



ARMOR

C A P I T A L



**CARTA
MENSAL**

Carta Mensal

Fevereiro

Cenário Macroeconômico

No cenário externo, as tensões geopolíticas ganharam uma nova dimensão, e a inflação, que há algum tempo já vinha sendo o principal foco de discussão, ganhou contornos ainda mais dramáticos. Com a invasão russa à Ucrânia no dia 24 de fevereiro, o mundo, outrora unipolar, caminhou para um reordenamento de forças em que China e Rússia criam um polo de resistência à agenda Ocidental. Em resposta à invasão, o Ocidente promoveu um amplo pacote de sanções, de modo a tentar estrangular os anseios expansionistas de Vladimir Putin. O grande problema que se apresenta é que Rússia e Ucrânia tem grande relevância no mercado de grãos e a primeira, além de ser uma potência nuclear, é uma das principais exportadoras de petróleo e derivados do mundo. A soma desses fatores fez com que as cotações das principais commodities agrícolas e os preços de energia disparassem, com efeitos ainda incertos sobre as economias avançadas e emergentes. O fato é que a tarefa das autoridades monetárias se tornou mais complexa, uma vez que, ao demorarem para dar o diagnóstico de impacto do conflito, podem ficar atrasadas com relação às expectativas dos demais agentes econômicos e contribuir para a disseminação da escalada de preços. Nesse cenário de riscos assimétricos entre os países, destacam-se as posições dos Estados Unidos e da Europa. Apesar de ambos sentirem o impacto da alta nas cotações, a maior dependência da Europa com relação às exportações russas, especialmente de fontes energéticas, a coloca numa situação muito mais complicada. Para se ter em perspectiva o grau de assimetria, um avanço no preço do petróleo pode ter um impacto na Europa que supera em mais de duas vezes o sentido pelos Estados Unidos na atividade econômica.

No cenário doméstico, os efeitos da guerra se apresentam de maneira distinta àquela sentida pelas principais economias avançadas e até mesmo pelas emergentes. Com a forte elevação dos preços de commodities, o Brasil tende a se beneficiar pelos ganhos nos termos de troca, com impactos para a renda. O país também poderá se beneficiar da continuidade do influxo de capitais estrangeiros, tendo em vista o fechamento do mercado russo (imposição de controles de capitais) e razoável semelhança entre a economia russa e a brasileira no que diz respeito ao tamanho e à vocação exportadora de commodities. Assim, a continuidade do fluxo de capitais estrangeiros para o país (em carteira, mas também em investimentos diretos) poderá angariar impactos positivos para a atividade econômica, contribuindo para neutralizar parte do efeito negativo de um PIB global mais baixo e da perda adicional de poder de compra da população.

Esse aumento na entrada de recursos no país nos levou a revisar o nosso cenário de câmbio de R\$ 5,75 para R\$ 5,40 em 2022 e, em razão dos ganhos nos termos de troca, mudamos marginalmente nossa perspectiva de PIB desse ano para -0,1% (contra -0,2% projetados anteriormente). O avanço dos preços de combustíveis e de grãos atuará como catalizador do processo inflacionário doméstico e deverá levar o governo a adotar medidas populistas em favor de sua reeleição, como, por exemplo, o subsídio ao preço dos combustíveis. Dada a inércia inflacionária, o choque de combustíveis e alimentos e riscos de maior persistência nos gargalos produtivos, revisamos nosso cenário de IPCA de 6% para 6,8% no ano de 2022.



