

Carta do Gestor

MARÇO

**Estimativas
para 2023**

Câmbio: R\$5,10

Selic: 11,75%



Cenário Macroeconômico

O mês de março foi marcado por perturbações relevantes nos mercados globais e, apesar das diferenças substanciais entre o momento atual e 2008, o potencial danoso para o cenário de crédito nos Estados Unidos não deve ser descartado. Por trás do estresse bancário na maior potência global, residem dois fatores: I) saída de depósitos e II) inversão da curva de juros. A começar pelo primeiro fator, a literatura econômica sugere que as taxas que remuneram os depósitos, quando comparadas com as oferecidas pelos Money Market Funds (MMFs), tendem a responder mais lentamente e em menor grau à política monetária. Nesse sentido, um processo de aperto monetário acelerado, como o que estamos vivenciando, tem como efeito uma redução da atratividade relativa dos depósitos bancários. Esse fenômeno pode gerar uma venda forçada dos ativos dos bancos, de modo que eles precisem realizar enormes perdas para se enquadrar em exigências regulatórias. A fim de evitar esse problema, o Federal Reserve facilitou as condições de empréstimo para os bancos comerciais. Apesar de ter resolvido parcialmente o problema, não o soluciona por completo, pois o modus operandi dos bancos é tomar empréstimos no curto prazo e emprestar no longo, sendo assim, uma curva de juros invertida mina os lucros das instituições financeiras, que por sua vez reduzem o montante de crédito ofertado e, consequentemente, esfriam a economia. Vale salientar que esses dois fatores que são o pano de fundo do estresse bancário estão conectados entre si, de tal forma que a perda de depósitos obriga os bancos a recorrerem ao Fed ou a aumentarem as taxas de depósito e em ambas as opções o custo de captação aumenta e, portanto, as condições financeiras ficam mais restritivas.

Dada a incerteza da magnitude do aperto de crédito ocasionado por essa crise e a incompatibilidade dos índices de preço com a meta de longo prazo do Fed, acreditamos que o FOMC optará por uma última alta de 25 bps, o que corresponde a uma taxa terminal de 5,25%. A partir daí, os juros devem se estabelecer nesse patamar até que haja evidência incontestada de uma inflação consistente com a meta de 2% no longo prazo, o que deve acontecer entre o fim de 2023 e início de 2024. Nesse cenário, entendemos que um “pouso suave” perdeu probabilidade e dificilmente os Estados Unidos conseguirão escapar de uma recessão, ainda que leve, a partir do segundo semestre. Para além dos eventos bancários nos EUA, outras regiões também apresentaram problemas no setor, com desaquecimento para a Suíça. O Credit Suisse, segundo maior banco do país, precisou ser comprado pelo UBS. Na negociação, os reguladores extinguiram 17 bilhões de dólares em títulos de dívida AT1, o que certamente impactará o custo de captação dos bancos europeus prospectivamente. Com isso, também esperamos um aperto nas condições financeiras europeias, mas a princípio em menor magnitude do que nos Estados Unidos.

A preocupação com o crédito não é uma exclusividade das economias centrais e, apesar dos bancos brasileiros, em geral, apresentarem fundamentos mais sólidos do que os americanos, o início de 2023 revelou que grandes varejistas do país estão passando por dificuldades, o que deve obstruir a concessão de crédito para pessoas jurídicas. Os pedidos



Carta Mensal

Março 2023

de falência e de recuperação judicial têm mostrado consideráveis avanços na margem e os credores devem ficar mais cautelosos nos critérios de empréstimo. Apesar desse cenário adverso que se desenha para a atividade econômica, o PIB do ano terá um impulso significativo do setor agropecuário, o que explica boa parte da nossa projeção de crescimento de 1,4% em 2023. Para além do crédito, a principal discussão no cenário doméstico se deu em torno do arcabouço fiscal. O novo marco inclui limite de gastos e metas primárias de 2024 a 2026, com a possibilidade de autocorreção caso não sejam atingidas. As novas regras implicam alta dependência do crescimento da receita para o alcance das metas e, de acordo com nossas estimativas, a dívida pública bruta não vai se estabilizar até o final desta década, mesmo considerando um aumento adicional de receita de R\$ 100 bilhões. Nesse sentido, acreditamos que um crescimento econômico robusto e novas fontes de receita serão necessários para alcançar superávits primários. O cenário de inflação, que preocupa em horizontes mais longos, conforme evidencia o boletim Focus, tem apresentado uma dinâmica mais favorável nesse curto prazo, com descompressão das medidas subjacentes e queda na variação em 12 meses.

