

Cenário Macroeconômico

O destaque no cenário externo no mês de outubro foi o reconhecimento, pelos mercados, de que o problema da inflação é mais grave e mais persistente do que se imaginava. Os gargalos nas cadeias produtivas estão piorando e devem continuar afetando os preços de bens nas próximas divulgações. Nos EUA, além dos problemas de restrições do lado da oferta, os salários estão subindo de forma bastante acelerada e disseminada nos mais diversos setores. Essa elevação de salários tende a suportar o processo de inflação de serviços no próximo ano e levar o FED a iniciar o processo de alta de juros, após a recuperação do mercado de trabalho, que é esperada para meados do ano. Além do FED, vislumbra-se também que outros bancos centrais anteciparão o ciclo de alta de juros. Nesse sentido, houve forte elevação dos juros de prazos mais curtos em boa parte dos países. Por outro lado, tendo em vista que o crescimento global segue preservado, não se verificou, ao menos ainda, um movimento de aversão ao risco.

No Brasil, apesar do Banco Central ter elevado o ritmo de alta da Selic para 150 pts, conforme esperávamos, os preços de ativos brasileiros mantiveram uma pior performance relativa. Novamente, a elevação do risco por conta da flexibilização da regra fiscal mais relevante do país foi o vetor preponderante, apesar da divulgação de dados fiscais correntes melhores que o esperado. As dificuldades enfrentadas na tramitação da PEC dos precatórios geraram especulações de que outras saídas, ainda mais problemáticas para o risco fiscal, pudessem ser colocadas para a criação do novo programa social como, por exemplo, a suspensão do teto de gastos por alguns anos ou a decretação do estado de calamidade.

Em suma, não há mais uma âncora fiscal crível e, por outro lado, os dois candidatos à frente das pesquisas eleitorais são populistas e com viés claro de mais gastos fiscais. Assim, falta credibilidade e confiança na política fiscal de médio prazo, apesar dos dados correntes benignos, dado que a ausência de âncora fiscal leva a uma maior incerteza, maior prêmio de risco, câmbio mais depreciado, mais inflação, o que demanda juros mais altos e, por fim, menor crescimento. Esse cenário é particularmente desafiador para a relação dívida/PIB, pois, de um lado, o combate à inflação demandará aumento significativo dos juros e do déficit nominal e, de outro, a atividade mais fraca implica em menor arrecadação. Projetamos inflação de 9,5% em 2021 e 5,1% em 2022, Selic de 9,25% em 2021 e 11,50% em 2022 e PIB de 4,7% em 2021 e de 0,2% em 2022.



Comentário dos Gestores

Outubro foi marcado pelo aumento da volatilidade dos ativos brasileiros. Ruídos de natureza fiscal, monetária e política, juntamente com fatores técnicos, contribuíram para a performance abaixo do esperado dos ativos locais. As posições em renda fixa local e global afetaram negativamente o resultado dos fundos. As perdas foram compensadas pelas estratégias em moedas e em renda variável.

Os juros futuros deterioraram significativamente, decorrente das discussões em relação ao financiamento de políticas públicas através de uma mudança no cálculo do teto de gastos ou até mesmo com a aprovação de crédito extraordinário. Além disso, os dados de inflação seguem surpreendendo para cima. Com um balanço de riscos mais desfavorável, o Banco Central optou por acelerar o passo da alta de juros.

No entanto, acreditamos que o mercado está precificando um pessimismo exacerbado, essencialmente nos vértices com mais emissões do tesouro, onde está concentrado o maior risco do mercado; sendo assim, montamos posições aplicadas em juros curtos locais. Já em bolsa local e moedas optamos por operar taticamente, sem estratégias direcionais de médio prazo, enquanto o cenário fiscal permanecer indefinido. No exterior a temporada de divulgação de resultados surpreendeu positivamente, contribuindo para a manutenção da nossa posição comprada em bolsa americana.



