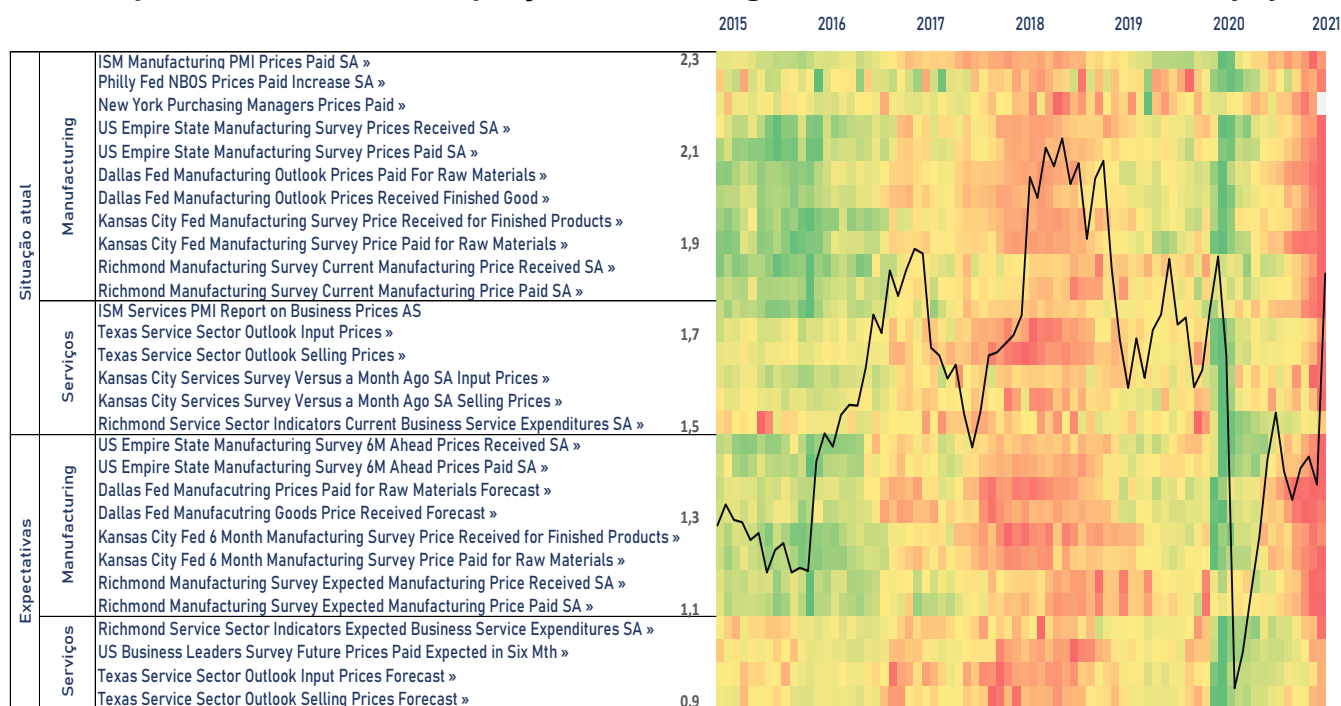


Cenário Macroeconômico

No mês de abril, o anúncio feito pelo governo Biden de amplos pacotes fiscais e os fortes dados correntes de atividade econômica impulsionaram a discussão acerca do superaquecimento da economia americana, com respectivos impactos sobre a inflação. De fato, os últimos dados de inflação nos EUA mostraram alta significativa do núcleo, tanto por aceleração da inflação de bens como a de serviços. Além do efeito base (deflação no início da pandemia), que já é esperado, vislumbramos que nos próximos meses os dados na margem continuarão bastante pressionados. Estoques baixos de matérias primas, problemas para obtenção e demora na entrega de insumos têm gerado pressões de preços muito significativas nas mais diversas cadeias produtivas.

Na tentativa de mensurar esse efeito, construímos um heatmap com os índices de preços de várias sondagens (PMIs) de manufatura e serviços nos EUA. Alguns são indicadores de preços pagos e outros são indicadores de preços recebidos pelas principais empresas da economia americana. O heatmap mostra uma forte aceleração das pressões inflacionárias nos EUA, inclusive mais intensas e disseminadas do que as verificadas em 2018. Interessante observar que as sinalizações do heatmap possuem uma boa correlação com movimentos do núcleo de inflação do PCE e também com as Treasuries.