Tendo em vista o risco de desaceleração mais acentuada no cenário internacional, aperto adicional no crédito doméstico, apresentação da regra fiscal que, apesar de ter problemas, ao menos garante mais previsibilidade e transparência e, por fim, a melhora na dinâmica de curto prazo da inflação, entendemos que o banco central brasileiro irá iniciar um ciclo de corte de juros em junho, o que implicará uma Selic de 11,75% ao final de 2023 e de 9,5% para 2024.

Comentário dos Gestores

O mês de março foi marcado pela alta volatilidade no mercado global, depois da crise bancária nos Estados Unidos e fusão do Banco UBS com o CS, em crise. Antes desses eventos, o FED chegou a sinalizar que poderia até aumentar o ritmo de alta de juros para 50bps na reunião do mês passado, no entanto, após esses desdobramentos o mercado chegou a precificar uma pausa no ciclo de alta de juros nos Estados Unidos que no final acabou não se concretizando. Na última reunião do BC americano a taxa básica de juros foi novamente elevada em 25bps para o intervalo entre 4,75% e 5%a.a. Além disso, os Bancos Centrais foram muito ágeis para prover linhas de liquidez para os bancos, contendo a crise que poderia virar sistêmica. Tendo isso em vista, os mercados acalmaram na segunda metade do mês e todos os ativos de risco performaram bem. O grande destaque foi o fechamento das taxas de juros no mundo. Nos Estados Unidos fecharam entre 45 e 80bps, as bolsas apreciaram entre 3,5% e 9,5%, posicionando o índice Nasdaq em bull market após apreciar 20% do menor nível registrado em dezembro de 2022. O dólar também perdeu valor frente à maioria das moedas que acompanhamos sendo o Real o principal destaque apreciando 3,40% em Março.



Carta Mensal

Março 2023

Internamente, além da boa performance do Real, o mercado de juros local seguiu o movimento global, fechando entre 20 e 80 bps, num movimento de flatenning. Apesar disso, a bolsa local se descolou dos demais ativos, perdendo 3% ao longo do mês. Ainda, na reunião do COPOM o Banco Central manteve a taxa de juros inalterada em 13,75% e o tom hawkish acenando que não hesitará em retomar o aperto monetário se assim for necessário, aumentando as críticas por parte do governo e até do mercado que em parte concorda que os juros reais estão muito altos e, dado a deterioração da inadimplência e maior risco nos mercados globais, teríamos espaço para iniciar a redução dos juros no Brasil.

Em termos de performance, o livro que melhor performou foi o de renda variável contribuindo com 119bps na performance do fundo, proveniente da posição comprada em bolsa americana. Por outro lado, o livro de renda fixa local sofreu 52bps, principalmente pela posição tomada em juros pré-fixados com duration de 2 anos.

Nossa visão para o mês de abril é mais cautelosa dado todas as incertezas nos mercados globais. Consideramos muito importante monitorar qual será a próxima decisão de política monetária do FED e quais os impactos da crise bancária na atividade global. Internamente a apresentação do novo arcabouço fiscal foi positiva, no entanto precisamos analisar o texto que vai ser enviado ao congresso nacional e como será sua tramitação, além da proposta da reforma tributária que será apresentada pelo governo.

