



ARMOR

C A P I T A L



**CARTA
MENSAL**

Cenário macroeconômico

No cenário externo, o mês foi marcado pelos investidores focados em saber se o Fed pode reduzir a inflação dos EUA sem causar uma recessão. O objetivo, conforme descrito na ata do banco central americano, é aproximar a demanda por mão de obra de sua oferta correspondente e, assim, arrefecer a pressão salarial. Em um cenário com aproximadamente duas vagas disponíveis de emprego para cada desempregado, há relativa margem de manobra para se desacelerar a economia, mas historicamente esse processo não sai como o planejado e é penoso para os agentes. Para atingir esse objetivo, a autoridade monetária americana descartou a possibilidade de um aumento no ritmo de aperto monetário, deu o direcionamento para duas altas consecutivas de cinquenta pontos e disse que colocará a taxa básica de juros acima do nível neutro se necessário. Nesse sentido, os dados econômicos, especialmente as sondagens, se mostraram conflitantes ao longo do mês e contribuíram para a volatilidade nos mercados, uma vez que a cada divulgação uma narrativa, seja a de economia resiliente ou a de recessão iminente, ganhava ou perdia força. Na China, a política de tolerância zero contra a Covid-19 se traduziu em surpresas baixistas nos dados referentes a abril, o que teve continuidade nos dados referentes ao mês seguinte, ainda que em menor escala. Em razão da melhora na situação sanitária e da preocupação do Politburo chinês com o crescimento econômico, o governo anunciou a reabertura de Shangai e endereçou medidas de estímulo pra economia, com enfoque nos setores mais afetados. Apesar da relativa melhora na situação chinesa, os sucessivos lockdowns suscitaram desconfiança com relação ao futuro da potência liderada por Xi Jinping e seus próximos passos serão cruciais para que se dimensione o crescimento global prospectivo.

No cenário doméstico, a atividade econômica surpreendeu positivamente, com a resiliência do consumo sustentada pelo avanço do número de ocupados. Além disso, também foi observada uma composição positiva no dado de emprego, uma vez que houve relativa manutenção do rendimento médio habitual com relação ao trimestre anterior. Esse avanço na ocupação pode ser explicado pelo setor de serviços, cuja dinamicidade pôde ser observada na divulgação do PIB referente ao primeiro trimestre. Para os próximos meses, as sondagens seguem indicando um cenário favorável para a atividade econômica, processo que deve se limitar ao primeiro semestre, uma vez que a partir daí o esgotamento dos estímulos irá atuar como fator limitante para a continuidade das surpresas positivas. Esse cenário de atividade econômica está em consonância com o avanço expressivo da inflação de serviços e, conseqüentemente, com a piora nas expectativas de inflação. Em um ano de eleição, faz sentido que medidas eleitoreiras, com o intuito de melhorar o desempenho do incumbente nas pesquisas, venham à tona. Por essa razão, o governo federal está tentando emplacar uma série de medidas para controlar a escalada dos preços, em especial os de combustíveis. Tais medidas tem gerado reações adversas à medida que tem como contraparte a abdicação de arrecadação por parte dos estados e sua tramitação é tortuosa, portanto, ainda não incorporamos os efeitos baixistas potenciais oriundos dessas medidas em nossas projeções.



Carta Mensal

Maio 2022

O balanço dos fatores apresentados nos fez mudar nossa perspectiva de PIB desse ano para 1,5% (contra 1% projetados anteriormente) e do ano seguinte de 1,5% para 1,0%. No que tange à política monetária, observamos uma piora expressiva da inflação corrente, o que, em conjunto com problemas nas cadeias de produção globais, levará o BCB a estender o ciclo de aperto monetário. Nesse sentido, revisamos nosso cenário de SELIC de 2022 de 13,75% para 14,25% e o de 2023 de 10,25% para 10,75%. Por fim, elevamos nossa projeção de IPCA de 7,5% para 9% em 2022 e de 4% para 4,8% em 2023.

Comentário dos Gestores

O mês de maio foi marcado pela alta volatilidade nos mercados globais, repercutindo dados de varejo mais fracos nos Estados Unidos, a continuidade da Guerra entre Rússia e Ucrânia e algum relaxamento nas restrições de mobilidade na China após um período de medidas contra o aumento dos novos casos de Covid no país. Apesar de grandes movimentações durante o mês, os índices das bolsas americanas fecharam o mês próximo da estabilidade. A curva de juros nos Estados Unidos teve queda entre 10 e 15bps ao longo do mês, com o receio de que o país enfrente uma recessão após a remoção dos estímulos monetários e aumento de juros. Localmente, o Real apresentou a melhor performance entre as moedas que acompanhamos apreciando 5% no mês, fechando no patamar de 4,75. A bolsa brasileira subiu 4% no mês, ainda beneficiada pela alta das commodities e a curva de juros local subiu por volta de 30bps, sinalizando que o ciclo de alta deve ser maior que o esperado anteriormente, uma vez que a inflação não mostra sinais de arrefecimento. Ao longo do mês de maio a principal posição do fundo foi comprada em Real e foi responsável por boa parte da performance do fundo. Os termos de troca num cenário de commodities apreciando aliado ao alto carry ainda continuam favorecendo a performance da moeda.

