
Cenário Macroeconômico

Vários fatores que sustentam a perspectiva de recuperação robusta da economia americana foram intensificados em março. O primeiro foi a divulgação do pacote de infraestrutura de Biden de US\$ 2,3 trilhões. Segundo a Casa Branca, o “Plano de Empregos Americanos” tem como objetivo criar milhões de bons empregos, reconstruir a infraestrutura do país e posicionar os Estados Unidos para superar a concorrência da China. Há a intenção de elevar os impostos corporativos como forma de financiar o pacote, o que pode representar uma nova pressão para cima no cenário de inflação.

O segundo fator é a rápida vacinação nos EUA. Após alguma frustração em fevereiro por conta do inverno mais intenso, em março o ritmo se intensificou e há a expectativa de se completar a vacinação de adultos no mês de maio. O terceiro elemento é o Fed, que continua rechaçando a discussão de qualquer alteração na política monetária expansionista. E, apesar de reconhecer que a atividade está mais forte, o banco central americano continua dando mais peso ao mercado de trabalho, o qual ainda tem longo percurso para retomar níveis pré-pandêmicos.

Adicionalmente, os dados correntes da economia americana continuaram surpreendendo para cima, inclusive os de emprego. Em suma, amplos estímulos fiscais e monetários, em uma economia que está performando bem e que deverá reabrir mais intensamente no curto prazo por conta da vacinação e controle da pandemia, impulsionam a discussão de superaquecimento da atividade e inflação e conferiram novo fôlego às *Treasuries* ao longo do mês de março.

As moedas de emergentes, em especial as dos países frágeis em termos de fundamentos macroeconômicos, tendem a ser mais penalizadas com a alta dos juros globais. Nesse sentido, o Brasil é bastante vulnerável a esse cenário global adverso. Entretanto, avaliamos que, além do contexto externo mais desafiador, os preços dos ativos brasileiros foram muito afetados por condicionantes locais.

Assim, o agravamento da pandemia tem um papel central. Dada a crise sanitária e humanitária que assola o país, é inevitável a intensificação das restrições à mobilidade e, com isso, muito provavelmente teremos uma retração de cerca de 1,5% da economia brasileira no segundo trimestre em um momento em que a economia global já está em trajetória de recuperação.

Além disso, a pandemia também gera pressão por maiores gastos fiscais no curto prazo, elevando os prêmios de risco, o que foi intensificado pelo imbróglio em torno do orçamento de 2021 e a possibilidade de configuração de crime de responsabilidade fiscal. Embora ainda não haja um

desenho definitivo de como resolver a subestimação das despesas obrigatórias e a elevação das emendas parlamentares sugeridas pelo relator, há a expectativa de resolução dessa questão. No entanto, esse episódio macula, mais uma vez, a confiança dos investidores na agenda liberal.

Nesse ambiente, o banco central iniciou processo de alta de juros, surpreendendo o mercado com elevação de 75 pontos e sinalização de nova alta de mesma magnitude na próxima reunião. Por ora, o BCB ainda sinaliza normalização parcial de juros, o que acreditamos que cairá em breve. Esperamos que os juros atinjam 5,5% no final de 2021 e 6,5% já no primeiro trimestre de 2022, ou seja, que a dinâmica recente da inflação, que continua exibindo núcleos pressionados, irá levar o BCB a fazer a convergência para o juro neutro.

Comentário dos Gestores

O avanço da vacinação tem dado suporte à perspectiva de retomada econômica global. Por conseguinte, as taxas de juros futuras das principais economias prosseguiram em alta no mês de março. O dólar ganhou valor e os índices acionários tiveram performance positiva de maneira geral, com desempenho superior das ações de empresas consolidadas (*value*) relativamente a setores mais sensíveis à abertura dos juros longos nos Estados Unidos (empresas *growth*).

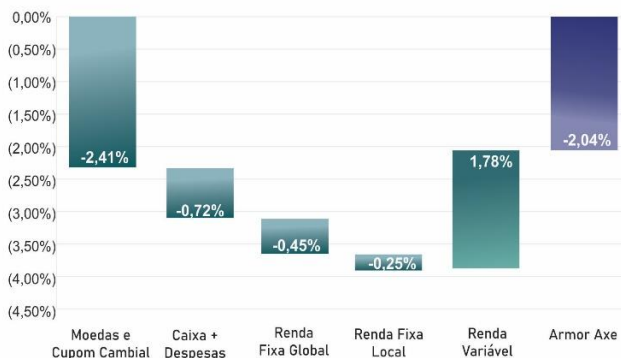
Apesar da evolução da vacinação no Brasil, houve um agravamento da pandemia nas últimas semanas devido a uma mutação mais contagiosa e a uma mobilidade elevada. Além do quadro crítico na saúde, os riscos fiscal e político se intensificaram em março, com a divulgação de um orçamento não-factível para 2021 e a possibilidade de candidatura do ex-presidente Lula na eleição presidencial de 2022.

Todos esses fatores locais, somados à frágil situação fiscal do país e num ambiente de reprecificação das curvas de juros no mundo, contribuíram para o aumento do prêmio de risco nos ativos brasileiros, principalmente na moeda, nos juros e no CDS. Esse movimento afetou negativamente os resultados do fundo, com parte das perdas compensadas por ganhos na posição comprada na bolsa americana.

Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 31/03/2021)																
	abr 2020	mai 2020	jun 2020	jul 2020	ago 2020	set 2020	out 2020	nov 2020	dez 2020	jan 2021	fev 2021	mar 2021	2020	2021	12m	do início
● Armor Axe FICFI Mult Cred Priv	2,37	5,31	0,63	5,74	1,48	-1,27	0,74	0,35	1,28	-4,03	-2,17	-2,04	8,71	-8,03	8,21	13,83
● Armor Shield FICFI Mult Cred Priv	2,59	2,09	9,61	15,82	2,76	-1,19	0,74	0,36	1,27	-3,33	-1,07	-1,00	29,02	-5,32	30,86	25,60
● Armor Previdencia FI Mult	2,98	1,99	2,34	2,90	0,28	0,08	0,45	1,60	1,82	-0,76	-0,96	-0,73	6,40	-2,43	12,56	4,77

Atribuição de Performance Armor Axe FIC FIM CP
Março/21



Atribuição de Performance Armor Shield FIC FIM CP
Março/21



Atribuição de Performance Armor Previdência FIM
Março/21

