



ARMOR

C A P I T A L



**CARTA
MENSAL**

Cenário Macroeconômico

No cenário internacional, o conflito entre o mundo ocidental e as forças lideradas pela Rússia atingiu um equilíbrio instável. O avanço nas negociações, em conjunto com posturas na direção contrária, produziu uma melhora frágil, que está sujeita a reveses a qualquer momento. Ao mesmo tempo, a China passou a experimentar um avanço significativo nos casos de Covid, o que implica em mais medidas restritivas, que devem seguir acontecendo ao longo do ano uma vez que o país possui um número insuficiente de leitos para lidar com um amplo espraiamento do surto. As commodities, em reação ao avanço tortuoso das negociações e à piora no quadro sanitário chinês, apresentaram um alívio ao longo do mês, mas tendo em vista a imprevisibilidade inerente a qualquer guerra e a piora das cadeias produtivas em decorrência dos bloqueios chineses, a melhora recente deve ser interpretada com cautela. Do ponto de vista das autoridades monetárias, os dirigentes do banco central americano intensificaram seus discursos contra a inflação e até mesmo os integrantes considerados avessos à uma restrição monetária mais severa ressaltaram a importância do combate à escalada de preços. Nesse sentido, O FED também deu mais pistas com relação a sua métrica de pleno emprego e defendeu que uma inflação controlada é essencial para um mercado de trabalho saudável, o que indica a preponderância da inflação sobre a atividade econômica em suas tomadas de decisão.

No Brasil, os desdobramentos do conflito foram benéficos para os termos de troca e, conseqüentemente, para a apreciação do real. Essa dinâmica, com o alívio recente das commodities, tende a se manter em menor magnitude, mas, ainda assim, contribuirá para um saldo comercial robusto. No tocante ao fluxo global de recursos, o país apresenta condições mais favoráveis que seus pares emergentes e, a desconfiança do investidor estrangeiro com a Rússia pode seguir gerando atratividade da economia brasileira ao capital estrangeiro prospectivamente. O contraponto a essas condições mais positivas para a moeda é o endurecimento da postura externa com relação a política monetária com destaque para os EUA, em conjunto com um discurso mais moderado do presidente do banco central brasileiro, que traçou dois cenários para pautar sua política monetária e atribuiu maior probabilidade àquele que implica em um aumento mais modesto da taxa básica de juros.

O balanço entres esses fatores nos levou a revisar o nosso cenário de câmbio de R\$ 5,40 para R\$ 5,20 em 2022 e também nos fez mudar nossa perspectiva de PIB desse ano para +0,4% (contra -0,2% projetados anteriormente). Entendemos que tanto o câmbio mais apreciado, quanto os ganhos de termos de troca tendem a favorecer a atividade econômica doméstica: do lado da demanda, pelo canal dos investimentos e, do lado da oferta via indústria e agricultura. No que concerne à política monetária, apesar dos riscos, vislumbramos que juros devem atingir 12,75%, uma vez que o Roberto Campos Neto fez questão de deixar evidente sua predisposição a dar 100 pontos na próxima reunião e encerrar o ciclo de aperto monetário. Em nossa visão, a manutenção de juros elevados por mais tempo será suficiente para garantir o processo de desinflação ao longo de 2023, por isso esperamos uma queda modesta de juros no próximo ano com Selic terminal em 2023 de 10,25% e IPCA de 4% em 2023, após alta de 6,8% em 2022. Por fim, o jogo político, com



Carta Mensal

Março 2022

movimentação por parte dos candidatos da terceira via, se tornou mais favorável para o Bolsonaro na margem, o que é ambíguo, pois ao mesmo tempo que colabora para uma aproximação de ambos os candidatos para o centro, no intuito de conquistar o maior número possível de eleitores e de apoio partidário, também os faz tomarem decisões com caráter mais populista para firmar seu apoio entre setores com maior grau de fragilidade social.

Comentário dos Gestores

O mês de março foi marcado pela continuidade da alta no preço do petróleo e das demais commodities, como uma das principais consequências da guerra entre Rússia e Ucrânia. Ainda, a curva de juros norte-americana continuou abrindo, as bolsas recuperaram as quedas de fevereiro e, internamente, os ativos locais continuaram apresentando uma performance bem positiva, em função da apreciação das commodities e da expressiva alocação de investidores estrangeiros, que apesar da revisão para baixo dos dados da B3 de fluxo para a bolsa à vista, a compra líquida de ações por estrangeiros foi de R\$65,33bi no primeiro trimestre deste ano.

Tendo em vista a forte apreciação das commodities e a continuidade do fluxo de investidores estrangeiros alocando recursos no Brasil, aproveitamos para manter posições compradas em Real ao longo do mês, o que foi o principal responsável pela boa performance do fundo neste mês, entretanto essa posição faz parte de uma operação de valor relativo conjugado com a venda de índice e uma cesta de ações brasileiras com a compra de índice americano visando buscar assimetria de retorno entre os ativos e ao mesmo tempo se beneficiando do grande diferencial de juros entre as economias. Neste mês os componentes de renda variável desta operação contribuíram negativamente para a performance dos fundos.

