

Prezado Investidor,

Esta é a primeira carta da nossa gestora ARMOR CAPITAL e gostaríamos de iniciar com uma breve apresentação, para então compartilhar nossa visão sobre cenário econômico e posicionamento.

A Gestora

A Armor Capital é uma gestora de recursos independente. Aprovada pela CVM em 2020, tem como CIO e sócio-fundador, Alfredo Antônio de Lima Menezes, que possui 40 anos de experiência no mercado financeiro e liderou tesourarias de grandes bancos brasileiros como Bradesco e BCN.

Nosso time é formado por profissionais com sólida experiência no mercado financeiro, particularmente em trading, gestão de recursos, compliance/risco e economia. Nossa vasta experiência nos mais diversos mercados, aliada à sinergia da equipe, possibilita uma agilidade excepcional na tomada de decisões táticas e estratégicas.

Independente do contexto do mercado, seja favorável ou volátil e incerto, objetivamos sempre maximizar a relação risco-retorno. Fazemos gestão ativa e monitoramos constantemente condições de mercado, buscando oportunidades de arbitragem ou valor relativo que complementem nossas posições estruturais.

Nosso portfólio conta com três fundos:

| ARMOR SHIELD FIC FIM CP | ARMOR AXE FIC FIM CP | ARMOR PREV FIM |
|---|--|---|
| <p>Objetivo: O fundo busca proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital no longo prazo.</p> <p>Público Alvo: Investidores qualificados</p> <p>Benchmark: CDI</p> <p>Taxa de Administração: 1.50% a.a.</p> <p>Taxa de performance: 20% sobre o retorno que exceder o CDI</p> <p>Aplicação Inicial: R\$ 25 mil</p> <p>Saldo Mínimo: R\$ 10 mil</p> <p>Movimentação Mínima: R\$ 10 mil</p> <p>Início do Fundo: 15/07/2019</p> <p>Cotização de aplicações: D+0</p> <p>Cotização de resgate: D+20 (após a solicitação) / D+22 (pagamento)</p> <p>Classificação tributária: Longo Prazo</p> <p>Administrador: BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM</p> <p>Custodiante: Banco BTG Pactual S.A</p> <p>Auditor: KPMG Auditores Independentes</p> | <p>Objetivo: O fundo busca proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital no longo prazo.</p> <p>Público Alvo: Investidores qualificados com perfil de risco agressivo.</p> <p>Benchmark: CDI</p> <p>Taxa de Administração: 2.00% a.a.</p> <p>Taxa de performance: 20% sobre o retorno que exceder o CDI</p> <p>Aplicação Inicial: R\$ 50 mil</p> <p>Saldo Mínimo: R\$ 25 mil</p> <p>Movimentação Mínima: R\$ 25 mil</p> <p>Início do Fundo: 23/10/2019</p> <p>Cotização de aplicações: D+0</p> <p>Cotização de resgate: D+20 (após a solicitação) / D+22 (pagamento)</p> <p>Classificação tributária: Longo Prazo</p> <p>Administrador: BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM</p> <p>Custodiante: Banco BTG Pactual S.A</p> <p>Auditor: KPMG Auditores Independentes</p> | <p>Objetivo: O fundo busca proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital no longo prazo.</p> <p>Público Alvo: Sem restrições</p> <p>Benchmark: CDI</p> <p>Taxa de Administração: 0,5% a.a.</p> <p>Taxa de performance: 8% sobre o retorno que exceder o CDI</p> <p>Aplicação Inicial: R\$ 1 mil</p> <p>Saldo Mínimo: Não há</p> <p>Movimentação Mínima: R\$ 200</p> <p>Início do Fundo: 25/07/2019</p> <p>Cotização de aplicações: D+0</p> <p>Cotização de resgate: D+5 (após a solicitação) / DC+6 (pagamento)</p> <p>Classificação tributária: Longo Prazo</p> <p>Administrador: BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM</p> <p>Custodiante: Banco BTG Pactual S.A</p> <p>Auditor: KPMG Auditores Independentes</p> |

Cenário Econômico

No mês de setembro, constatamos uma nova aceleração de casos de COVID-19 na Europa e no Reino Unido e, por consequência, discussões acerca de novas restrições. Essa segunda onda de casos não implicou em uma alta no número de mortes, mas há indícios de repercussões no setor de serviços. A indústria parece ainda continuar sendo favorecida pela mudança dos hábitos de consumo ao longo da pandemia, com aumento no consumo de bens. Essa discrepância entre o setor de bens e o de serviços é a tônica da recuperação, endossada pelos últimos índices de atividade de gerentes de compras (PMIs) apurados. Não obstante o alto grau de incerteza sobre a evolução do cenário, crucialmente dependente da evolução do vírus e do desenvolvimento de uma vacina, continuamos vislumbrando uma recuperação consistente da economia global. O elevado grau de estímulos monetários deve permanecer por período prolongado nas principais economias, sustentando a retomada, neste primeiro momento, majoritariamente pautada na demanda de bens e na indústria.

