
Cenário Macroeconômico

O ambiente global pode ser caracterizado por três elementos principais no mês de fevereiro: i) melhora nos dados da pandemia, ii) expectativa de pacote fiscal de Biden e iii) alta de juros longos nos EUA. Desta forma, apesar do elevado risco potencial proveniente das novas variantes, verificamos ao longo do mês uma redução importante nos dados globais de mortes, internações e casos de Covid-19. Além disso, verificou-se bom avanço da vacinação em alguns países relevantes como Israel, Reino Unido, Estados Unidos e Chile.

O segundo elemento é a expectativa de aprovação de amplo pacote de estímulos nos EUA em março (que deve ficar entre US\$ 1,5 – US\$ 1,9 trilhão, com a reconciliação orçamentária) o que colabora para revisões para cima tanto nas projeções de inflação, quanto de atividade econômica nos EUA. Ademais, os dados recentes da economia americana têm surpreendido para cima, com destaque para o varejo. Desta forma, ainda que o mercado de trabalho esteja longe do pleno emprego, há discussões entre economistas se um pacote fiscal tão grande não poderia se traduzir em superaquecimento da economia e, conseqüentemente, em mais inflação. Deste modo, os juros longos nos EUA têm intensificado a tendência de alta nos últimos dias.

É bem verdade que os juros americanos já estão subindo desde início do ano, após a confirmação da maioria democrata no Senado (“onda azul”), o que implica, potencialmente, em maiores e robustos estímulos fiscais no futuro, como já mencionamos. Mas, inicialmente a elevação da inflação implícita foi o principal vetor para a elevação das *Treasuries*, ainda que a partir da segunda semana de fevereiro a abertura dos juros tenha sido explicada pela alta dos juros reais. Nesse sentido, as implicações para os demais mercados podem ser distintas e começamos a vislumbrar movimentos de aversão ao risco em alguns mercados, como por exemplo nas bolsas em geral e nas moedas de países emergentes; ou seja, o cenário externo já não é mais tão benigno para economias emergentes. Além disso, nossos estudos apontam que os preços dos ativos de países emergentes mais frágeis tendem a sofrer maior penalização em movimentos de aberturas das *Treasuries*.

No Brasil, apesar da surpresa positiva com o PIB do quarto trimestre de 2020, temos uma visão mais preocupante com o curto prazo, apesar de continuarmos vislumbrando a economia brasileira de maneira construtiva no médio prazo. Isso porque nossas incertezas hoje são relativamente maiores do que a da média dos demais países. Primeiro, temos a incerteza relacionada à piora da pandemia, que pode comprometer a retomada da atividade econômica não só no primeiro trimestre, mas também no segundo, tendo em vista o ritmo lento do processo de vacinação no país.

Há também o aumento da incerteza em relação ao comprometimento do governo com a agenda liberal. A demissão do presidente da Petrobrás da forma como foi conduzida trouxe efeitos severos para os ativos brasileiros, na medida em que minou a confiança de investidores locais e estrangeiros. Os estrangeiros passaram a retirar recursos da bolsa brasileira em fevereiro no mercado à vista e, além disso, verificamos forte elevação das posições compradas em derivativos de dólar de investidores estrangeiros e locais (somados chegam a cerca de US\$ 17 bilhões no ano).

Na tentativa de amenizar a percepção negativa, houve empenho por parte do governo na aprovação da PEC emergencial no Senado. A PEC traz avanços tanto no acionamento de gatilhos em caso de não conformidade com a regra fiscal, quanto em relação à possibilidade de implementação de outras regras fiscais no futuro, como uma meta para a dívida pública. Entretanto, possivelmente os gatilhos serão acionados apenas em 2023 ou 2024, ou seja, a PEC não terá impacto no curto prazo como mecanismo de reequilíbrio fiscal, ainda que tenha direcionamentos relevantes para a política fiscal no longo prazo.