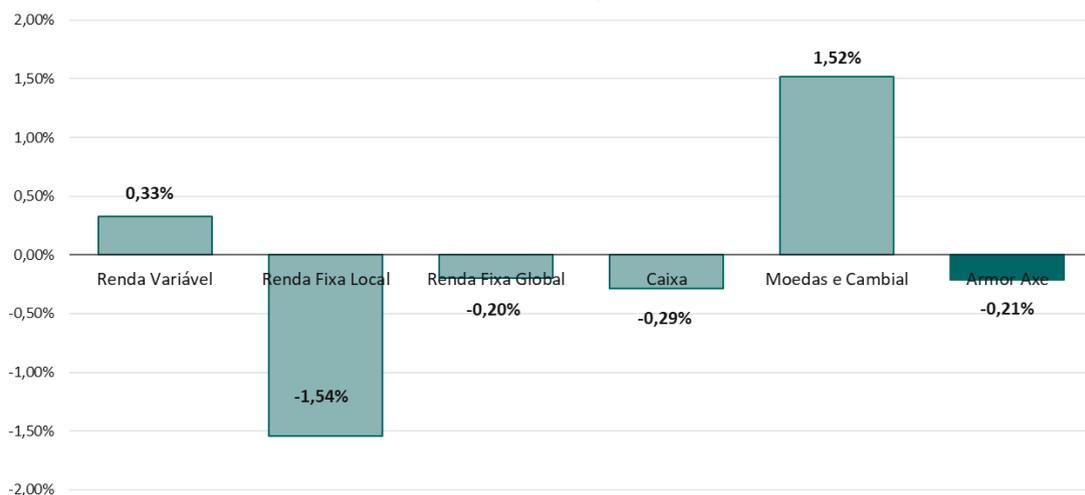
Rentabilidade dos Fundos

| FUNDO | Retornos (%) (até 31/10/2021) | | |
|------------------------------|-------------------------------|--------------|-------------------|
| | 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 |
| 2020 | 8,71 | 29,02 | 6,40 |
| 2021 | -1,53 | -1,10 | 3,12 |
| 12m | 0,18 | 0,62 | 6,29 |
| % do CDI (12m) | 5 | 19 | 189 |
| 24m | 21,36 | 30,92 | 10,61 |
| % do CDI(24m) | 319 | 462 | 158 |
| desde o início | 21,9 | 33,59 | 12,15 |
| % do CDI (desde o início) | 322 | 394 | 146 |

Fonte: Economatica/ BTG Pactual

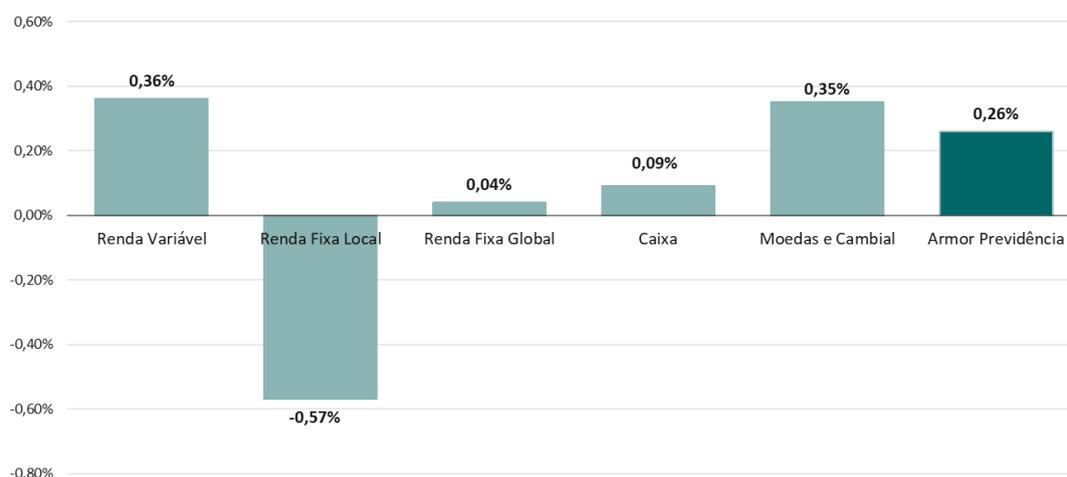


Atribuição de Performance Armor Axe FIC FIM
Outubro/21



Fonte: Armor Capital

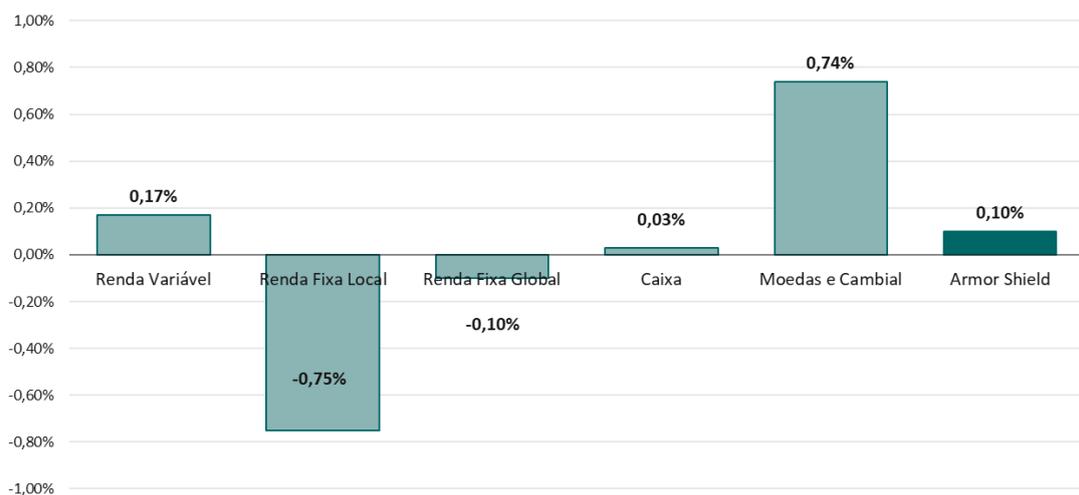
Atribuição de Performance Armor Previdência FIM
Outubro/21



Fonte: Armor Capital



Atribuição de Performance Armor Shield FIC FIM CP Outubro/21



Fonte: Armor Capital

 Armor Capital Gestão de Investimentos
 armorcapital
 contato@armorcapital.com.br
 +55 11 4550-5701