Rentabilidade dos Fundos

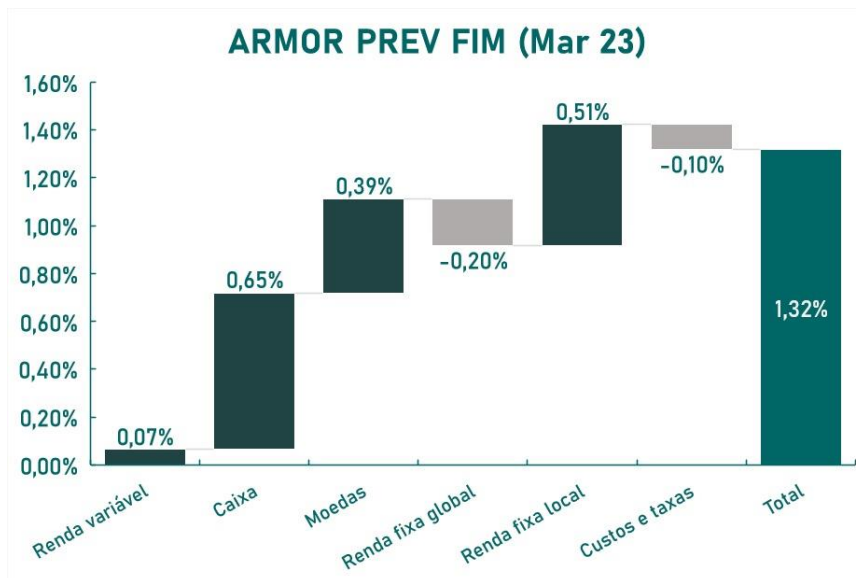
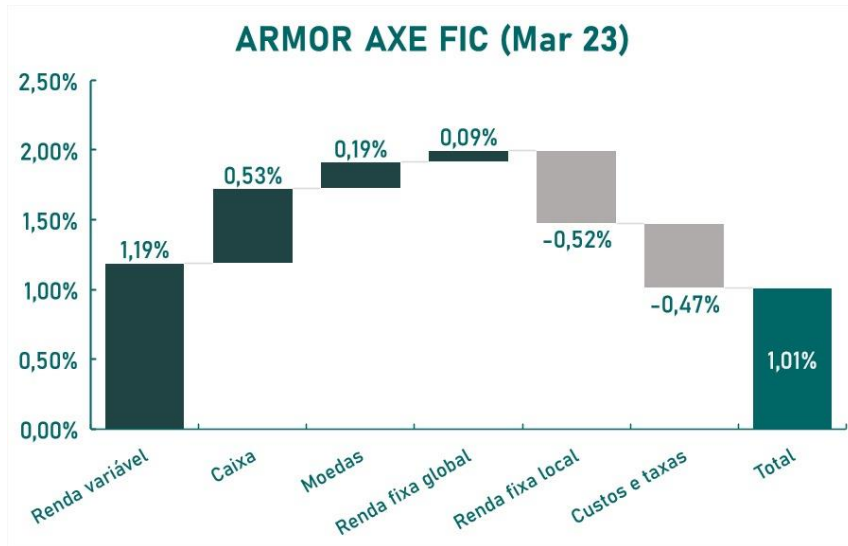
Retornos (%) (até 31/03/2023)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
mar/23	1,01	1,32	0,95
fev/23	0,71	1,20	0,97
jan/23	2,84	0,81	1,33
2023	4,61	3,37	3,28
12m	18,41	12,59	11,82
% do CDI (12m)	139	95	89
24m	45,23	25,00	-
% do CDI (24m)	220	122	-
36m	57,15	40,70	-
% do CDI (36m)	246	175	-
desde o início	65,31	32,64	14,92
% do CDI (desde o início)	255	119	98
2022	21,89	11,79	11,27
2021	4,76	5,54	-
2020	8,71	6,40	-
2019	13,85	2,21	-

