

## Cenário Macroeconômico

O espriamento da variante Delta do Coronavírus ao redor do mundo preocupou países avançados e emergentes no mês de julho. Evidentemente que a situação é de maior severidade em regiões de baixo percentual de vacinados, notadamente nos países emergentes, com destaque para os da Ásia. Entretanto, países como EUA e Reino Unido também exibiram elevação no número de casos por conta da nova variante, o que motivou movimentos de aversão a risco, ainda que as internações e óbitos tenham permanecido controladas, resultantes da vacinação. De todo modo, ainda que a Delta constitua um importante risco para o cenário de crescimento global no segundo semestre, nossa visão é a de que a economia “aprendeu” a conviver com o vírus, então é muito razoável supor que os efeitos de novas variantes sejam cada vez menos penosos para a atividade.

Em relação aos principais bancos centrais, continua claramente um movimento na direção da retirada dos estímulos monetários, seja na elevação de juros ou na sinalização de redução de compras de ativos no futuro. É bem verdade que Powell sustentou que há ainda uma distância a ser percorrida, em especial no mercado de trabalho. Mas houve reconhecimento de que a economia exibiu progressos e que, portanto, está mais próximo o início do tapering nos EUA. Powell explicita, inclusive, que o momento de qualquer mudança no ritmo de compras de ativos dependerá da evolução dos dados, o que implica que, a depender desses, a decisão sobre o tapering poderá ser tomada em qualquer uma das próximas reuniões. Em suma, essa reversão da política monetária nas economias centrais, em especial nos EUA, continua sendo, em nossa visão, o principal risco do cenário externo, pois os preços dos ativos de países emergentes tendem a sofrer diante dessa reversão, em especial aqueles percebidos como mais frágeis.

No Brasil a atividade econômica continuou evoluindo favoravelmente, assim como os números da pandemia. No entanto a crise política tomou proporções mais dramáticas, o que, em um contexto de baixa popularidade do presidente, acabou por implicar em maiores pressões por benesses fiscais visando as eleições do próximo ano. Em outras palavras, o risco fiscal se elevou consideravelmente no último mês, tendo em vista que o governo quer ampliar o bolsa família, dar reajuste para funcionários, investir em infraestrutura, fora que precisa honrar as elevadíssimas obrigações com precatórios. Há intenção de se apresentar PEC na qual os precatórios acima de R\$ 66 milhões seriam passíveis de parcelamento, porém tal medida tem sido percebida por boa parte dos especialistas como calote. Ou seja, essa elevação do risco fiscal tem por trás a dúvida sobre o compromisso do governo com as regras fiscais, em especial, o teto de gastos. Isso, por sua vez, afetou sensivelmente os preços de ativos brasileiros, com destaque para o câmbio e os juros mais longos.



A inflação medida pelo IPCA-15 de julho mostrou uma piora significativa dos núcleos e dos serviços subjacentes. Em nossa visão, apesar da inflação de serviços estar sendo afetada por alguns componentes ligados à reabertura (como em outros países), já é possível identificar também pressões inerciais representativas. Vale dizer que a difusão dos preços de serviços se elevou consideravelmente e é sinal de alerta para os prováveis efeitos inerciais nos próximos meses, tendo em vista que o IPCA acumulado em 12 meses ficará em torno de 9% por período considerável. Nesse sentido, levando em conta a piora do balanço de riscos e também a dinâmica preocupante da inflação de curto prazo, o BCB confirmou a expectativa do mercado e dos economistas, subindo 100 pontos na última reunião. A autoridade monetária se comprometeu também em levar os juros para acima do patamar neutro, apesar de seu modelo apontar que uma Selic de 7% é suficiente para entregar a meta de 3,5% do IPCA em 2022. Em nossa visão, o BCB deu menos peso para o modelo central, dada a incerteza do cenário, e maior peso para o balanço de riscos e para a inflação corrente. Assim, esperamos que a Selic atinja 7,5% em 2021 e 8,5% em 2022.

## Comentário dos Gestores

No mercado local o principal destaque de julho foi a alta de 5% do dólar com relação ao real e a queda de 4% do principal índice da bolsa brasileira, que voltou a performar pior que as bolsas globais. A piora do cenário local foi motivada pela incerteza em relação à situação fiscal e política, o que tem afastado investidores estrangeiros, que retiraram 8,25 bilhões de reais da bolsa em julho. No mercado de juros as taxas curtas abriram em virtude da piora nos dados de inflação e da expectativa de que o BACEN tenha que ser mais hawkish do que o esperado.

Os fundos Armor Axe, Shield e Previdência renderam +0,87%, +0,55% e +0,57% no mês, respectivamente. As estratégias em moedas globais e principalmente em dólar contra o real foram as que mais contribuíram para a performance positiva dia fundos Axe e Shield. No fundo Previdência a estratégia comprada em bolsa americana, comprada em dólar contra o real e vendida em bolsa brasileira foi a que mais contribuiu para o resultado do mês.

