

Carta do Gestor

Agosto 2026

Estimativas para 2026

Selic: 13,75%

Câmbio: R\$5,25

PIB: 1,90%

IPCA: 5,10%

Cenário Internacional

A narrativa do mês continuou a ser construída em torno das expectativas relacionadas ao conflito no Oriente Médio e à condução do novo Fed, presidido por Kevin Warsh. Além disso, os bons resultados dos balanços das empresas de tecnologia contribuíram para um ambiente de maior propensão ao risco ao longo do mês, ainda que marcado por elevada volatilidade.

No Oriente Médio, agosto foi um período menos intenso em termos de ataques militares, embora a tensão na região tenha permanecido elevada. Com a redução do número de ofensivas, houve algum otimismo em relação à possibilidade de um acordo, movimento que ganhou força após o presidente iraniano, Masoud Pezeshkian, sinalizar disposição para encerrar o conflito, enquanto Omã e Qatar buscavam construir uma possível solução para a questão do Estreito de Ormuz. Essas sinalizações, no entanto, não se traduziram em avanços concretos nas negociações. Apesar do arrefecimento das tensões em meados do mês, o período terminou com uma nova escalada, após o Irã alegar a ocorrência de ataques americanos e responder com disparos de mísseis balísticos contra bases na Jordânia.

A escalada das tensões no fim do mês aumentou a incerteza para setembro, que já vinha sendo agravada pelo aumento da probabilidade atribuída pelo mercado a uma elevação dos juros pelo Fed na antepenúltima reunião do FOMC do ano.

Do ponto de vista econômico, os dados divulgados em agosto, tendo julho como mês de referência, apontaram para uma desaceleração gradual da economia e da inflação nos Estados Unidos. O *payroll* de julho registrou saldo líquido de -23 mil empregos, muito abaixo da expectativa de criação de 80 mil vagas. O resultado negativo refletiu uma redução de 53 mil postos no setor público, especialmente em nível municipal, parcialmente compensada pela criação de 30 mil vagas no setor privado, número que ainda pode ter sido influenciado pelos efeitos da Copa do Mundo. Apesar da fraqueza na geração de empregos, a taxa de desemprego recuou de 4,2% para 4,1%. Essa queda, contudo, foi integralmente explicada pela diminuição da taxa de participação, possivelmente relacionada à saída de imigrantes da força de trabalho.

Além disso, o CPI de julho veio em linha com o esperado, com avanço de 0,1% no índice cheio e de 0,2% no núcleo na comparação mensal. Apesar do resultado em linha com as expectativas, a composição foi considerada positiva, uma vez que a inflação de serviços permaneceu em patamares comportados. Já o núcleo do PCE avançou 0,25% na comparação mensal, ligeiramente acima do consenso, que projetava alta de 0,22%. A combinação de uma inflação subjacente um pouco mais elevada e sinais de atividade ainda resiliente voltou a aumentar a incerteza em torno da decisão do FOMC de setembro, percepção posteriormente reforçada pelo discurso de Kevin Warsh em Jackson Hole.

Em relação ao discurso, havia grande expectativa de que Warsh comentasse pouco sobre política monetária e mantivesse sua postura mais silenciosa, sobretudo porque as task forces criadas pelo novo *chairman* ainda não tiveram tempo suficiente para produzir um novo framework. Contrariando parcialmente essa expectativa, Warsh apresentou em Jackson Hole uma abordagem mais *hawkish* do que em suas manifestações anteriores e deixou mais claros alguns elementos de sua função de reação. Como de costume, o chairman evitou oferecer *guidance* explícito sobre as próximas decisões.



Na realidade, continuou a criticar o uso excessivo de *forward guidance*, defendendo um Fed mais silencioso e menos comprometido com trajetórias antecipadas para os juros.

Ao mesmo tempo, Warsh reafirmou que a meta de inflação de 2%, medida pelo PCE, é “firme e fixa” e destacou que a inflação não necessariamente converge sozinha para esse patamar. Em linha com esse tom mais duro, afirmou que os dados recentes de CPI e PCE, embora melhores, ainda não indicam uma melhora suficientemente relevante da inflação subjacente. Também chamou atenção para a disseminação das pressões de preços: 54% dos 199 componentes do PCE apresentaram inflação superior a 3% nos últimos 12 meses, percentual ainda bastante acima dos 32% observados nas duas décadas anteriores à pandemia.

Dessa forma, a principal mensagem do discurso foi de cautela em relação a uma eventual flexibilização da política monetária. Warsh afirmou que o Fed precisa estar confiante de que a inflação subjacente está convergindo para a meta de maneira clara e em velocidade suficiente; caso contrário, ainda haverá trabalho a ser feito. Assim, embora tenha mantido sua preferência por uma comunicação mais enxuta, o discurso apresentou uma combinação relativamente hawkish: atividade resiliente, mercado de trabalho próximo do pleno emprego, condições financeiras pouco restritivas e inflação ainda disseminada, fatores que elevam a barra para uma eventual mudança de postura do Fed.

