



ARMOR

C A P I T A L



**CARTA
MENSAL**

Cenário Macroeconômico

O último mês foi marcado, novamente, pela intensificação das pressões inflacionárias ao redor do mundo. De um lado, os índices de preços ao produtor continuaram surpreendendo para cima; de outro, a inflação ao consumidor continuou mostrando maior difusão e alta de núcleos em diversos países. O destaque, sem dúvida, foi a inflação ao consumidor nos EUA que em 12 meses atingiu 6,2% em outubro, a maior alta em 30 anos. Na leitura na margem, por mais que os preços de energia tenham impactado, verificou-se rápida aceleração da inflação de bens e de serviços. O núcleo por médias aparadas registrou 0,71% em outubro, evidenciando forte espraiamento do processo inflacionário nos EUA. Nesse sentido, mais uma vez, os mercados passaram a precificar uma antecipação do início do ciclo de alta de juros pelo FOMC. De fato, revisamos nosso call de elevação de Fed Funds para maio de 2022, o que demandará do FOMC a aceleração do processo de tapering, já amplamente sinalizada, na próxima reunião de dezembro. Importante mencionar também que Powell fez importante mudança em sua concepção sobre a inflação e, finalmente, deixou de lado o caráter transitório para caracterizá-la. Por fim, o surgimento de nova variante de preocupação, a “ômicron”, proveniente da África do Sul gerou relevante aversão ao risco nos mercados globais em novembro, tendo em vista que o elevado número de mutações gerou incertezas sobre a eficácia contra a variante das vacinas existentes. Porém, levantamentos iniciais sugerem que a nova variante, apesar de ser mais transmissível, gera sintomas mais leves do que suas antecessoras.

No Brasil, o vetor mais relevante para os preços dos ativos domésticos nas últimas semanas foi a aprovação da PEC dos Precatórios na Câmara e depois no Senado. Apesar do desenho questionável e muito longe do ideal, a aprovação da PEC representou redução de incertezas em relação a alternativas de maior risco fiscal. Já os dados correntes de atividade econômica seguem fracos. O PIB registrou a segunda queda na margem, ainda que modesta, no terceiro trimestre. O setor agropecuário mostrou relevante retração, mas que foi parcialmente compensada pela alta de serviços. Na ótica da demanda, o consumo mostrou recuperação, mas a contribuição negativa do setor externo acabou neutralizando a melhora da demanda doméstica. Já as diversas sondagens de outubro e novembro sugerem que a atividade no quarto trimestre poderá ser mais moderada do que se imaginava anteriormente. Para o próximo ano, vislumbramos que o PIB cederá 0,2%, ou seja, estamos diante de quadro de recessão técnica tendo em vista: i) a política monetária contracionista para combater a inflação; ii) piora



das condições financeiras; iii) incerteza eleitoral e iv) a perda de poder de compra da população. Diante desse cenário mais adverso de atividade é razoável supor que medidas populistas de cunho eleitoral continuem ocorrendo.

Diante de perspectiva tão ruim para crescimento doméstico (em momento que economia global crescerá 4,5%) e do elevado risco eleitoral vislumbramos uma trajetória menos construtiva para a moeda. Projetamos câmbio de R\$ 5,75 em 2022 e, ainda assim, continuamos identificando mais drivers de depreciação do que de apreciação da moeda. Ou seja, a taxa de câmbio tem pouco a ajudar na inflação de bens industriais. Já a inércia deve seguir forte pressionando a inflação de serviços. Ou seja, acreditamos que núcleos cederão muito lentamente ao longo dos próximos meses, o que reforça a ação mais conservadora do BCB. Acreditamos que BCB levará a Selic para 11,75% no início de 2022 e a manterá nesse patamar até dezembro para assegurar a convergência para a meta em 2023. Dado que, provavelmente, nem o teto da meta de 2022 será cumprido (esperamos 5,6% para inflação em 2022).

Comentário dos Gestores

Durante o mês de novembro, o mercado global passou a levar em conta um tom mais restritivo por parte dos integrantes do comitê de política monetária americana, trazendo volatilidade às bolsas globais e um movimento de realização das altas recentes no mercado americano.

Nesse cenário, montamos um hedge de nossas posições em bolsa americana através da venda de moedas emergentes específicas contra o dólar, considerando estudo de sensibilidade e eficácia dentre as possibilidades num cenário de menor expansão monetária. No fim do mês, tivemos ainda o surgimento de uma nova cepa da COVID-19 que amplificou ainda mais a volatilidade dos ativos de risco e as previsões sobre atividade global.

No panorama fiscal e político nacional, o principal assunto ainda foi a PEC dos precatórios, com andamento do projeto dentro da Câmara e do Senado. Apesar do cenário global mais adverso, o tema provocou descompressão dos prêmios na parte longa da curva de juros. A bolsa brasileira foi impactada por uma grande pressão vendedora decorrente do aumento expressivo nos resgates de fundos dessa modalidade e migração para ativos de renda fixa. Aproveitamos esse momento para montar posições de médio prazo em ações de menor capitalização de mercado e que consideramos descontadas.