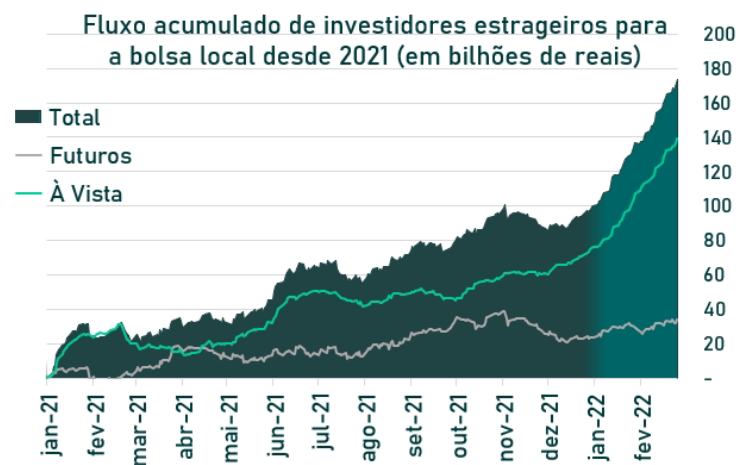
Carta Mensal

Fevereiro

Em relação à política monetária, vislumbramos que juros precisarão ir mais para perto de 13% (nosso cenário é 12,75%) do que de 12%, porém não acreditamos que BCB irá combater o choque primário de commodities em reais em 2022, razão pela qual acreditamos que a autoridade monetária não alterará significativamente seu plano de voo em 2022. Mas vislumbramos esse plano de voo sendo muito alterado em 2023, isso porque os efeitos secundários do choque de commodities o BCB deverá combater e, para isso, acreditamos que a estratégia adequada de política monetária é a manutenção de juros elevados por mais tempo. Nesse sentido, projetamos Selic de 10,25% para o final de 2023.

Comentário dos Gestores

Apesar de ainda considerarmos o nível de câmbio atrativo, como mencionado na última carta, ainda no início do mês optamos reduzir significativamente a nossa posição vendida em real por observarmos a continuidade do fluxo positivo para o Brasil, tanto no segmento comercial (US\$2,99bi) quanto financeiro (US\$3,34bi). Montamos estruturas de venda de volatilidade em opções e demos foco em trading observando o fluxo da moeda, o que contribuiu positivamente para a performance neste mês. Entendemos que não é um momento favorável para montar grandes posições estruturais, decidimos por valorizar alocações táticas.



¹ (fonte: B3, Armor Capital)

Em renda fixa, a despeito da abertura das taxas de juros americanas, a performance dos *bonds* offshore da nossa carteira foi positiva. Já em renda fixa local o prejuízo se deve principalmente a nossa exposição aplicada em taxa de juros curta.

Bem como nos últimos meses, os resgates líquidos de fundos de investimento com exposição em renda variável se mantiveram em níveis elevados. Em contrapartida seguiu o fluxo de investidores estrangeiros para a bolsa brasileira¹, resultando em um retorno tímido do Ibovespa (+0,89%), porém com um mercado de enorme volatilidade e notórias movimentações:

- Resultados muito dissonantes no setor bancário brasileiro, trazendo retornos diários fora da distribuição normal de retornos;
- Movimentações expressivas no setor de commodities onde há grande concentração de empresas brasileiras listadas, sendo maior responsável pela atribuição positiva do Ibovespa no mês;
- Queda no mercado americano pelo cenário macroeconômico conturbado, inicialmente por precificação de riscos inflacionários e ao final do mês devido ao aumento nas tensões entre Rússia e Ucrânia;



Carta Mensal

Fevereiro

- A maior queda de *market cap* de uma empresa americana em um dia, recorde marcado pelas ações do Facebook que, após apresentação dos resultados caiu aproximadamente 26%;

A despeito deste cenário complexo, conseguimos um bom retorno nesta classe de ativos, com movimentações táticas a partir dos resultados dos bancos e uma visão mais pessimista para o mercado americano. À frente, seguimos com visão cautelosa para renda variável, protegendo as posições compradas e com atuação tática conforme oportunidades.

Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 28/02/2022)		
	Armor Axe	Armor Shield	Armor Previdência
jan/21	-4,03	-3,33	-0,76
fev/21	-2,17	-1,07	-0,96
mar/21	-2,04	-1,00	-0,73
abr/21	3,01	1,51	1,09
mai/21	4,61	2,37	1,70
jun/21	-0,76	-0,29	0,94
jul/21	0,87	0,55	0,57
ago/21	1,95	1,14	1,78
set/21	-2,44	-0,96	-0,76
out/21	-0,21	0,10	0,26
nov/21	-0,11	0,16	-0,51
dez/21	6,50	3,49	2,87
jan/22	0,61	0,63	1,05
fev/22	3,32	2,17	0,78
2020	8,71	29,02	6,40
2021	4,76	2,52	5,54
2022	3,95	2,81	1,84
12m	14,92	9,71	8,75
% do CDI (12m)	263,79	171,74	154,65
24m	12,72	32,09	13,13
% do CDI(24m)	155,08	391,09	160,03
desde o início	34,78	42,37	16,90
% do CDI (desde o início)	353,35	364,17	148,01

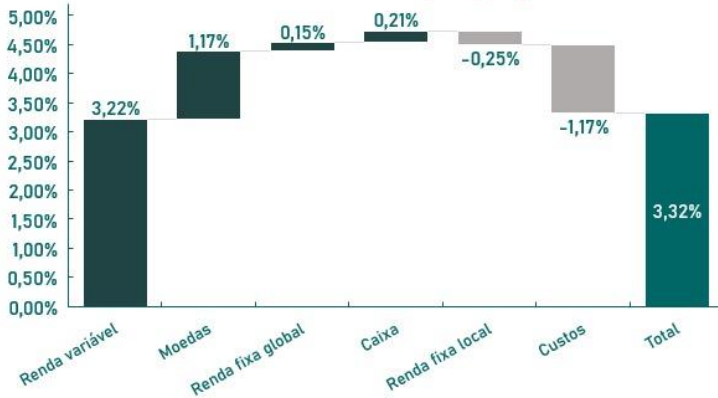
(fonte: BTG Pactual, Economática)



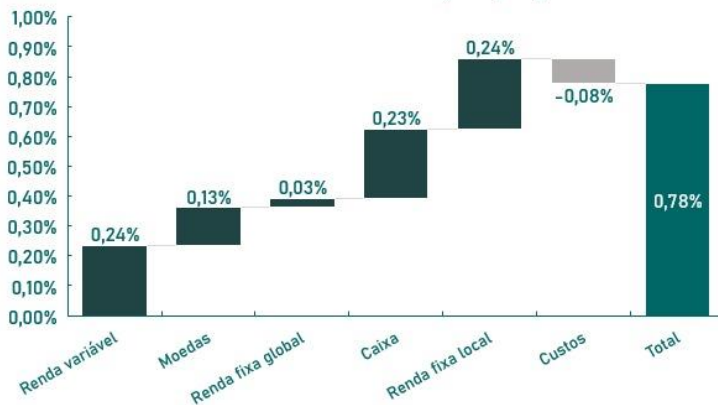
Carta Mensal

Fevereiro

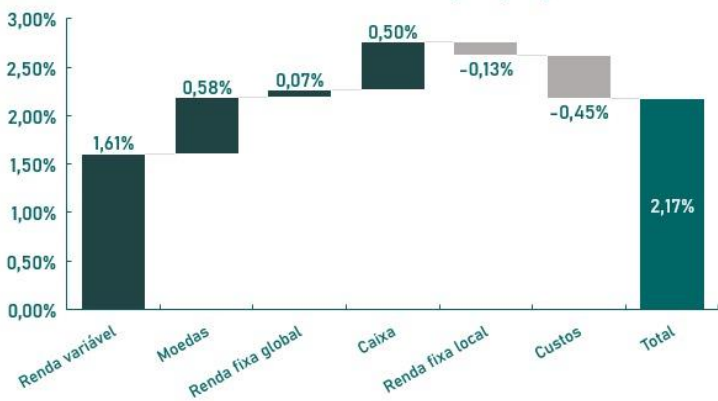
ARMOR AXE FIC (Fev/22)



ARMOR PREV FIM (Fev/22)



ARMOR SHIELD FIC (Fev/22)



 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