Fonte: BTG Pactual, Economatica



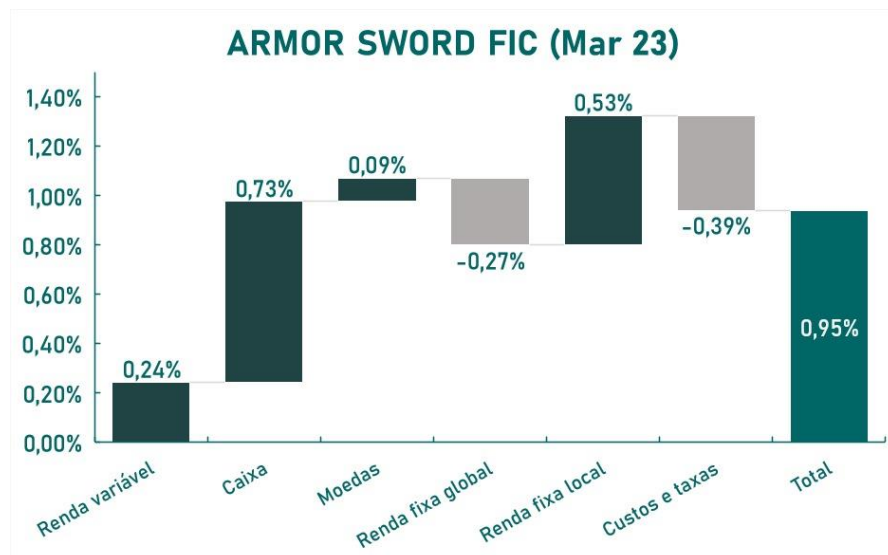
Carta Mensal

Março 2023



Carta Mensal

Março 2023



Fonte: BTG Pactual, Economatica

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701



1. CARACTERÍSTICAS

Nome	Armor Axe FICFI Multimercado
CNPJ	34.172.497/0001-47
Abertura	23/10/2019
PL	R\$ 180.036.698,77
ADM	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM

3. RISCO

Índice de Sharpe 12M 0,59 Vol 12 M 8,30%

2. SAIBA MAIS

O ARMOR AXE FIC FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO tem como objetivo proporcionar ganhos de capital mediante operações nos mercados de juros, câmbio, ações, commodities e dívida, utilizando tanto o mercado a vista quanto o de derivativos e tendo como público-alvo investidores qualificados. No mês de março, o fundo obteve um retorno de 1,01%. As principais contribuições positivas para seu desempenho foram oriundas de posição de renda variável (1,19%), caixa (0,53%), moedas (0,19%) e renda fixa global (0,09%), tendo contribuído negativamente renda fixa local (-0,52%) e custos e taxas (-0,47%).

4. INFORMAÇÕES OPERACIONAIS

Taxa de adm	2,0% aa*
Taxa de performance	20%
Referência	100% CDI
Taxa de entrada / saída	N/A
Cotização / resgate	D+20 / D+22
*taxa máxima de 2,20%	

Aplicação inicial	R\$10.000
Movimentação mínima	R\$2.000
Saldo mínimo	R\$2.000

5. POSIÇÃO EM CARTEIRA

Investimento no exterior	19%
Renda Fixa Local	57%
Operações compromissadas	26%
Cotas de fundos	1%
Ações	-3%
Outros	0%

6. HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

ANO	REFERÊNCIA	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum
2023	AXE (%)	2,84	0,71	1,01										4,61	65,31
	% CDI	252	77	86										142	255
2022	AXE (%)	0,61	3,32	3,58	1,83	3,59	-0,54	2,43	1,06	-2,75	5,04	1,55	0,48	21,89	58,03
	% CDI	84	440	388	219	348	-54	234	91	-256	494	152	43	177	268
2021	AXE (%)	-4,03	-2,17	-2,04	3,01	4,61	-0,76	0,87	1,95	-2,44	-0,21	-0,11	6,50	4,76	29,66
	% CDI	-2694	-1616	-1030	1450	1704	-249	246	459	-557	-43	-18	846	108	360
2020	AXE (%)	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
	% CDI	874	-555	-2679	831	2250	295	3237	919	-810	471	231	776	315	649
2019	AXE (%)		-	-	-	-	-	-	-	-	-0,64	9,90	4,25	13,85	13,85
	% CDI										-515	2603	1134	1572	1572

