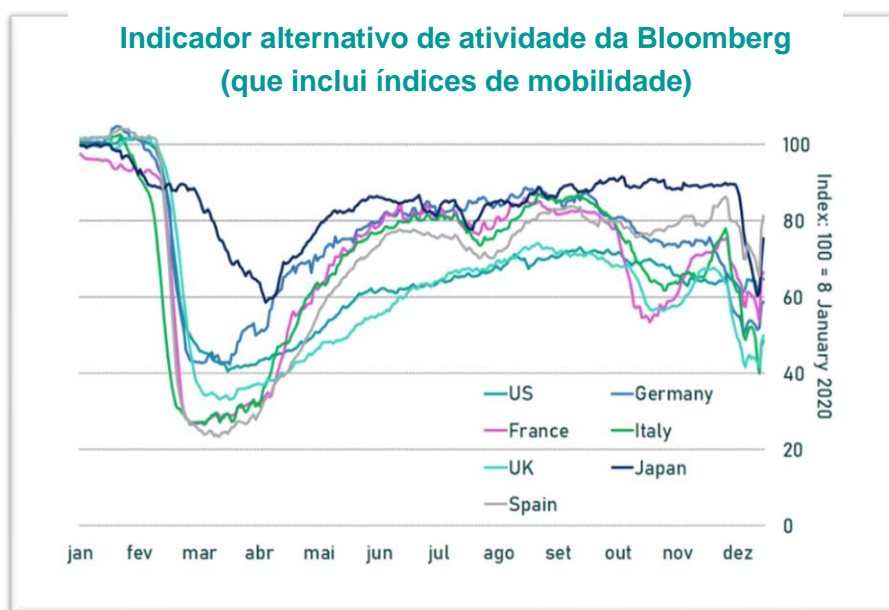


Cenário Macroeconômico

O mês de dezembro foi marcado pela continuidade do movimento de *risk-on* iniciado após a eleição de Biden. As esperanças em relação às vacinas e aos seus impactos sobre as expectativas de crescimento em 2021 foram renovadas na medida em que o processo de imunização começou, de fato, em algumas economias avançadas. Dois outros eventos relevantes também colaboraram para melhora das expectativas: o novo pacote de estímulos fiscais de US\$ 900 bilhões dos EUA para reduzir impactos negativos da pandemia e, finalmente, a assinatura do acordo comercial entre Reino Unido e Europa, que sacramentou uma transição suave para o período após o Brexit. Ademais, o Comitê de Política Monetária do FED (FOMC) de dezembro, apesar de não ter ampliado o programa de compras de ativos, inovou ao colocar um *balance sheet guidance*, que é uma espécie de *forward guidance* para o programa de afrouxamento quantitativo (QE). Neste sentido, o FED se comprometeu a manter o programa de compras até que progressos substanciais sejam vistos em relação aos objetivos de máximo emprego e de inflação.

Do lado negativo do cenário global, destacamos a nova cepa de coronavírus mais transmissível encontrada no Reino Unido, que foi responsável pela elevação significativa do número de casos e mortes nesse país e também pela implementação de medidas mais restritivas. Além disso, o espriamento do vírus continuou severo em outras regiões, como Alemanha e EUA, e sancionou medidas ainda mais restritivas que certamente terão impacto adicional na atividade econômica, o que, inclusive, já pode ser notado nos indicadores de mobilidade dos últimos dias de dezembro, que mostraram importante retração e, em janeiro, tiveram recuperação apenas parcial. Entretanto, ainda que dados de curto prazo da atividade mostrem arrefecimento na margem, a perspectiva menos incerta de 2021, em virtude das vacinas e dos estímulos monetários, pode garantir o apetite por risco nos mercados internacionais.