Heatmap com indicadores de preços das sondagens nos EUA e núcleo do PCE yoy:



Fonte: Armor, Bloomberg

Assim, pode-se dizer que a “sensação térmica” de inflação nos EUA está elevada e disseminada na economia e provavelmente essas pressões continuarão impactando os índices de inflação nos próximos meses. E, além de toda pressão altista de custos verificada nesse heatmap como também nas últimas divulgações do PPI, haverá, em breve, uma pressão adicional de demanda por conta da reabertura. Esta última ocorrerá, principalmente, no setor de serviços, tendo em vista o sucesso do programa de vacinação e a elevada poupança acumulada pelas famílias ao longo da pandemia.

Diante disso, embora o FED esteja enfatizando o caráter temporário da inflação no curto prazo, acreditamos que a autoridade monetária poderá ser surpreendida, tanto pela intensidade da aceleração da inflação nos próximos meses, quanto pela persistência após a reabertura. Nesse sentido, vislumbramos que as Treasuries tendem a continuar em alta, apesar da queda recente.

No Brasil, os dados de atividade econômica também surpreenderam para cima, a despeito de maior intensidade da segunda onda da pandemia. Ademais, apesar dos números de casos e mortes por Covid-19 estarem elevadíssimos, é possível vislumbrar uma sutil tendência de queda na margem. Sobre a questão do Orçamento, o fato de ter se encontrado uma solução sem decretar o estado de calamidade acabou dando algum alívio para os mercados, por mais que tal solução esteja longe da ideal. Em suma, esse fluxo de dados um pouco melhores (inclusive fiscais), o forte resultado da balança comercial física de abril e a alta de commodities no mercado internacional têm contribuído para que o real mantenha uma boa performance relativa.

Real vs Cesta de Pares (Base 1 = 29/Dez/17):



Fonte: Armor, Bloomberg

Acreditamos que há elementos para manutenção desse bom desempenho, apesar do risco fiscal permanecer elevado e do risco político com a CPI em andamento. Além do maior potencial de fluxo do exportador no pronto nos próximos meses em função do escoamento da safra, a perspectiva de um segundo trimestre menos negativo em termos de atividade econômica e a expectativa de um segundo semestre mais favorável (por conta da reabertura) também devem contribuir favoravelmente para ativos brasileiros. Por fim, acreditamos que Banco Central acabará sendo levado a fazer a normalização completa de juros pela persistência da inflação subjacente – esperamos IPCA de 5,3% em 2021 e de 4% em 2022. Acreditamos que a Selic terminará este ano em 6% e o próximo em 6,5%.

Comentário dos Gestores

Abril foi novamente um mês positivo para ativos de risco, em especial para ações globais e commodities. As treasuries americanas, que vinham em trajetória de alta neste ano, fecharam cerca de 15 bps no mês anterior. O clima externo positivo e a definição do orçamento para 2021, após meses de postergação, trouxeram alívio ao real e descompressão de prêmio na curva de juros no Brasil.

Os fundos Armor Axe, Shield e Previdência encerraram o mês com alta de 3,01%, 1,51% e 1,09%, respectivamente. Os ganhos foram provenientes dos livros de renda variável, renda fixa global e renda fixa local, com perdas marginais em moedas. Adicionamos posições aplicadas em juros reais e encerramos a posição tomada em cupom cambial longo após atingir seu objetivo. Aumentamos a participação de estratégias de valor relativo no book de renda variável, com destaque para setor financeiro e commodities. Estamos sem posicionamento relevante em moedas no momento, operando preferencialmente de maneira tática.

Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 30/04/2021)											
	nov/20	dez/20	jan/21	fev/21	mar/21	abr/21	2020	2021	12m	24m	36m	desde o início
Armor Axe FICFI Mult Cred Priv	0,35	1,28	-4,03	-2,17	-2,04	3,01	8,71	-5,26	8,89	-	-	17,26
Armor Shield FICFI Mult Cred Priv	0,36	1,27	-3,33	-1,07	-1,0	1,51	29,02	-3,90	29,48	-	-	29,81
Armor Previdência FI Mult	1,6	1,82	-0,76	-0,96	-0,73	1,09	6,40	-1,37	10,49	-	-	7,27