No livro de ações tivemos resultado positivo na carteira comprada em ações locais, que se beneficiaram pela alta das commodities e bons resultados, além de uma boa performance em operações táticas em índices tanto brasileiros quanto americanos. No mercado de renda fixa local a alta na curva de juros afetou a cota negativamente. Com a divulgação de dados de inflação acima do esperado ao longo do mês optamos por mudar nossas posições nesse livro de majoritariamente dados para tomados em juros, ainda que em um tamanho não tão relevante. No livro de renda fixa global mantivemos a posição comprada nos mesmos títulos que já carregávamos, essencialmente de empresas brasileiras. A performance positiva desses títulos foi mitigada pelo prejuízo na posição vendida em títulos longos do tesouro americano, que estava servindo de hedge, durante o corrente mês.

Tendo em vista todas as incertezas à frente, principalmente a alta inflação no mundo, a retirada de estímulos pelos Bancos Centrais, novos casos de Covid impactando as cadeias de suprimentos globais e o conflito ainda não resolvido na Ucrânia, mantemos posições mais cautelosas de valor relativo vendida em índice futuro, vendida em dólar futuro que



Carta Mensal

Maio 2022

possui um carregamento muito atrativo, além de uma carteira de ações locais comprada que se beneficia do preço elevado das commodities no mercado global e continuamos aproveitando as oportunidades que a alta volatilidade tem gerado no mercado, operando taticamente.

Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/05/2022)		
	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
mar/22	3,58	2,23	0,78
abr/22	1,83	1,22	1,07
mai/22	3,59	2,24	1,12
2020	8,71	29,02	6,40
2021	4,76	2,52	5,54
2022	13,58	8,77	4,90
12m	20,06	13,34	10,37
% do CDI (12m)	254,13	169,04	131,34
24m	29,87	47,15	21,60
% do CDI(24m)	291,60	460,40	210,88
desde o início	47,26	50,62	20,40
% do CDI (desde o início)	365,39	342,57	140,23

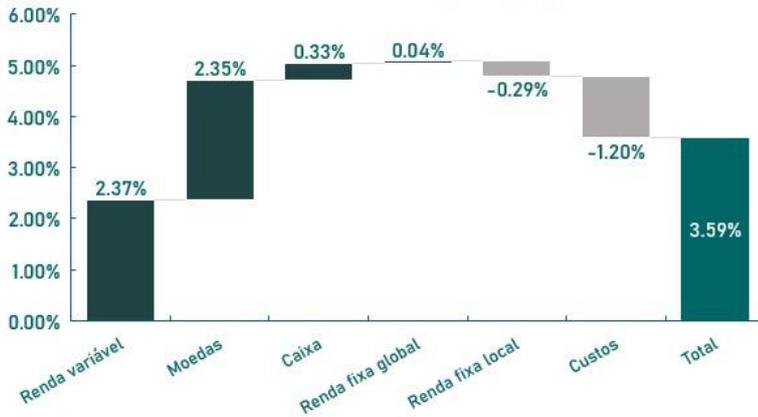
(Fonte: BTG Pactual, Economatica)



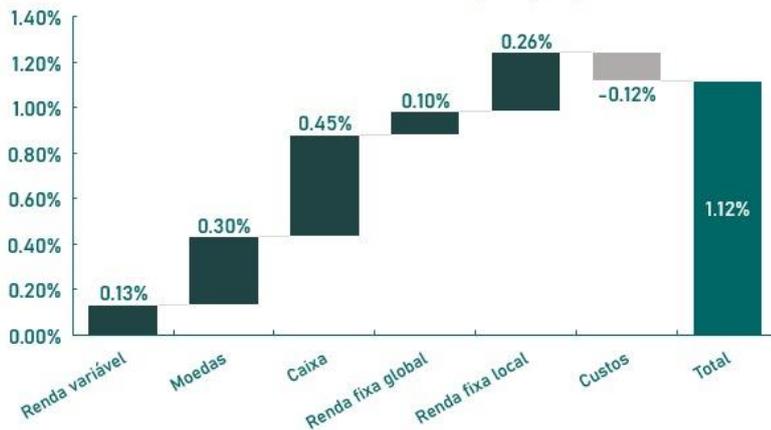
Carta Mensal

Maio 2022

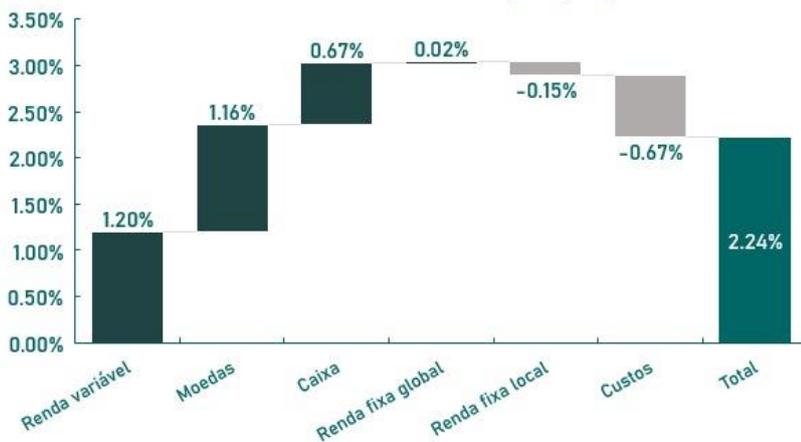
ARMOR AXE FIC (Mai/22)



ARMOR PREV FIM (Mai/22)



ARMOR SHIELD FIC (Mai/22)



 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