Em termos de posicionamento, estamos comprados em bolsa americana e vendidos em bolsa brasileira, comprados em libra esterlina contra o dólar e operando taticamente o dólar contra o real. Apesar de estarmos confiantes com a recuperação global, no cenário interno estamos pessimistas em relação à situação fiscal e política, o que pode levar a um maior risk-off no mercado local.

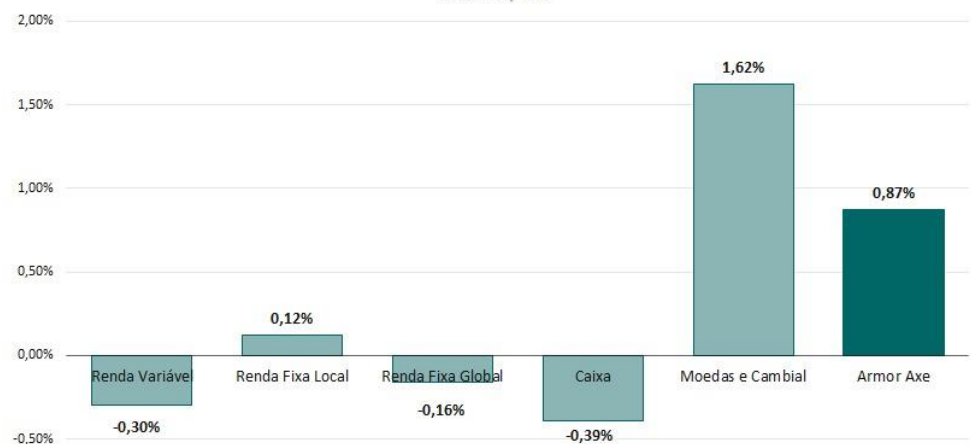


## Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 31/07/2021)			
FUNDO	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
2020	8,71	29,02	6,40
2021	-0,79	-1,36	1,83
12m	1,58	2,65	5,99
% do CDI (12m)	65	109	245
24m	N/A	33,18	10,66
% do CDI(24m)	N/A	488	157
desde o início	22,79	33,23	10,75
% do CDI (desde o início)	425	470	157

Fonte: Economatica/ BTG Pactual

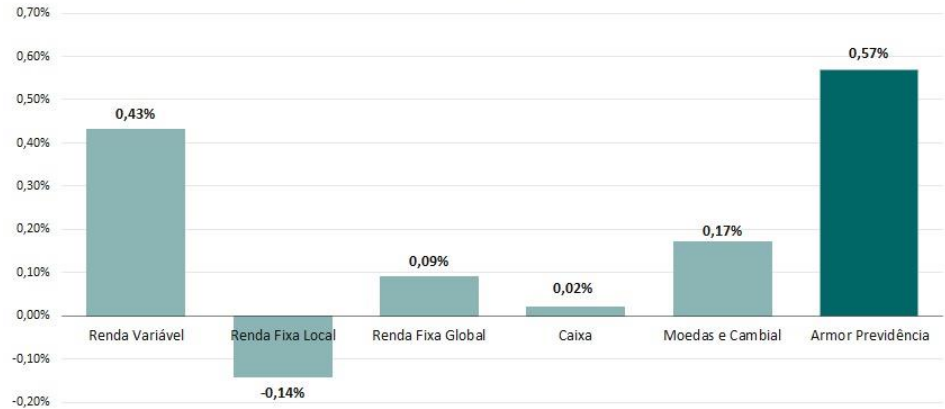
Atribuição de Performance Armor Axe FIC FIM CP  
Julho/21



Fonte: Armor Capital

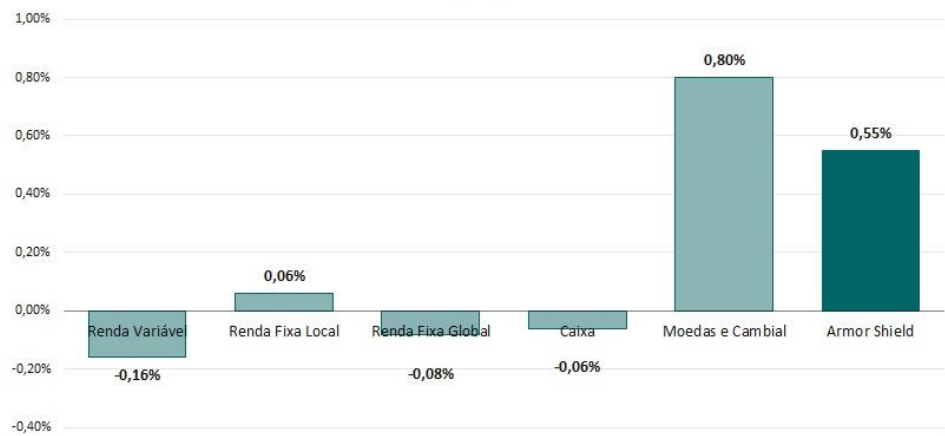


Atribuição de Performance Armor Previdência FIM  
 Julho/21



Fonte: Armor Capital

Atribuição de Performance Armor Shield FIC FIM CP  
 Julho/21



Fonte: Armor Capital

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

