apresentou uma avaliação mais positiva do cenário fiscal, afirmando que o arcabouço reduziu a incerteza em torno da questão. Outro ponto positivo refere-se à decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN), que manteve a meta de inflação em 3%, o que tende a manter as expectativas de inflação em uma trajetória descendente. A meta baseada no ano calendário será substituída por uma meta contínua em 2025, alinhada com a maioria dos bancos centrais, incluindo o Fed e o BCE. A mediana das previsões do mercado atualmente aponta para cerca de 3,6% de inflação em 2025 e 3,5% em 2026, e nós acreditamos que ainda há espaço para um ajuste residual.

A S&P revisou a perspectiva do Brasil de estável para positiva. Segundo a agência, o novo arcabouço fiscal e o crescimento econômico podem resultar em uma dívida pública menor do que o esperado, apoiando a flexibilidade monetária e a posição externa líquida do país. Também destacou as reformas implementadas nos últimos anos, mencionando a reforma tributária, que está em discussão na Câmara dos Deputados, como um fator positivo. Considerando esse cenário mais favorável e as projeções apontadas pelos nossos modelos, agora projetamos taxas de câmbio de 4,90 e 5,00 para o final de 2023 e 2024, respectivamente. Com base nessas expectativas de taxas de câmbio mais baixas, também revisamos nossas previsões de IPCA de 2023 e 2024 para 4,6% e 3,6%.

O PIB brasileiro cresceu 1,9% em relação ao trimestre anterior no primeiro quarto do ano, superando significativamente as expectativas do mercado (1,2%). Essa surpresa positiva foi impulsionada principalmente pelo robusto desempenho da agricultura (21,6% em relação ao trimestre anterior), enquanto a demanda doméstica continuou perdendo força. Levando em consideração esse resultado mais forte, revisamos nossa previsão de crescimento do PIB para 2023 de 1,6% para 2,4%, mantendo a expectativa de uma desaceleração da atividade a partir do segundo trimestre de 2023.

Por fim, estimamos que a Selic deve chegar em 11,25% ao final de 2023 e em 8,75% ao final de 2024.

Comentário dos Gestores

O mês de junho apresentou um desempenho positivo nas bolsas internacionais, apesar da continuidade do aumento das taxas de juros nos Estados Unidos. O índice S&P500 registrou um incremento de +6,47% ao longo do mês, enquanto as taxas de juros de 2 e 10 anos tiveram um acréscimo de cerca de 50bps e 20bps, respectivamente. Esse movimento nas taxas de juros decorre de uma postura mais rígida adotada pelo FOMC, que antecipa mais duas elevações das taxas de juros até o final de 2023.



Carta Mensal

Junho 2023

No mercado doméstico, o mês foi caracterizado por uma acentuada queda nas taxas de juros, tanto reais quanto nominais. Isso se deve principalmente ao fato de o COPOM sinalizar um corte de juros em agosto e revisar as perspectivas de inflação de 3,6% para 3,4% em 2024. Além disso, a agência de classificação de risco S&P revisou a perspectiva do rating brasileiro de estável para positiva.

O índice Bovespa apresentou um aumento de 9% no mês, as taxas de juros nominais de 2 anos fecharam aproximadamente 80bps, e o real se valorizou em 5,6% frente ao dólar.

As principais contribuições para o desempenho do mês foram provenientes de posições táticas compradas em bolsa, tanto no mercado local quanto em índices internacionais. Além disso, foram realizadas operações compradas em real e vendidas em outras moedas de países exportadores de commodities. Adicionalmente, as posições aplicadas em juros reais também tiveram um impacto positivo no desempenho do mês.