No Brasil, os dados de atividade têm confirmado uma recuperação mais forte. Sondagens empresariais mostraram continuidade da recuperação em setembro, tanto na indústria e comércio, como também nos serviços. O saldo líquido de empregos criados, segundo o CAGED, também mostra relevante dinamismo no mercado de trabalho, com crescimento das admissões em folha. Interessante observar que foi a terceira surpresa consecutiva do indicador, mostrando aceleração do ritmo de criação líquida de vagas.

Apesar de dados positivos acerca da economia, os ativos brasileiros foram afetados pelas incertezas em relação ao regime fiscal. O Planalto anunciou o programa Renda Cidadã, com financiamento baseado no adiamento do pagamento de precatórios e parte dos recursos destinados ao Fundeb. Ainda que o governo já tenha recuado quanto ao uso dessas duas fontes de financiamento, os constantes atritos entre a ala política e o ministério da economia, além da dificuldade de se encontrar uma fonte adequada de recursos para financiar o programa, geram incerteza sobre a manutenção do rigor fiscal.

A ata da última reunião do Copom reforçou o *forward guidance* e os fatores que condicionam a intenção para a política de juros: ancoragem das expectativas de inflação e manutenção do regime fiscal. No curto prazo a inflação está acelerando, com surpresas recentes concentradas em alimentação. Os núcleos se mantiveram comportados, mas enxergamos a inflação dos próximos meses pressionada por alimentação no domicílio e por alguns bens industriais. Também vemos riscos elevados para inflação em 2021: possível queda do PIB potencial pelos protocolos sanitários no setor de serviços, repasse cambial e de *commodities* nos bens industriais e uma possível reversão do represamento de preços administrados, que ocorreu em 2020.

Vislumbramos juros estáveis num período considerável, à medida em que o BC se mostrou confortável com as surpresas inflacionárias no curto prazo. No entanto, temos um cenário de inflação para os anos 2020 e 2021 com projeções mais elevadas do que as do BC e enxergamos um risco de não cumprimento do teto de gastos, o qual anularia o *forward guidance*. Ainda que não

seja nosso cenário base, esses dois vetores aumentam a probabilidade do cenário de alta de juros em 2021.

Posicionamento

O mês de setembro foi marcado por uma correção importante nos ativos de risco, tanto no âmbito local quanto global. O pano de fundo de juros baixos no mundo permanece, mas aumentaram as incertezas em relação ao ritmo de recuperação econômica global e ao resultado da eleição americana, o que deve trazer alguma volatilidade à frente. Os ativos brasileiros performaram pior nesse período em virtude do aumento do risco fiscal.

Apesar da deterioração fiscal e conseqüente piora nos ativos locais, vemos algumas oportunidades, principalmente no mercado de juros. A curva já embute prêmios razoáveis, mas tendo em vista o ruído que tem se formado sobre medidas/reformas e na ausência de notícias positivas no sentido de austeridade até o momento, nossa estratégia tem sido adicionar posições doadoras em juros nominais gradativamente, principalmente no meio da curva. Mais prêmio ou clareza sobre a condução do governo nesse tema contribuirão para o aumento dessas posições. Uma alternativa que exploramos para capturar prêmio embutido na curva são posições de valor relativo entre os diferentes vencimentos.

Mantemos nossa alocação em *Eurobonds* de empresas brasileiras. O ambiente de farta liquidez global e de juros baixos contribuem para a sustentação desses títulos, apesar da volatilidade de curto prazo, que pode ocorrer devido ao processo eleitoral americano. A recuperação gradual da atividade econômica tem se refletido nos resultados corporativos e proporcionado uma melhoria da visibilidade relativamente ao início da pandemia. Já vemos muitas empresas voltando a recomprar seus títulos emitidos no exterior, tanto pelos fatores mencionados como pelo maior acesso ao mercado de capitais local e maiores spreads no exterior, vis-à-vis seu custo de captação no Brasil. Nossa preferência tem sido por empresas com baixa alavancagem e com gestão mais conservadora, *bonds* com *duration* médio e liquidez razoável no secundário.

Em renda variável estamos com baixa exposição direcional no momento, preferindo empresas exportadoras que se beneficiam do real depreciado e algumas no setor logístico. Mantemos também posições *long-short*, buscando a captura de *alpha*.

Do ponto de vista de fundamentos externos brasileiros, deveríamos ter um real mais apreciado, porém o risco fiscal tem se sobressaído e gerado pressão altista para o dólar. Outros fatores também explicam a baixa do real frente a outras moedas de países emergentes, como as recompras de dívida externa por empresas brasileiras e a expectativa de compra de dólar pelos bancos locais, devido à adequação do *overhedge**, que deve acontecer até o final do ano. Temos operado de maneira mais tática dada a volatilidade do câmbio, mas nossa expectativa é a de que haja arrefecimento dessa pressão no início do ano que vem ou antes com sinais mais positivos vindos do *front* fiscal.

*para maiores detalhes, favor consultar matéria divulgada no Valor Econômico em 17/08/2020 com a contribuição da Armor Capital: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/08/17/bancos-devem-reforçar-compras-de-dolares.ghtml>