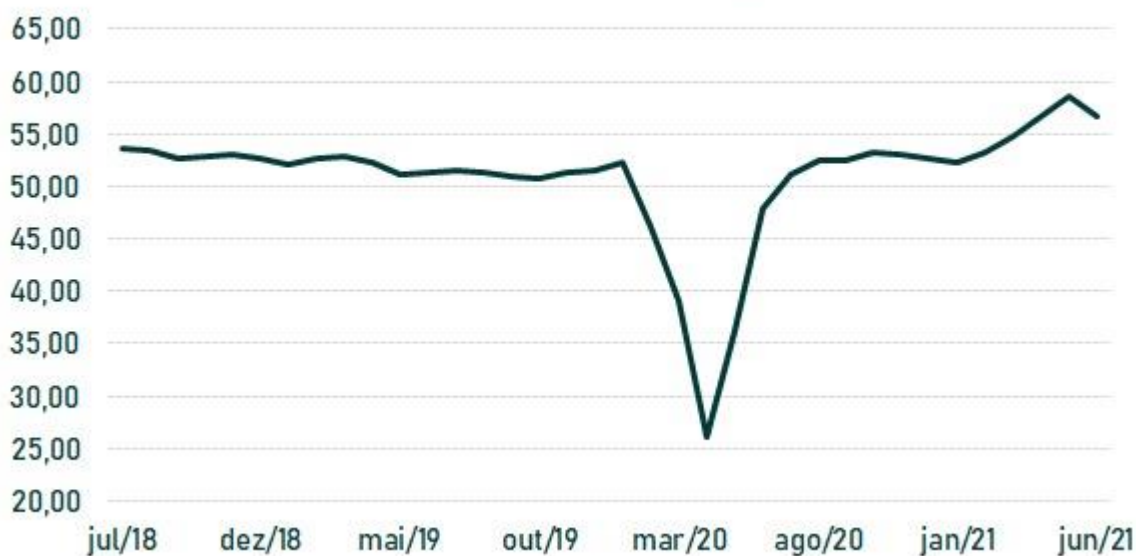


Cenário Macroeconômico

O debate sobre política monetária se intensificou em várias regiões do globo no mês de junho. De um lado, as pressões inflacionárias, ora circunscritas aos preços no atacado, passaram a ser transmitidas para o consumidor (e se intensificaram, em alguns casos); de outro, a atividade continuou mostrando resiliência. O PMI global (índice de gerentes de compras) mostrou em junho nível compatível com expansão, apesar de ligeira desaceleração na margem. O destaque continua sendo o dinamismo no setor de serviços dos países avançados, que evoluíram na vacinação e na reabertura. Já o PMI global de manufatura mostrou certa acomodação em junho, porém verificamos que, em muitos casos, isso se deu por conta das restrições do lado da oferta (de insumos, na ampla maioria dos países, e de trabalhadores, no caso dos EUA). Ou seja, nem a atividade parece demandar e nem a inflação parece permitir um nível tão amplo de expansão monetária. Não à toa, vários bancos centrais se movimentaram na direção de redução de estímulos, seja endurecendo o discurso, surpreendendo com elevação de juros (como foi no caso mexicano), seja anunciando a redução de compras de ativos (Austrália, em 6 de julho).