No mercado de renda fixa local, o Banco Central deixou claro que o plano de voo do Comitê é promover apenas mais uma alta de 1% na taxa básica de juros levando a 12,75%a.a.. Segundo o comunicado, os membros acreditam que já promoveram um ajuste relevante e suficiente para trazer a inflação para a meta no horizonte relevante. Tendo isso em vista, o mercado ajustou a curva de juros local retirando boa parte do prêmio que havia num cenário de ciclo de alta de juros mais intenso. Após essa mensagem do BC, montamos posições dadas que contribuíram de forma positiva para a performance do fundo no mês. Também aproveitamos o momento para zerar a nossa posição em NTN-Bs curtas pois a inflação implícita foi para um patamar acima das nossas projeções mesmo para um cenário pessimista, acreditamos que ela só chegará nesses níveis caso a guerra na Ucrânia agrave novamente e haja outro choque nas commodities. Ademais mantivemos nossa posição aplicada em juros reais na parte intermediária da curva.

Em renda fixa global mantivemos a posição comprada nos mesmos títulos, essencialmente de empresas brasileiras, e além do hedge já existente na moeda optamos também por hedgear a exposição a flutuação das taxas de juros, montando uma posição tomada em taxa de títulos da dívida americana. Proteção esta que compensou o prejuízo dos títulos da nossa carteira.



Carta Mensal

Março 2022

Dado o cenário atual permanecemos sem posições direcionais relevantes para o médio e longo prazo pois consideramos que o momento é de bastante imprevisibilidade. Mantemos o racional de operar taticamente movimentos de curto prazo.

Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/03/2022)		
	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
2020	8,71	29,02	6,40
2021	4,76	2,52	5,54
2022	7,68	5,11	2,64
12m	22,65	13,82	11,02
% do CDI (12m)	353,27	215,46	171,93
24m	32,72	48,94	24,97
% do CDI(24m)	372,64	557,34	284,29
desde o início	39,61	45,55	17,81
% do CDI (desde o início)	364,83	359,65	143,12

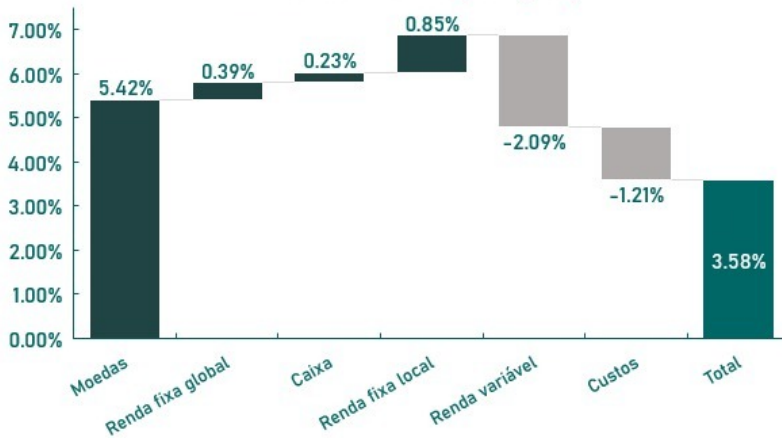
(fonte: BTG Pactual, Economatica)



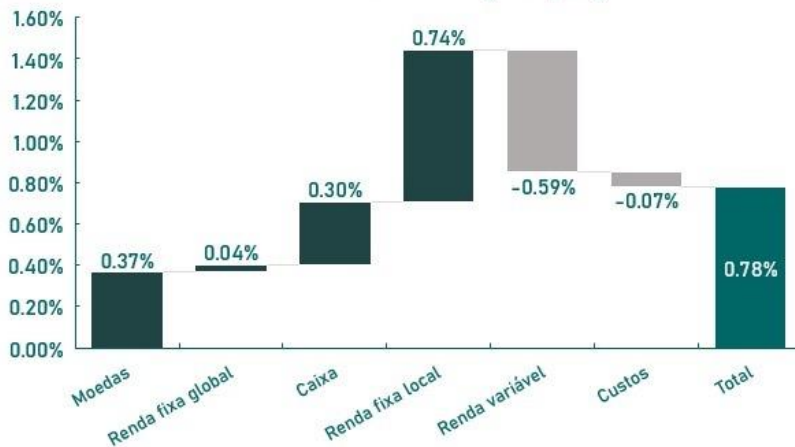
Carta Mensal

Março 2022

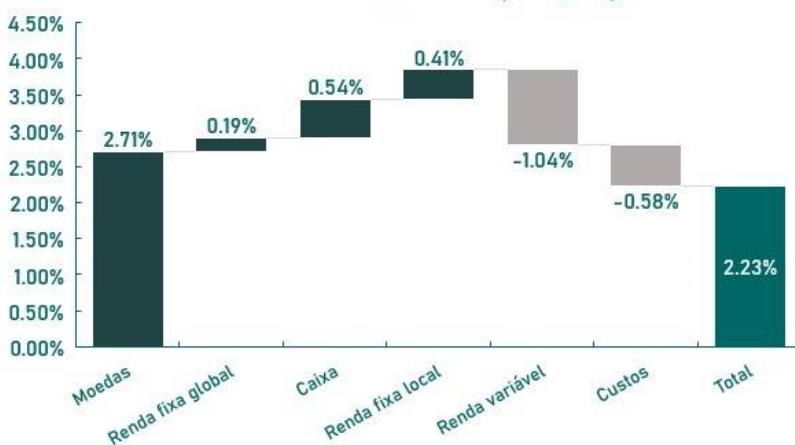
ARMOR AXE FIC (Mar/22)



ARMOR PREV FIM (Mar/22)



ARMOR SHIELD FIC (Mar/22)



 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

