



ARMOR

C A P I T A L



**CARTA
MENSAL**

Janeiro 2022

Cenário Macroeconômico

No cenário externo, o desconforto com a inflação se fez presente e, em alguma medida, foi responsável por uma postura mais contundente das principais autoridades monetárias no mundo. A começar pelo FED, banco central americano, que divulgou o comunicado de sua reunião de janeiro com um tom mais neutro, mas, logo em seguida, Jerome Powell, o presidente do FED, se mostrou bem mais enfático em relação à piora da inflação corrente, as expectativas para 2022 e os riscos de persistência na escalada de preços. Além desses pontos, Powell destacou que o ciclo atual é muito diferente dos anteriores, portanto, tanto o ritmo de alta de juros como a redução do balanço poderão ser maiores, a depender da evolução dos dados. Tendo em vista isso e à luz do *Payroll* de janeiro dos Estados Unidos, que superou o consenso de mercado e mostrou forte pressão salarial, um ajuste de maior magnitude ganhou probabilidade. O BoE, banco central inglês, aumentou novamente sua taxa básica de juros e, apesar de ter sofrido críticas em razão do aperto orçamentário que as famílias do Reino Unido estão passando, deve seguir atuando, uma vez que dentro de seu board de 9 diretores, 4 sugeriram uma alta ainda mais expressiva do que a que foi realizada. Em um cenário com características diferentes das duas economias mencionadas anteriormente, o BCE, banco central europeu, também adotou uma postura mais *hawkish*. Lagarde, a presidente do BCE, reconheceu que as recentes surpresas inflacionárias preocuparam o conselho e que a dinâmica se alterou. Houve sinalização, no comunicado da decisão de política monetária, de que juros poderão subir em 2022, algo descartado nas reuniões anteriores. Além da maior preocupação com a inflação global, somam-se as tensões geopolíticas que se acirraram no último mês, com destaque para o conflito entre a Rússia e os Estados Unidos. O embate entre as duas potências parece longe de acabar e impactará, desde o fornecimento de gás natural para Europa, até a questão territorial entre China e Taiwan.

No Brasil, os dados recentes de inflação superaram as expectativas do mercado e mostraram núcleos, que tem o objetivo de captar a tendência subjacente da inflação, bem pressionados. Em resposta a isso, o comunicado do COPOM ressaltou que a recente alta de juros ainda não teve tempo de amenizar a inflação e sinalizou que reduzirá o ritmo de aperto monetário na próxima reunião. Esses dois fatores fizeram com que o mercado tivesse uma leitura mais *dovish* do posicionamento da autoridade monetária brasileira. Nesse sentido esperamos mais uma alta de 100 pontos e outra de 50 pontos e, portanto, Selic terminal em 12,25% até final de 2022, tendo em vista nosso cenário de inflação de 5,6% majoritariamente explicada por uma inflação pressionada de serviços e núcleos. O âmbito fiscal, ameaçado por políticas eleitoreiras dos principais candidatos à eleição presidencial, tornou-se palco de novas disputas. Recentemente, Câmara e Senado apresentaram PECs que permitem a redução de tributos sobre os combustíveis, dentre outras benesses. Tal medida vai de encontro com o acordado com Paulo Guedes e mostra mais uma vez o enfraquecimento da área econômica do governo em detrimento da ala política. O impacto aos cofres públicos poderá atingir R\$ 100 bilhões em 2022, ou seja, fica evidente o não compromisso com a Lei de Responsabilidade Fiscal e caráter eleitoreiro dos projetos.