PMI Markit Global Composto



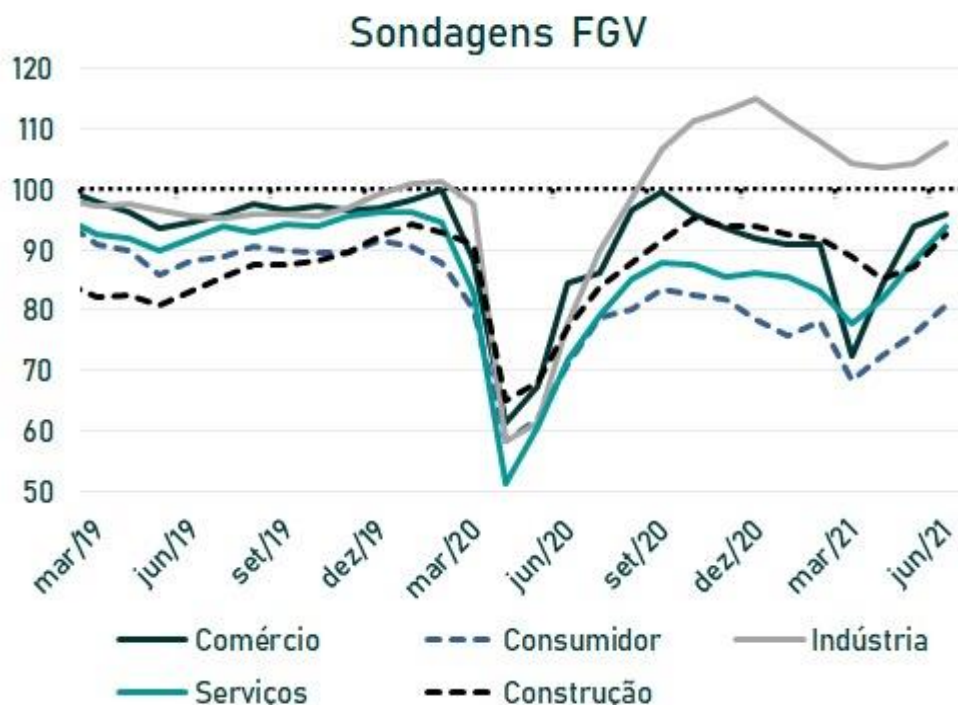
Fonte: CEIC

O FED, por sua vez, explicitou a discussão de redução de compras de ativos no último Comitê de Política Monetária, o que, de certa forma, já era esperado, assim como reconheceu que a atividade está mais forte e com menores riscos de downside. Na verdade, o que mais surpreendeu foram as projeções de juros do FOMC, que passaram a mostrar que 7 membros vislumbram alta das Fed Funds em 2022 e 13 membros acreditam em alta em 2023, sendo que a mediana ficou em 2023, contemplando duas altas de 0,25% (a mediana de 2023 estava em zero, anteriormente). As projeções do FED para a inflação evidenciam o diagnóstico de que a alta desta em 2021 é temporária, pois, apesar da forte elevação da projeção de inflação deste ano (núcleo em 3%), a projeção de 2022 ficou quase inalterada. Assim, se a inflação de 2022 e 2023 estão na meta, por que então o FOMC antecipou tanto a alta de juros? Temos duas hipóteses: a primeira é que, embora a projeção central esteja bem comportada, o balanço de riscos para a inflação piorou sensivelmente; a segunda é que

alguns membros do FOMC podem estar com uma visão backward-looking do novo framework de inflação média. Assim, com as altas verificadas em 2021, a inflação média dos últimos anos já deve superar a meta de 2% em alguns meses, ou seja, a “gordura” que se formou nos últimos anos deixou de existir com a inflação mais alta de 2021. Em ambos os casos, estamos falando de uma leitura realmente mais hawkish do que se imaginava.

Acreditamos que a economia americana chegará ao pleno emprego em 2022, assim como vislumbramos que o hiato do produto ficará positivo no próximo ano. Como discutimos na carta do gestor de maio, esperamos que a inflação nos EUA mostre persistência após as altas de curto prazo, assim projetamos que o FED será levado a subir a taxa de juros provavelmente no segundo semestre de 2022. O mercado, por sua vez, passou a reduzir a inclinação da curva de juros com elevação nos mais curtos e fechamento nos mais longos. Entretanto, como os juros reais de longo prazo continuam muito negativos, a propensão ao risco continua elevada, favorecendo moedas e bolsas de mercados emergentes.

No Brasil, a atividade econômica continuou mostrando bons resultados, com destaque para as sondagens empresariais de junho. Os dados fiscais do último mês também foram melhores que o esperado por conta da arrecadação mais forte (reflexo da atividade e inflação), assim a relação dívida/PIB mostrou nova queda. A pandemia também tem apresentado números melhores, possivelmente por conta da aceleração do ritmo da vacinação, o que nos leva a crer que, por mais que se verifique uma terceira onda, seus efeitos serão ainda mais diminutos sobre a atividade econômica. Desta forma, mantivemos nosso cenário de PIB de 5,5% em 2021 e de 2,5% em 2022.



Fonte: CEIC

Todos esses elementos, somados ao forte saldo comercial, fizeram com que o real tivesse uma boa performance relativa ao longo do mês de junho, o que foi parcialmente revertido nos últimos dias por conta dos desdobramentos em torno do caso Covaxin. Neste sentido, a crise política, a situação hídrica do país e o tapering nos EUA se configuram como os principais riscos para o cenário base de crescimento.

Por fim, tendo em vista que vislumbramos que a inflação de curto prazo exibirá núcleos pressionados - tanto por conta de bens industriais, quanto de serviços -, acreditamos que o BCB será levado a fazer ajuste de 100 pontos nas duas próximas reuniões, fechando o ciclo com 75 pontos em outubro, com a Selic a 7%. Há em nossa visão um cenário alternativo, no qual a inflação pode mostrar maior persistência na elevação de núcleos no último trimestre do ano, demandando que a autoridade monetária eleve os juros acima do neutro para combater efeitos inerciais da inflação de 2021 para 2022. Nesse cenário os juros iriam para 8,5% no início do próximo ano.

Comentário dos Gestores

No mercado local o principal destaque de junho foi a queda de 5% do dólar com relação ao real. A apreciação do real foi motivada pelas surpresas positivas nos últimos dados de atividade e nos resultados fiscais no Brasil, além da sinalização hawkish dada na última reunião do Copom. O Comitê elevou a Selic em 75 pontos e sinalizou outra alta de ao menos 75 pontos na próxima reunião. Esses fatores também contribuíram para a redução da inclinação da curva de juros e das inflações implícitas.

Ao longo do mês o Fed (Federal Reserve) surpreendeu o mercado pelo viés mais hawkish nas comunicações e o Banco Central do México elevou a taxa básica de juros em 25 pontos na última reunião. O Brasil foi precursor no início do ciclo de alta de juros, mas a economia global já vem dando sinais de que passou pelo pico de acomodação monetária.