Rentabilidade dos Fundos

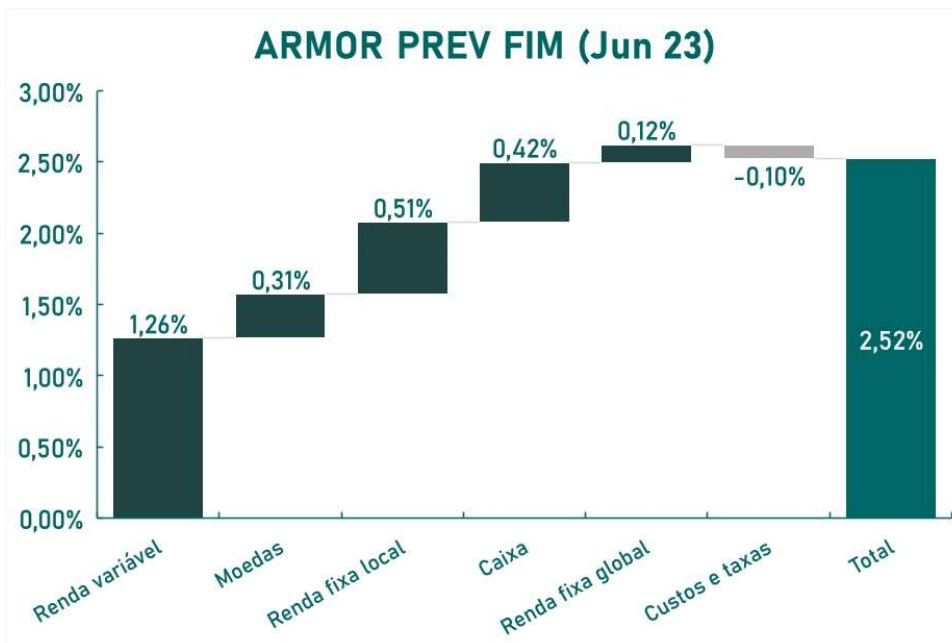
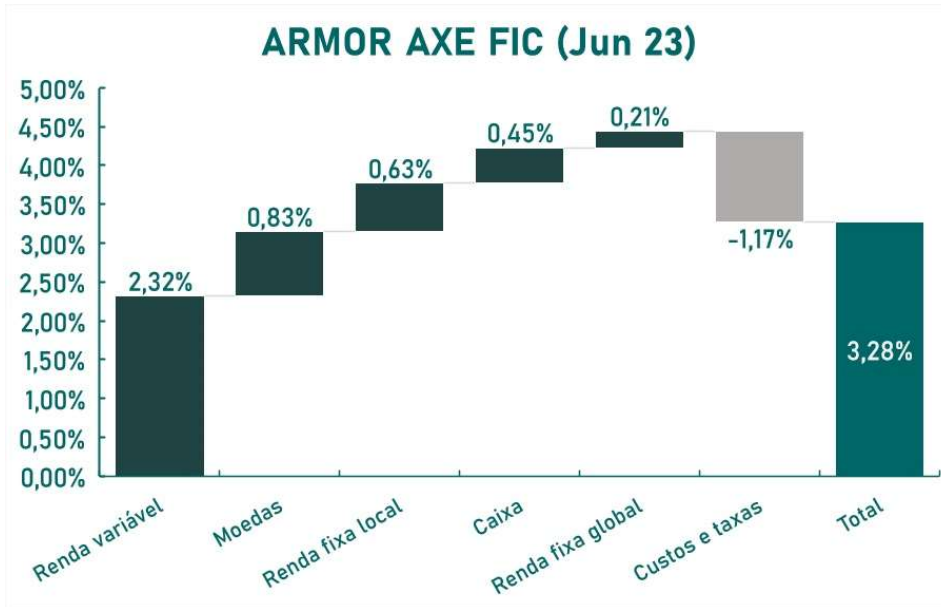
FUNDO	Retornos (%) (até 30/06/2023)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
jun/23	3,28	2,52	1,65
mai/23	0,72	1,34	1,24
abr/23	1,02	1,43	1,19
mar/23	1,01	1,32	0,95
fev/23	0,71	1,20	0,97
jan/23	2,84	0,81	1,33
2023	9,92	8,93	7,56
12m	18,61	14,47	13,93
% do CDI (12m)	137	107	103
24m	42,70	26,92	-
% do CDI (24m)	183	115	-
36m	52,24	37,93	-
% do CDI (36m)	199	145	-
desde o início	73,71	39,77	19,68
% do CDI (desde o início)	250	127	105
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



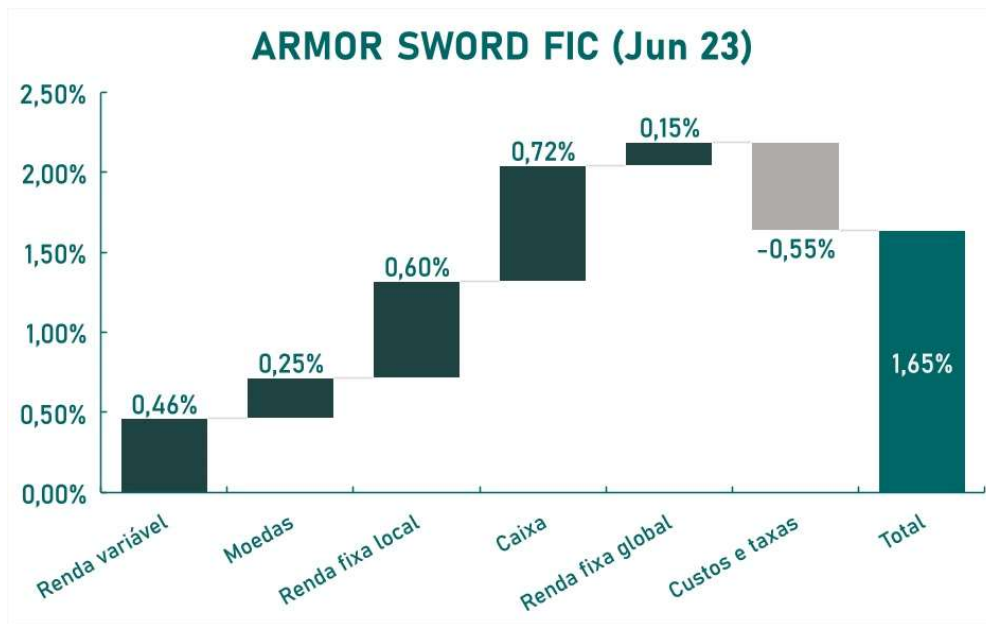
Carta Mensal

Junho 2023



Carta Mensal

Junho 2023



Fonte: BTG Pactual, Economatica

 Armor Capital Gestão de Investimentos
 armorcapital
 contato@armorcapital.com.br
 +55 11 4550-5701