ADVERTÊNCIA: Este material de divulgação não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento. Este material é confidencial e pretende atingir somente aos destinatários. A Armor Gestora de Recursos LTDA. ("Armor Capital") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". A Armor Capital não atua na distribuição de cotas dos fundos de investimento sob sua gestão. A Armor Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas, nem por decisões de investimento tomadas com base nessa lâmina. As informações contidas neste site são de caráter exclusivamente informativo e não constituem nenhum tipo de aconselhamento de investimentos, notadamente análise e consultoria de valores mobiliários. Nos termos da autorregulamentação da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA, para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Os recursos aplicados em fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, do custodiante, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade apresentada dos fundos de investimento não é líquida de impostos. Os fundos de investimento sob gestão da Armor Capital, através de exposição às suas estratégias de investimento, podem estar sujeitos a diversos riscos inerentes ao negócio, como concentração de ativos de um mesmo emissor, exposição a derivativos e a eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Essas estratégias podem resultar em significativas perdas patrimoniais, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos, observada a regulamentação aplicável. Aos investidores é recomendada, antes do investimento, a análise detalhada dos documentos regulatórios dos fundos de investimento, notadamente a seção relativa aos fatores de risco.



www.armorcapital.com.br



contato@armorcapital.com.br



+55 11 4550-5701



[armorcapital](https://www.instagram.com/armorcapital)



Armor Capital Gestão de Investimentos



1. CARACTERÍSTICAS

Nome	Armor Sword FICFI Multimercado
CNPJ	44.613.740/0001-79
Abertura	01/02/2022
PL	R\$ 6.562.843,72
ADM	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM

3. RISCO

Índice de Sharpe 12M -0,66 Vol 12M 1,93%

4. INFORMAÇÕES OPERACIONAIS

Taxa de adm	1,5% aa*	Aplicação inicial	R\$1.000
Taxa de performance	20%	Movimentação mínima	R\$500
Referência	100% CDI	Saldo mínimo	R\$500
Taxa de entrada / saída	N/A		
Cotização/ resgate	D+4/ D+5		
*taxa máxima de 1,70%			

2. SAIBA MAIS

O ARMOR SWORD FIC FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO tem como objetivo utilizar a estratégia do Armor Axe adaptada ao público investidores em geral, obtendo ganhos de capital mediante operações nos mercados de renda fixa, juros, câmbio, ações, commodities e dívida, utilizando tanto o mercado a vista quanto o mercado de derivativos. No mês de março, o fundo obteve um retorno de 0,95%. As principais contribuições positivas para seu desempenho foram oriundas das posições em caixa (0,73%), renda fixa local (0,53%), renda variável (0,24%) e moedas (0,09%), tendo contribuído negativamente custos e taxas (-0,39%) e renda fixa global (-0,27%).

5. POSIÇÃO EM CARTEIRA

Investimento no exterior	13%
Renda Fixa Local	73%
Operações compromissadas	11%
Cotas de fundos	2%
Ações	-1%
Outros	2%

6. HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

ANO	REFERÊNCIA	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum
2023	SWORD (%)	1,33	0,97	0,95										3,28	14,92
	% CDI	118	100	81										101	98
2022	SWORD (%)	-	1,29	1,47	0,85	1,44	-0,09	1,35	0,89	0,22	1,81	0,81	0,71	11,27	11,27
	% CDI	-	172	158	102	139	-9	130	76	21	178	80	63	98	98

ADVERTÊNCIA: Este material de divulgação não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento. Este material é confidencial e pretende atingir somente aos destinatários. A Armor Gestora de Recursos LTDA. ("Armor Capital") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". A Armor Capital não atua na distribuição de cotas dos fundos de investimento sob sua gestão. A Armor Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas, nem por decisões de investimento tomadas com base nessa lâmina. As informações contidas neste site são de caráter exclusivamente informativo e não constituem nenhum tipo de aconselhamento de investimentos, notadamente análise e consultoria de valores mobiliários. Nos termos da autorregulamentação da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA, para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Os recursos aplicados em fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, do custodiante, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade apresentada dos fundos de investimento não é líquida de impostos. Os fundos de investimento sob gestão da Armor Capital, através de exposição a suas estratégias de investimento, podem estar sujeitos a diversos riscos inerentes ao negócio, como concentração de ativos de um mesmo emissor, exposição a derivativos e a eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Essas estratégias podem resultar em significativas perdas patrimoniais, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos, observada a regulamentação aplicável. Aos investidores é recomendada, antes do investimento, a análise detalhada dos documentos regulatórios dos fundos de investimento, notadamente a seção relativa aos fatores de risco.



