



**ARMOR**

**C A P I T A L**



**CARTA  
MENSAL**

## Cenário Macroeconômico

No cenário externo, o sentimento de dúvida com relação a capacidade do Fed em reduzir a inflação se transformou em um medo crescente de que a economia pudesse estar cada vez mais próxima de uma recessão. Esse medo foi alimentado por sondagens abaixo do consenso de mercado e revisões baixistas no modelo de *Nowcast* do Fed Atlanta e no componente de consumo do PIB americano. A consequência desse processo de deterioração nas expectativas fez com que a trajetória de aperto da política monetária americana, antes vista como insuficiente para conter a escalada dos preços, passasse a ser vista como um remédio amargo, uma vez que pode acelerar o caminho até a recessão.

Para além dos Estados Unidos, os países europeus também mostram preocupação com o curso de suas economias. Autoridades do Reino Unido, por exemplo, enxergam a possibilidade de interrupções contínuas nos mercados de alimentos e energia, o que poderia levar o país a um cenário recessivo e de alta inflação. Na China, as sondagens evidenciaram uma atividade em trajetória de recuperação no mês de junho, o que superou em muito o previsto pelos economistas, mas, ainda assim, a potência oriental segue enfrentando dificuldades para lidar com os surtos de Covid-19 e o futuro de sua economia está atrelado a sua capacidade de endereçar esse problema.

No cenário doméstico, a atividade econômica segue surpreendendo positivamente, com destaque para os dados de emprego que performaram bem em todas as divulgações. Isso é compatível com uma atividade resiliente no segundo trimestre do ano, ainda que em menor grau. No âmbito político, os impulsos eleitoreiros ganharam relevância significativa, a ponto de se tornarem uma PEC que, se aprovada na Câmara, concederá benesses aos mais variados setores da sociedade. Além da PEC, o governo conseguiu emplacar o corte de impostos em serviços e produtos que passaram a ser considerados essenciais, medida que é desinflacionária no curto prazo e tem como contraparte a abdicação de arrecadação. Nesse contexto, os agentes do mercado passaram a ter uma percepção de risco fiscal mais elevada, o que, em conjunto com o medo crescente de recessão no cenário externo, explica a desvalorização do câmbio.

O balanço dos fatores apresentados nos fez mudar nossa perspectiva de PIB desse ano para 1,5% (contra 1% projetado anteriormente) e do ano seguinte de 1,2% para 1%. No que tange à política monetária, entendemos que, apesar do estado crítico da inflação corrente, há uma grande disposição em encerrar o ciclo de aperto por parte dos formuladores de política do BCB.

Nesse sentido, revisamos nosso cenário de SELIC de 2022 de 14,25% para 13,75% e o de 2023 de 10,75% para 11%. Por fim, reduzimos nossa projeção de IPCA de 9% para 7,5% em 2022 e elevamos de 4,5% para 5,5% em 2023.



JUNHO 2022

## Comentário dos Gestores

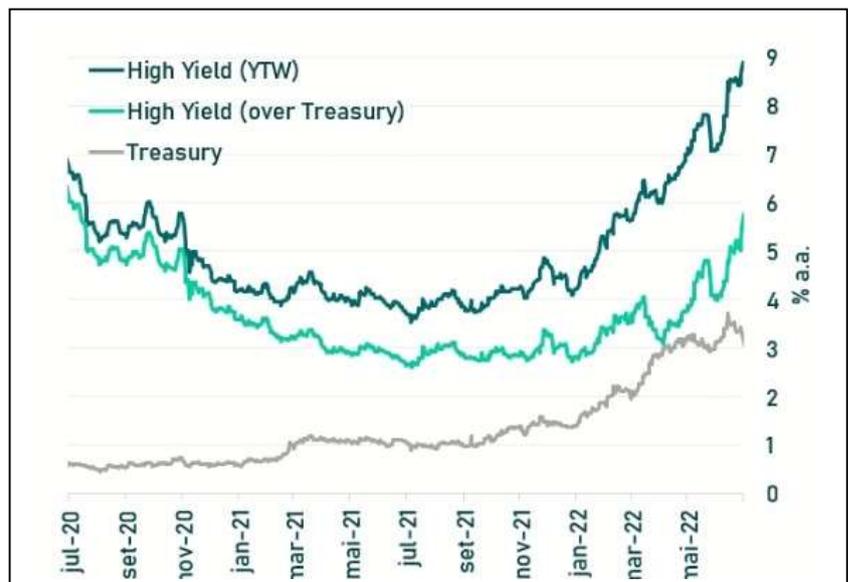
O mês de junho foi marcado pela relevante deterioração dos ativos de risco no mercado global, repercutindo a alta maior que a esperada na taxa de juros norte-americana, a continuidade das pressões inflacionárias no mundo, a não resolução do conflito entre Rússia e Ucrânia e restrições de mobilidade na China, devido a novos casos de Covid-19. As bolsas nos Estados Unidos caíram por volta de 9%, enquanto o principal índice da bolsa brasileira caiu 11,50% no mês. As curvas de juros no mundo também sofreram fortes ajustes abrindo entre 15 e 40bps nos Estados Unidos e aqui entre 45 e 55bps.

O Real que tinha tido a melhor performance no mês de maio, depreciou 11% em junho, sendo a pior moeda dentre as que acompanhamos. Além da aversão a risco no mercado, a moeda brasileira foi influenciada pela deterioração fiscal das medidas populistas de auxílio pretendidas pelo governo objetivando aumento nos votos na eleição presidencial desse ano.

Ao longo do mês de junho a principal posição do fundo foi tomada em juros futuros na parte intermediária da curva local, tendo em vista que a inflação ainda se mostra muito resiliente e a piora fiscal com os novos auxílios pretendidos pelo governo para melhorar sua popularidade e conseguir mais votos na eleição presidencial desse ano. Com a abertura das taxas, essa posição foi a que mais contribuiu positivamente para a performance do fundo.