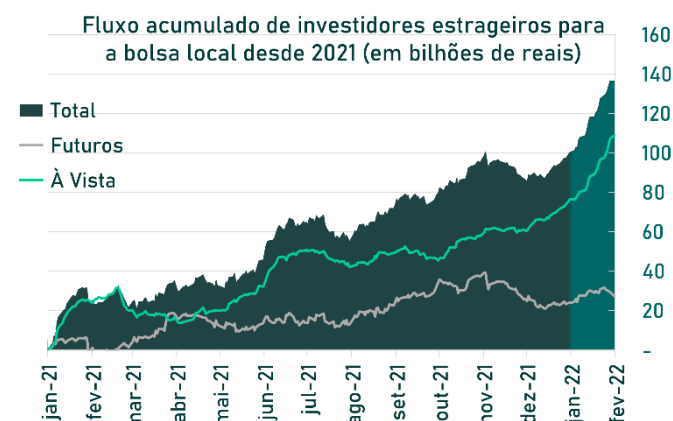


Do lado da atividade econômica, os últimos dados surpreenderam para cima, em especial a produção industrial de dezembro, mas ainda não é possível ter dimensão do impacto total da ômicron no comércio e em serviços. Ademais, o aperto monetário e a piora das condições financeiras serão preponderantes para explicar a atividade econômica mais fraca nos próximos meses, ainda que alguns drivers como o Auxílio Brasil e a continuidade da recuperação dos serviços prestados às famílias exerçam alguma compensação. Esperamos variação de -0,2% para o PIB de 2022 e 1,5% para o PIB de 2023.

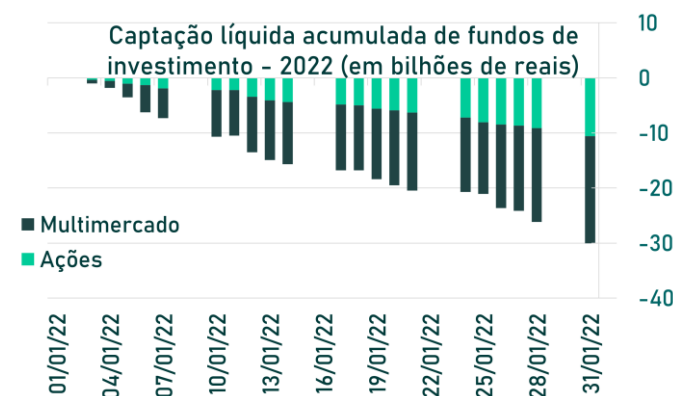
Os ativos brasileiros, por sua vez, descolaram da performance negativa de emergentes em geral, com destaque para bolsa e câmbio. O apetite do estrangeiro para investimentos em portfólio no spot, juntamente com a redução das posições compradas em derivativos cambiais foram preponderantes para a apreciação cambial recente. O cenário mais positivo para a China e termos de troca, tendo em vista aos novos estímulos monetários, influenciaram a melhora de percepção do estrangeiro e favoreceu esse “descolamento” do cenário externo mais adverso, por hora. A grande questão é se esse fluxo será resiliente ou não, pois, há elevado risco político, fiscal e eleitoral pela frente, cenário de recessão no front doméstico, além de um cenário externo muito mais desafiador do que se imaginava, dada a reversão mais rápida da expansão monetária nos países centrais.

Comentário dos Gestores

O cenário econômico local permanece incerto e desafiador. A *outperformance* do mercado acionário brasileiro em relação a outros países pode ser explicada pela entrada expressiva de capital estrangeiro na bolsa¹, apesar da continuidade no movimento de resgate líquido na indústria de fundos com exposição em renda variável². O fluxo cambial contratado do segmento financeiro foi positivo em US\$4.9bi nas 4 primeiras semanas de janeiro, isso explica parte do fortalecimento da moeda brasileira frente as principais moedas. Ademais, acreditamos que o Brasil tem um déficit de conta corrente financiável próximo de 1,5% do PIB e, de acordo com as nossas estimativas, o nível de câmbio para produzir esse déficit é em torno de R\$5,30. Incorporando os riscos do corrente ano eleitoral e englobando o ciclo de aperto



¹ (fonte: B3, Armor Capital)



² (fonte: Anbima, Armor Capital)



monetário global achamos atrativo ficar ativado em dólar nesse nível. Nossa exposição em ativos de renda variável conciliada à posição comprada em real até o final de mês corroborou positivamente para a rentabilidade dos nossos fundos. No sentido oposto, nossa posição aplicada em juros locais curtos foi impactada negativamente frente à deterioração de suas taxas. Esta abertura decorreu fundamentalmente dos dados negativos de inflação e da mudança no tom dos comunicados do FED apontando para uma aceleração no ritmo de contração monetária. Ademais reduzimos consideravelmente a posição que era estruturalmente comprada em S&P 500, estamos operando o índice americano apenas de forma tática.