www.armorcapital.com.br



contato@armorcapital.com.br



+55 11 4550-5701



[armorcapital](#)



Armor Capital Gestão de Investimentos



1. CARACTERÍSTICAS

Nome	Armor Previdência Fundo de Investimento Multimercado
CNPJ	27.706.810/0001-14
Abertura	25/07/2019
PL	R\$96.141.010,77
ADM	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM

3. RISCO

Índice de Sharpe 12 M -0,13 Vol 12 M 4,09%

2. SAIBA MAIS

O ARMOR PREVIDÊNCIA FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO é um produto de longo prazo com foco na preservação de capital, possibilita portabilidade de recursos, traz vantagens na sucessão patrimonial e benefícios fiscais, tendo como público-alvo investidores sem restrições. No mês de março, o fundo obteve um retorno de 1,32%. As principais contribuições positivas para seu desempenho foram oriundas de caixa (0,65%), renda fixa local (0,51%), moedas (0,39%) e renda variável (0,07%), tendo contribuído negativamente renda fixa global (-0,20%) e custos e taxas (-0,10%).

4. INFORMAÇÕES OPERACIONAIS

Taxa de adm	0,5% aa
Taxa de performance	8%
Referência	100% CDI
Taxa de entrada / saída	N/A
Cotização / resgate	D+5 / D+6

Aplicação inicial	R\$1.000
Movimentação mínima	R\$200
Saldo mínimo	N/A

Investimento no exterior	11%
Renda Fixa Local	62%
Operações compromissadas	19%
Cotas de fundo	4%
Ações	0%
Outros	4%

6. HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

ANO	REFERÊNCIA	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2023	PREV (%)	0,81	1,20	1,32										3,37	32,64
	% CDI	72	131	113										104	119
2022	PREV (%)	1,05	0,78	0,78	1,07	1,12	1,41	2,74	0,96	-1,87	2,71	1,02	-0,51	11,79	28,31
	% CDI	144	104	85	128	109,02	139	265	82	-174	265	100	-45	95	121
2021	PREV (%)	-0,8	-0,96	-0,73	1,09	1,70	0,94	0,57	1,78	-0,8	0,26	-0,5	2,87	5,54	14,78
	% CDI	-510	-710	-370	525	630	309	160	419	-173	55	-87	373	126	151
2020	PREV (%)	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	8,76
	% CDI	40	-114	-2246	1047	845	1103	1494	175	52	287	1068	1109	231	170
2019	PREV (%)	-	-	-	-	-	-	0,13	-0,23	0,71	0,77	0,22	0,60	2,21	2,21
	% CDI							131	-45	153	161	57	159	95	95

ADVERTÊNCIA: Este material de divulgação não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento. Este material é confidencial e pretende atingir somente aos destinatários. A Armor Gestora de Recursos LTDA. ("Armor Capital") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". A Armor Capital não atua na distribuição de cotas dos fundos de investimento sob sua gestão. A Armor Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas, nem por decisões de investimento tomadas com base nessa lâmina. As informações contidas neste site são de caráter exclusivamente informativo e não constituem nenhum tipo de aconselhamento de investimentos, notadamente análise e consultoria de valores mobiliários. Nos termos da autorregulamentação da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA, para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Os recursos aplicados em fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, do custodiante, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade apresentada dos fundos de investimento não é líquida de impostos. Os fundos de investimento sob gestão da Armor Capital, através de exposição às suas estratégias de investimento, podem estar sujeitos a diversos riscos inerentes ao negócio, como concentração de ativos de um mesmo emissor, exposição a derivativos e a eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Essas estratégias podem resultar em significativas perdas patrimoniais, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos, observada a regulamentação aplicável. Aos investidores é recomendada, antes do investimento, a análise detalhada dos documentos regulatórios dos fundos de investimento, notadamente a seção relativa aos fatores de risco.



www.armorcapital.com.br



contato@armorcapital.com.br



+55 11 4550-5701



[armorcapital](https://www.instagram.com/armorcapital)



Armor Capital Gestão de Investimentos

