



ARMOR

C A P I T A L



**CARTA
MENSAL**

Cenário Macroeconômico

O reconhecimento de um maior risco inflacionário pelas principais autoridades monetárias do mundo e medidas mais proativas em relação a este tema deram o tom ao mês de dezembro. O Banco da Inglaterra, em um movimento inesperado, subiu a sua taxa básica de juros em 0,15%, tornando-se assim o primeiro a elevar juros dentre os quatro principais bancos centrais do mundo. Na mesma direção, o Banco Central Europeu permitiu uma redução gradual no ritmo de compras de títulos sob seu Programa de Compras de Emergência da Pandemia, ainda que o Banco tenha uma visão de que a inflação na Europa esteja dentro de sua meta de longo prazo e que, caso seja necessário, fornecerá mais estímulos ao longo de 2022 para fomentar a atividade econômica. Mais recentemente, o FED, banco central americano, adotou uma postura bem mais preocupada com a inflação, uma vez que nas atas da reunião de dezembro do FOMC tratou sobre a possibilidade de redução do balanço patrimonial e antecipação da alta de juros. Tais ações das principais autoridades monetárias encontram respaldo nas sucessivas surpresas inflacionárias, seja pelo lado do consumidor ou do produtor. A variante “ômicron”, que deixou os agentes do mercado bastante preocupados no seu surgimento, parece ter sintomas mais brandos, o que faz com que o elevado número de casos, provenientes de seu caráter altamente transmissivo, não se traduza em alta mortalidade. Ainda assim, o aumento expressivo do número de infecções levou alguns países, especialmente os europeus, a adotarem novas medidas restritivas.

No cenário doméstico, as tensões no âmbito fiscal, que estiveram presentes ao longo de todo ano de 2021, voltaram a se acirrar. Após o presidente Jair Bolsonaro assegurar o reajuste de R\$ 1,9 bilhão aos policiais federais no Orçamento de 2022, diversos outros grupos do funcionalismo público passaram a exercer pressão por reajustes salariais também. Essa dinâmica se torna ainda mais complexa quando inserida no contexto atual, uma vez que se torna mais difícil o governo resistir às pressões por gasto quando se tem como objetivo a reeleição. Do lado da atividade, as divulgações de comércio, indústria e serviços vieram abaixo do consenso de mercado e as sondagens de dezembro mostraram, em sua grande maioria, uma piora tanto nas expectativas como na situação atual. Esse resultado pode ser explicado pela perda de poder de compra da população e pela piora das condições financeiras. Os resultados mais recentes de inflação ao consumidor surpreenderam para baixo, mas não mostraram uma composição favorável e a razão para isso é que boa parte da descompressão foi explicada por fatores relacionados à “Black Friday”.



Essa atividade econômica mais fraca, em conjunto com resultados relativamente melhores de headline na inflação de curto prazo, esbarram em um cenário externo cuja política monetária se tornou mais restritiva e em um cenário doméstico em que o risco eleitoral atua como propulsor do risco fiscal. Tendo em vista isso, o BCB deve manter o ritmo de ajuste na sua próxima reunião e com isso levará a SELIC para 10,75%, chegando até uma SELIC terminal de 11,75% ao final do primeiro trimestre. Nesse cenário, projetamos câmbio de R\$ 5,75 em 2022 e, ainda assim, continuamos identificando mais drivers de depreciação do que de apreciação da moeda. Soma-se a esse câmbio depreciado pressões de preço que ainda não foram repassadas ao consumidor e conclui-se que bens industriais devem seguir atuando como um vetor inflacionário. Além disso, serviços, que possuem um coeficiente inercial mais elevado, também devem ser um problema para a autoridade monetária brasileira. Com isso, esperamos que a inflação de 2022 fique em 5,6%, acima do teto da meta.

Comentário dos Gestores

Dezembro foi um mês bastante positivo para os ativos de risco, principalmente por conta da redução de incertezas relacionadas a variante ômicron da covid-19, visto que apesar de ter ocasionado um relevante aumento de casos no mundo, há indícios de que a letalidade desta nova variante seja mais baixa. O comitê de política monetária americana anunciou um aumento na velocidade do tapering, o que contribuiu para uma precificação na curva de até 3 altas de juros ainda em 2022 nos EUA.

No Brasil, o câmbio sentiu uma pressão por conta das remessas de lucros e dividendos que marcam o fim do ano, impondo ao BC uma atuação mais contundente durante o mês, resultando na venda de aproximadamente US\$4,8 bilhões à vista no período. Os índices de inflação divulgados em dezembro arrefeceram e surpreenderam positivamente o consenso, mostrando um início de inflexão. Na bolsa, após 5 meses seguidos de queda o Ibovespa fechou o mês positivo e o ano em queda de quase 12%, reflexo do cenário complicado que o país enfrentou em 2021.

A performance dos fundos neste mês é em grande parte explicada pela posição comprada em bolsa americana parcialmente hedgeada com a venda de moedas emergentes contra o dólar. As operações táticas em bolsa e na moeda local também auferiram bons retornos.

Entendemos que os primeiros meses devam ser mais favoráveis para o fluxo cambial brasileiro. Por isso estamos posicionados comprados



Dezembro 2021

em real brasileiro e mantivemos nossa posição aplicada em juros curtos enquanto na bolsa local estamos neutros, operando apenas de forma tática.