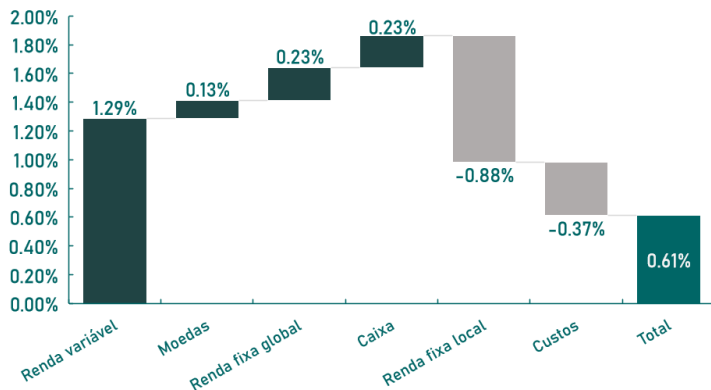
Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/01/2022)		
	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
2020	8,71	29,02	6,40
2021	4,76	2,52	5,54
2022	0,61	0,63	1,05
12m	9,82	6,72	7,47
% do CDI (12m)	196,35	134,31	149,30
24m	10,93	30,88	13,30
% do CDI(24m)	142,62	402,93	173,56
desde o início	30,45	39,34	15,99
% do CDI (desde o início)	337,35	364,18	151,03

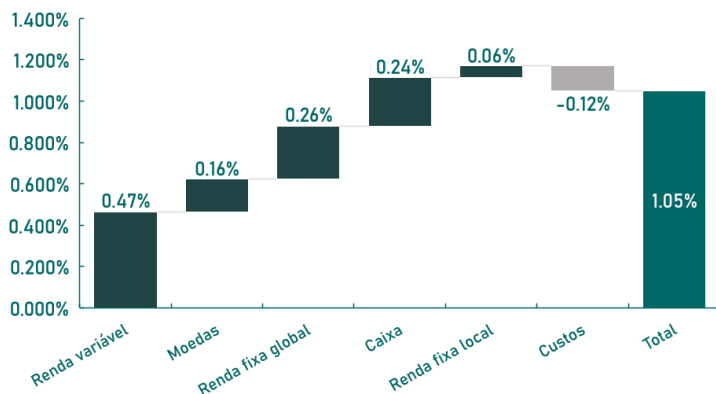
(fonte: BTG Pactual, Economatica)



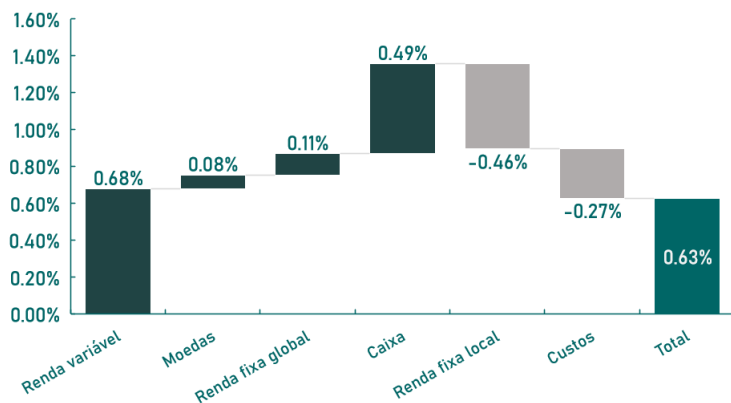
ARMOR AXE FIC (Jan/22)



ARMOR PREV FIC (Jan/22)



ARMOR SHIELD FIC (Jan/22)



 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