No livro de ações, mantivemos nossa carteira comprada com hedge no índice futuro e tivemos uma performance levemente negativa.

No livro de Renda Fixa global a quota do fundo foi negativamente afetada pela abertura das taxas de juros norte-americanas e do spread de dívidas high yield, que são bastante correlacionadas com nossos papéis, mas mantivemos a nossa posição comprada nos mesmos títulos e, daqui pra frente, o accrual desses títulos deve compensar a perda desse mês. Não acreditamos que as taxas continuem subindo muito mais, pelo medo desse processo gerar uma recessão nos Estados Unidos.



Tendo em vista a complexidade do cenário à frente, tanto no mercado externo quanto no local, temos adotado posições mais defensivas, tomados na parte intermediária da curva de juros local, vendidos no índice futuro local como hedge da nossa carteira de ações comprada e mantemos a nossa carteira de bonds, além de continuarmos operando taticamente as oportunidades que a alta volatilidade nos mercados tem nos proporcionado.



JUNHO 2022

## Rentabilidade dos Fundos

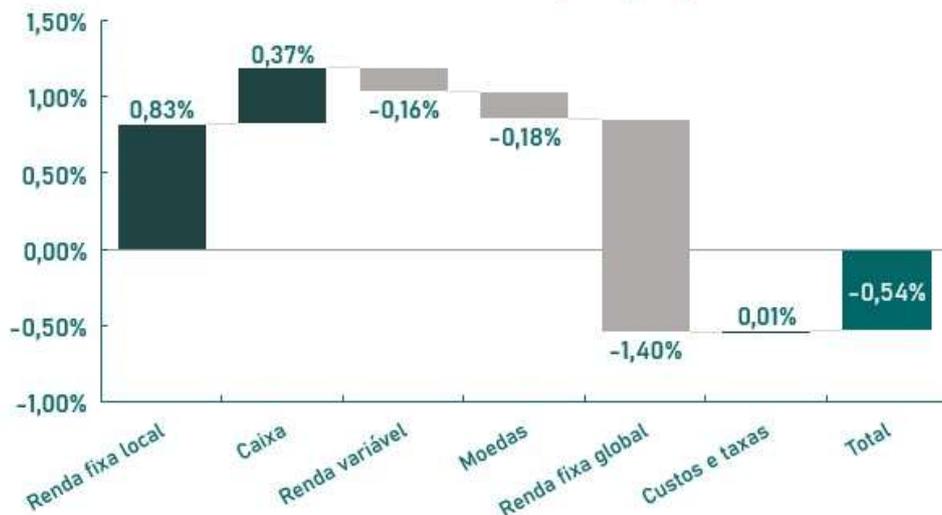
FUNDO	Retornos (%) (até 30/06/2022)	
	Armor Axe	Armor Previdência
jan/21	-4,03	-0,76
fev/21	-2,17	-0,96
mar/21	-2,04	-0,73
abr/21	3,01	1,09
mai/21	4,61	1,70
jun/21	-0,76	0,94
jul/21	0,87	0,57
ago/21	1,95	1,78
set/21	-2,44	-0,76
out/21	-0,21	0,26
nov/21	-0,11	-0,51
dez/21	6,50	2,87
jan/22	0,61	1,05
fev/22	3,32	0,78
mar/22	3,58	0,78
abr/22	1,83	1,07
mai/22	3,59	1,12
jun/22	-0,54	1,41
2020	8,71	6,40
2021	4,76	5,54
2022	12,96	6,38
12m	20,32	10,88
% do CDI (12m)	234,73	125,72
24m	28,35	20,49
% do CDI(24m)	254,97	184,29
desde o início	46,46	22,11
% do CDI (desde o início)	329,99	140,70

Fonte: Economática/ BTG Pactual



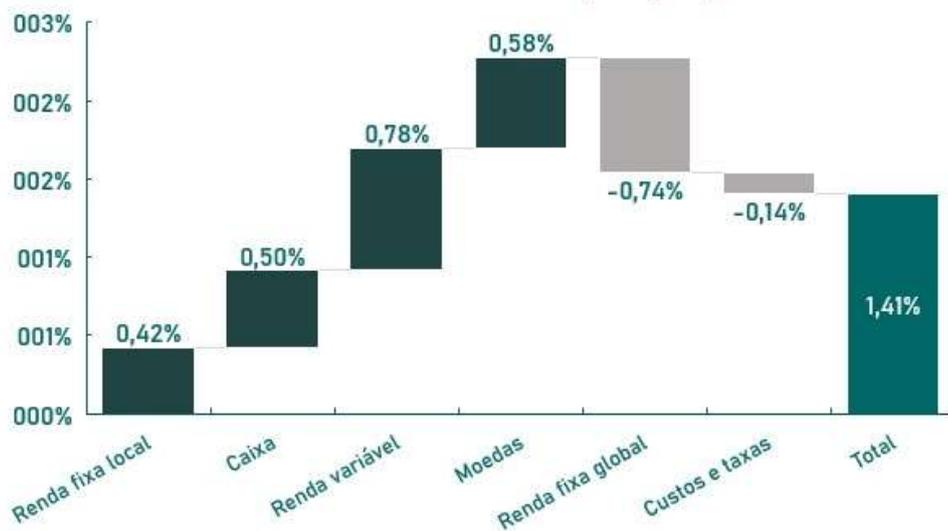
JUNHO 2022

## ARMOR AXE FIC (Jun/22)



Fonte: Armor Capital

## ARMOR PREV FIM (Jun/22)



Fonte: Armor Capital

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