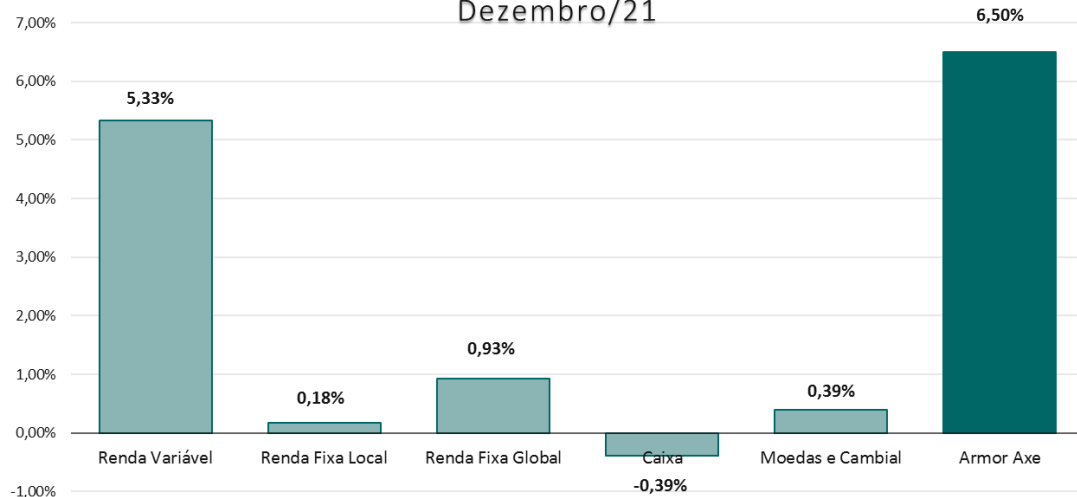
Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 31/12/2021)			
FUNDO	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
2020	8,71	29,02	6,40
2021	4,76	2,52	5,54
12m	4,76	2,52	5,54
% do CDI (12m)	108	57	126
24m	13,89	32,27	12,29
% do CDI(24m)	191	443	169
desde o início	29,66	38,47	14,78
% do CDI (desde o início)	360	385	151

Fonte: Economatica/ BTG Pactual

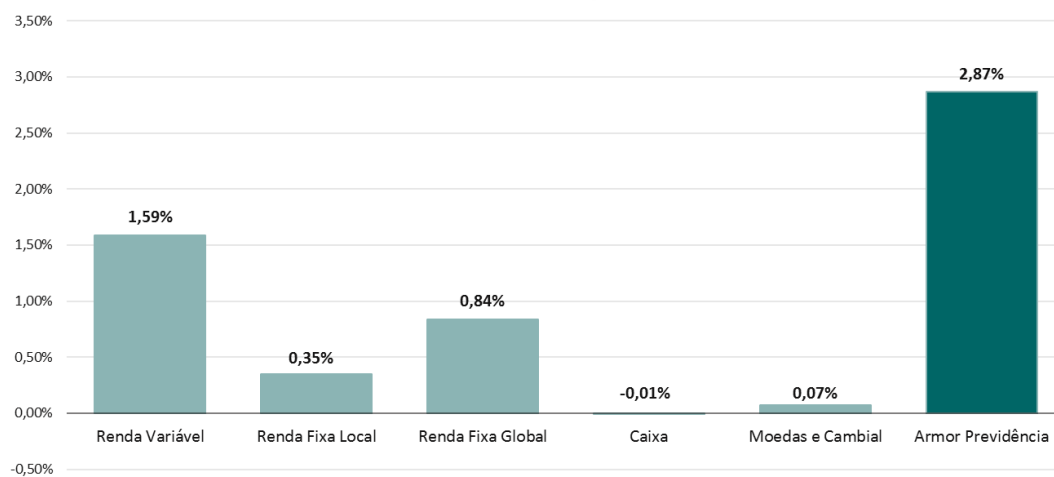


Atribuição de Performance Armor Axe FIC FIM Dezembro/21



Fonte: Armor Capital

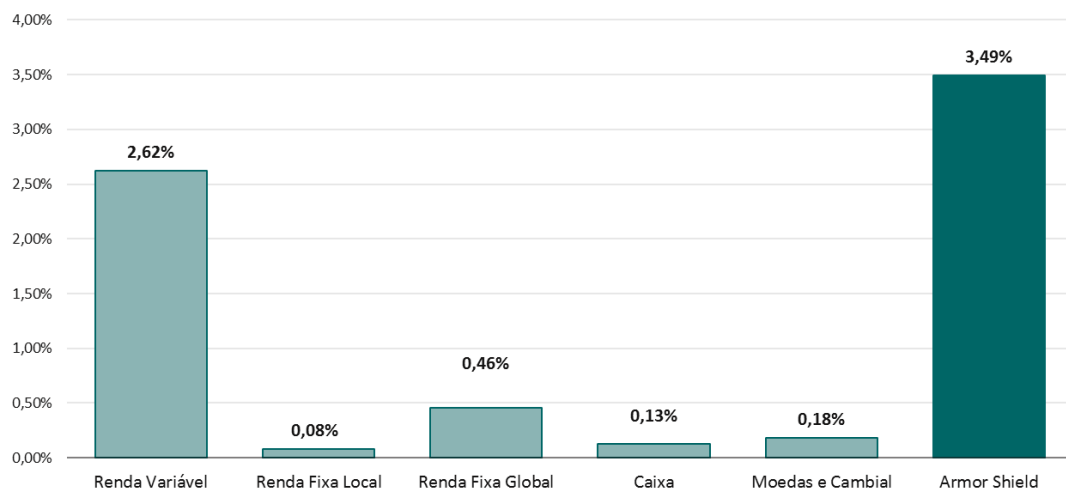
Atribuição de Performance Armor Previdência FIM Dezembro/21



Fonte: Armor Capital



Atribuição de Performance Armor Shield FIC FIM CP Dezembro/21



Fonte: Armor Capital