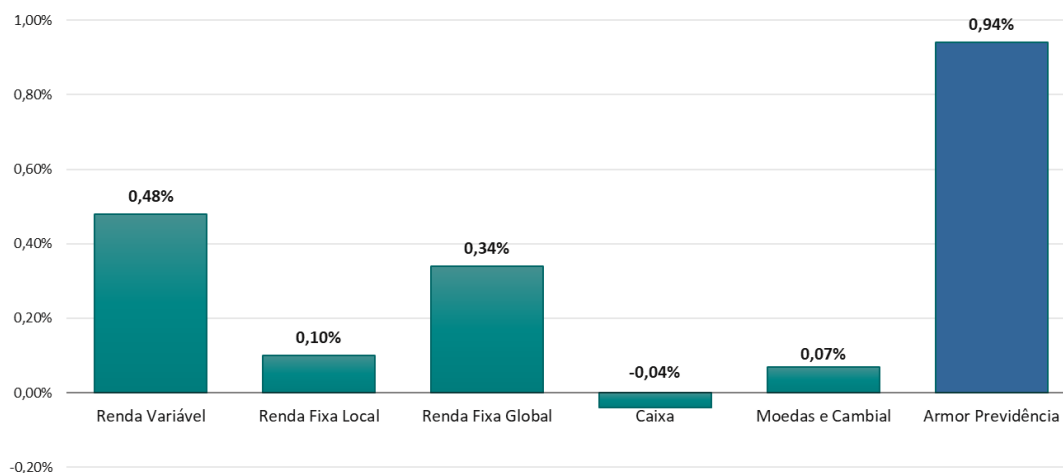
Os fundos Armor Axe, Shield e Previdência renderam -0,76%, -0,29% e +0,94% no mês, respectivamente. As posições em renda variável e renda fixa local afetaram negativamente o resultado dos fundos Axe e Shield, com parte das perdas compensadas pelos ganhos em moedas/cupom cambial e renda fixa global. Em termos de posicionamento, estamos tomados em juros nominais no Brasil e com estratégias de valor relativo em renda variável. Em moedas, adicionamos posição comprada em libra e vendida em peso mexicano e chileno, enquanto no real temos operado de maneira tática. Os ruídos políticos e as discussões da reforma tributária no Brasil podem continuar afetando os ativos no curto prazo, provendo melhores oportunidades de adicionar risco nas próximas semanas.

Rentabilidade dos Fundos

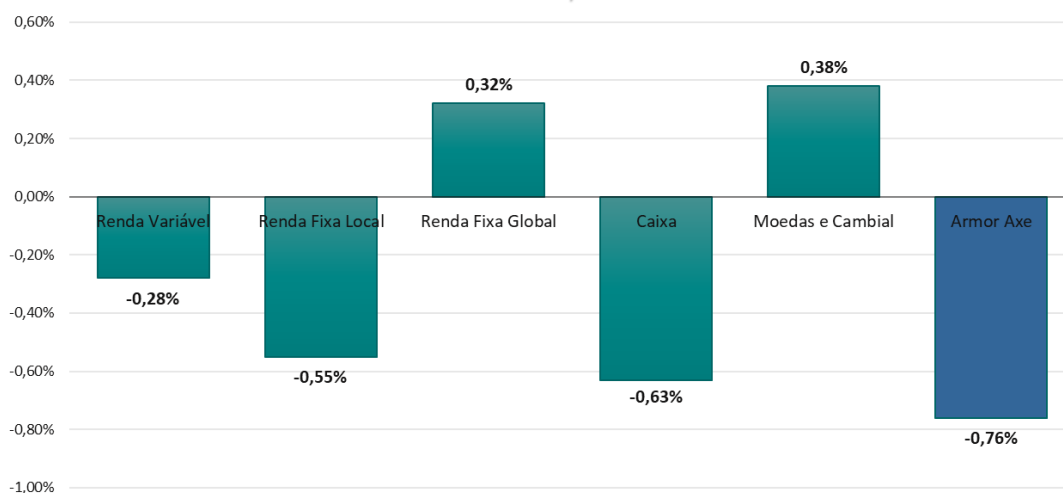
FUNDO	Retornos (%) (até 30/06/2021)								2020	2021	12m	% do CDI (12m)	desde o início	% do CDI (desde o início)
	dez/20	jan/21	fev/21	mar/21	abr/21	mai/21	jun/21							
Armor Axe	1,28	-4,03	-2,17	-2,04	3,01	4,61	-0,76	8,71	-1,64	6,68	294	21,73	435	
Armor Shield	1,27	-3,33	-1,07	-1,0	1,51	2,37	-0,29	29,02	-1,90	18,11	798	32,50	485	
Armor Previdência	1,82	-0,76	-0,96	-0,73	1,09	1,7	0,94	6,4	1,26	8,67	382	10,12	156	

Fonte: Economatica

Atribuição de Performance Armor Previdência FIM
Junho/21



Atribuição de Performance Armor Axe FIC FIM CP
Junho/21



Atribuição de Performance Armor Shield FIC FIM CP
Junho/21