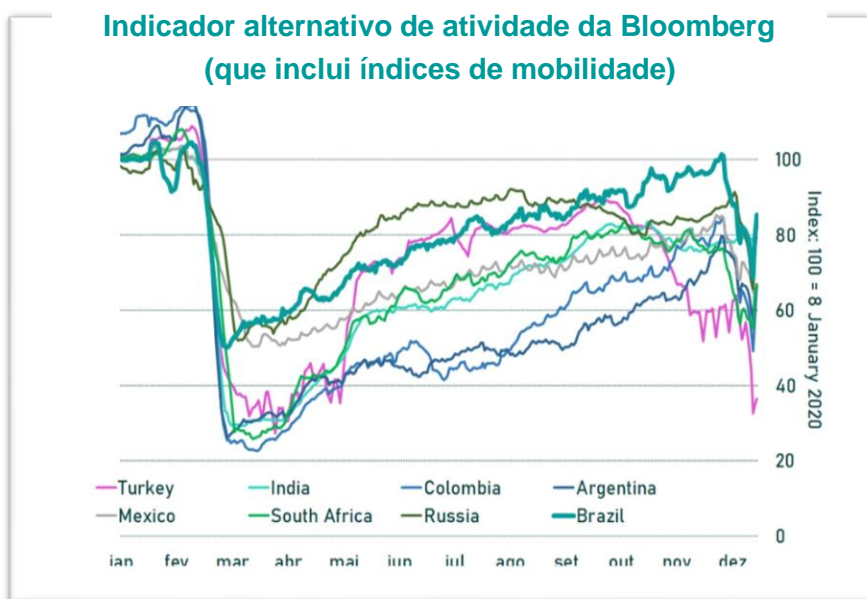


1 Fonte: Bloomberg

No Brasil, aprovações relevantes foram feitas em dezembro em ambas as casas, tais como a LDO, que garante o funcionamento da máquina pública, o novo Plano Mansueto (o PLP 101/2020), que flexibilizou regras para adequação de estados e municípios com dificuldades financeiras nos regimes de recuperação fiscal, e a nova lei cambial. Já no último relatório de inflação, o BCB reiterou que, em breve, as condições para a manutenção do *forward guidance* não existirão mais, tendo em vista a convergência da inflação para as metas. Interessante que pela primeira vez o Banco Central divulgou a taxa neutra de juros utilizada nos

modelos de inflação, que é de 3%, e explicitou que o hiato do produto se tornará neutro para a inflação em 2022. Essas duas informações em conjunto e a avaliação das projeções de inflação da autoridade monetária confirmam nossa percepção de que os juros precisarão iniciar o processo de convergência para a taxa neutra nos próximos meses. Em nosso cenário, a Selic começará a subir em maio e atingirá 4% no final de 2021 e 6% no final de 2022.

Os dados recentes da atividade confirmam possível alta em torno de 2% do PIB no quarto trimestre. No entanto, assim como na Europa e nos EUA, verifica-se uma forte queda na mobilidade nos últimos dias de dezembro, que foi apenas parcialmente recuperada nos primeiros dias de janeiro. Ou seja, essa retração na mobilidade certamente terá impacto relevante na atividade econômica de curto prazo (aqui e lá fora), em especial no setor de serviços, que ensaiava uma recuperação. Neste sentido, ainda que tenhamos uma visão bastante construtiva para a atividade no médio prazo no Brasil e no mundo, de fato, o recrudescimento da pandemia no curto prazo pode implicar em meses desafiadores pela frente.



2 Fonte: Bloomberg

Comentário dos Gestores

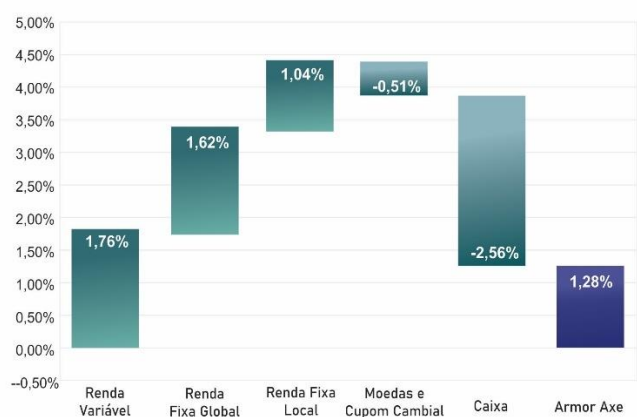
Em dezembro o cenário descrito no nosso comentário anterior continuou a se desenvolver. Ativos de risco, em especial bolsas e crédito, continuaram a se beneficiar de um ambiente de estímulos monetários e fiscais. Temos observado fluxos expressivos para países emergentes, dentre os quais o Brasil tem se destacado. A forte valorização das commodities tem sido um vetor relevante para o setor, no qual estamos comprados em algumas ações. Também temos posições em consumo e serviços financeiros.

Mantivemos nossas posições direcionais aplicadas em juros reais e de valor relativo na curva de juros nominais, que se beneficiaram da descompressão de prêmios de risco com sinalizações na direção da manutenção do regime fiscal. Adicionalmente, monitoramos os desenvolvimentos da Covid-19, que podem em um cenário adverso gerar pressões por mais pacotes de auxílio. Ademais, a evolução da agenda de reformas é de suma importância para os juros e para os demais ativos brasileiros.

Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 31/12/2020)															do início
	jan 2020	fev 2020	mar 2020	abr 2020	mai 2020	jun 2020	jul 2020	ago 2020	set 2020	out 2020	nov 2020	dez 2020	2020		
● Armor Axe FICFI Mult Cred Priv	3,29	-1,63	-9,06	2,37	5,31	0,63	5,74	1,48	-1,27	0,74	0,35	1,28	8,71	23,77	
● Armor Previdência FI Mult	0,15	-0,33	-7,60	2,98	1,99	2,34	2,90	0,28	0,08	0,45	1,60	1,82	6,40	7,38	
● Armor Shield FICFI Mult Cred Priv	1,70	-0,99	-7,30	2,59	2,09	9,61	15,82	2,76	-1,19	0,74	0,36	1,27	29,02	32,67	

Atribuição de Performance Armor Axe FIC FIM CP
Dezembro/20



Atribuição de Performance Armor Previdência FIM
Dezembro/20