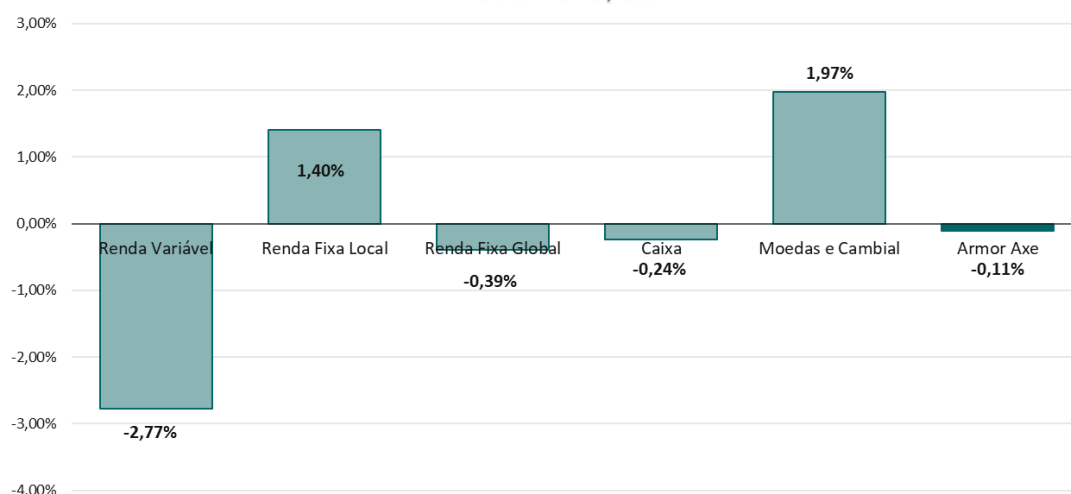


Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 30/11/2021)		
	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
nov/21	-0,11	0,16	-0,51
2020	8,71	29,02	6,40
2021	-1,64	-0,94	2,60
12m	-0,38	0,32	4,47
% do CDI (12m)	-10	8	118
24m	11,48	29,54	9,81
% do CDI(24m)	167	430	143
desde o início	21,74	33,81	11,58
% do CDI (desde o início)	293	369	129

Fonte: Economática/ BTG Pactual

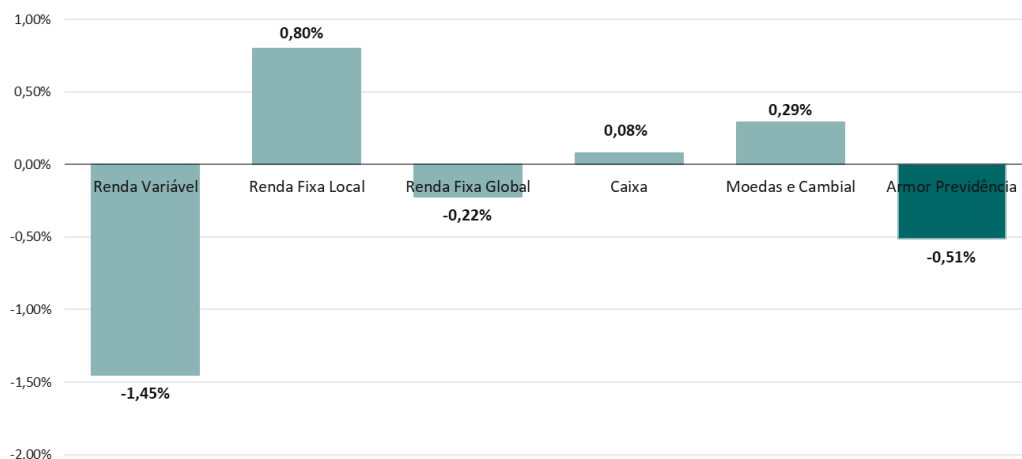
Atribuição de Performance Armor Axe FIC FIM Novembro/21



Fonte: Armor Capital

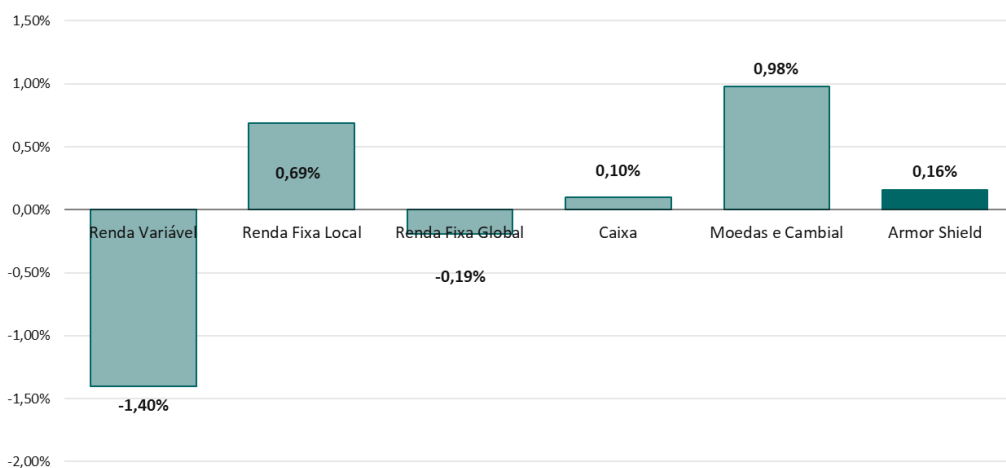


Atribuição de Performance Armor Previdência FIM Novembro/21



Fonte: Armor Capital

Atribuição de Performance Armor Shield FIC FIM CP Novembro/21



Fonte: Armor Capital