Assim, embora a aprovação da PEC emergencial e tramitação da MP da privatização da Eletrobras sejam notícias mais positivas, o risco fiscal percebido deverá ainda persistir elevado (impactando os preços dos ativos domésticos), tendo em vista o caráter mais populista das últimas decisões de Bolsonaro. O cenário de risco continua sendo o de exacerbação desse viés mais populista do governo em um cenário mais adverso da pandemia, com desaceleração da atividade econômica e queda dos índices de aprovação do presidente.

Comentário dos Gestores

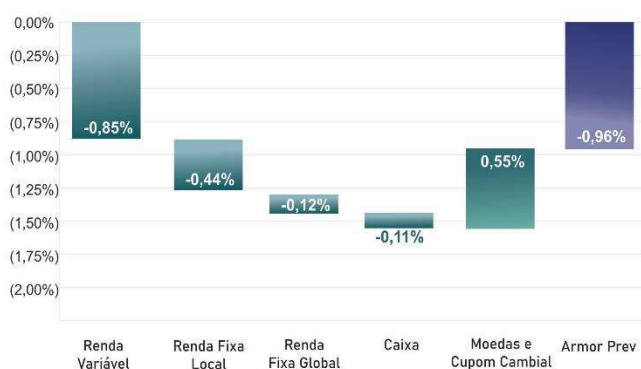
O mês de fevereiro foi marcado por uma expressiva alta da taxa de juros futura americana, em especial nas taxas mais longas, o que afetou em maior ou menor grau as curvas de juros em mercados emergentes, assim como a performance do dólar. Os ativos brasileiros tiveram performance pior do que os de outros emergentes. Esse descolamento em grande parte se deve à fragilidade fiscal e às discussões sobre nova extensão do auxílio emergencial sem contrapartidas.

Além da questão fiscal, tivemos a intervenção política do presidente Bolsonaro na troca de comando da Petrobras, com dúvidas sobre o futuro da política de reajustes de combustíveis e intervenções em outras estatais. Nesse contexto, reduzimos as posições em ações no Brasil e também *trades* de valor relativo na curva de juros. As posições em renda variável e renda fixa local afetaram negativamente o resultado dos fundos, com parte das perdas compensadas pelos ganhos em moedas e cupom cambial.

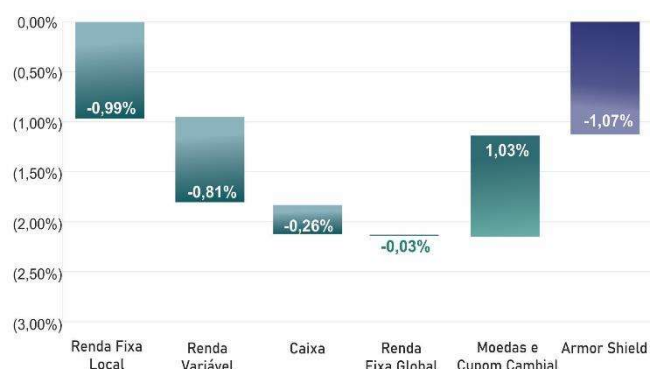
Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 26/02/2021)																
	mar 2020	abr 2020	mai 2020	jun 2020	jul 2020	ago 2020	set 2020	out 2020	nov 2020	dez 2020	jan 2021	fev 2021	2020	2021	12m	do início
● Armor Axe FICFI Mult Cred Priv	-9,06	2,37	5,31	0,63	5,74	1,48	-1,27	0,74	0,35	1,28	-4,03	-2,17	8,71	-6,11	-1,29	16,20
● Armor Shield FICFI Mult Cred Priv	-7,30	2,59	2,09	9,61	15,82	2,76	-1,19	0,74	0,36	1,27	-3,33	-1,07	29,02	-4,37	20,85	26,88
● Armor Previdência FI Mult	-7,60	2,98	1,99	2,34	2,90	0,28	0,08	0,45	1,60	1,82	-0,76	-0,96	6,40	-1,71	3,72	5,54

Atribuição de Performance Armor Prev FIC FIM CP
Fevereiro/21



Atribuição de Performance Armor Shield FIC FIM CP
Fevereiro/21



Atribuição de Performance Armor Axe FIC FIM CP
Fevereiro/21