Apesar do discurso mais cauteloso do chairman, mantemos a visão de que o Fed não alterará os juros neste ano, diante de uma trajetória mais benigna para a inflação, com o núcleo do PCE avançando, em média, 0,20% ao mês nos próximos três meses. Além disso, enxergamos sinais de arrefecimento gradual do mercado de trabalho, uma vez que a população ocupada medida pela *Household Survey* tem registrado variações negativas em boa parte dos meses desde o início do ano. Ainda assim, reconhecemos riscos altistas para a trajetória de juros, especialmente porque o Fed tem atribuído elevada importância às divulgações mais recentes de inflação.

Diante desse cenário de elevada incerteza, esperamos que a taxa dos *Fed Funds* permaneça inalterada tanto neste ano quanto no próximo. Para o núcleo do PCE, projetamos altas de 3,0% em 2026 e de 2,4% em 2027, enquanto o índice cheio deve avançar 3,3% e 2,4%, respectivamente. Para o PIB, esperamos crescimento de 2,4% em 2026 e de 2,0% em 2027.

Cenário Doméstico

O início do mês trouxe o Copom como principal foco doméstico. Em um momento no qual as expectativas de inflação permanecem desancoradas, ao mesmo tempo em que persistem preocupações com o mercado de crédito, já verbalizadas por diretores do Banco Central, as perspectivas para a condução da política monetária à frente têm se tornado mais heterogêneas entre os agentes.

Na reunião de agosto, o Comitê optou por realizar um corte de 0,25 p.p. na taxa Selic, levando-a para 14,00%, conforme já era amplamente esperado. A comunicação também veio em linha com as expectativas, mantendo em aberto tanto a possibilidade de um novo corte quanto a de uma pausa na próxima reunião. Essa sinalização reforça a cautela do Comitê diante de um ambiente ainda marcado



por elevada incerteza e evidencia a manutenção de uma postura dependente da evolução do cenário. Ainda assim, acreditamos que, na próxima reunião, o Copom realizará um corte adicional de 0,25 p.p. na taxa básica de juros.

Quanto aos dados, a atividade econômica continuou a apresentar sinais de desaceleração gradual, especialmente nos serviços prestados às famílias, que constituem uma boa proxy para o consumo no PIB. O varejo também tem confirmado essa tendência de arrefecimento, em parte devido ao consumo mais fraco de veículos. Além disso, os indicadores de inadimplência, especialmente no crédito livre, têm pesado de maneira relevante na avaliação prospectiva da atividade, refletindo os efeitos de uma política monetária restritiva mantida por um período prolongado.

Enquanto isso, os dados de inflação também vieram mais fracos, embora a composição ainda apresente sinais de alerta. O IPCA-15 de agosto variou -0,40% na comparação mensal, abaixo da mediana das expectativas, que apontava queda de 0,32%. Apesar da surpresa baixista no índice cheio, a composição do dado trouxe sinais mistos. A maioria das categorias apresentou leituras abaixo do esperado, com destaque para serviços, cuja desaceleração foi fortemente influenciada pela queda de 13,30% das passagens aéreas na comparação mensal. Por outro lado, os serviços subjacentes, que concentram itens com preços menos voláteis e mais associados à dinâmica persistente da inflação, vieram acima das expectativas, reforçando a percepção de que o cenário inflacionário permanece incerto.

Na esfera política, a proximidade das eleições de outubro tem aumentado a importância das pesquisas eleitorais para a formação dos preços de mercado. Os levantamentos mais recentes têm mostrado um cenário significativamente mais competitivo, com empate técnico entre governo e oposição na maior parte das pesquisas. Esse quadro tem elevado a percepção de possibilidade de alternância de poder, movimento ao qual o mercado tem reagido positivamente. Ainda assim, esperamos uma intensificação da volatilidade nos próximos meses, à medida que as campanhas eleitorais se consolidem e o cenário eleitoral se torne mais definido.

Nesse ambiente, esperamos que a Selic encerre o ano em 13,75% e recue para 13,00% ao final de 2027. Em relação ao IPCA, projetamos alta de 5,10% neste ano e de 4,30% no próximo. Para o PIB, esperamos crescimento de 1,9% em 2026 e de 1,4% em 2027, refletindo de forma mais clara os efeitos defasados da política monetária restritiva. Para a taxa de câmbio, projetamos encerramento em R\$ 5,25 por dólar em 2026 e em R\$ 5,30 por dólar em 2027.



Comentário dos Gestores

No cenário internacional, a despeito de dados de emprego moderadamente mais fracos e inflação em linha com o esperado, o presidente do Federal Reserve, Kevin Warsh, adotou um tom consideravelmente mais *hawkish* em relação seu último discurso. Essa postura provocou um movimento de *flattening* na curva americana, revertendo a forte inclinação observada na primeira quinzena, sendo assim, as taxas de 2 anos abriram cerca de 8 bps, enquanto os vértices de 30 anos fecharam 2 bps em agosto. No câmbio, após a atípica intervenção coordenada entre o Ministério das Finanças japonês e o Tesouro americano no final de julho, com compras de iene e vendas de euro, a moeda japonesa devolveu parte dos ganhos recentes, desvalorizando-se cerca de 1,5% no mês, mesmo diante de um dólar mais fraco contra outras moedas. Em paralelo, a retomada das discussões em torno do *debasement* trade impulsionou as commodities metálicas, levando o ouro e a prata a valorizações de mais de 10% no período. No mercado acionário, o destaque foi o *guidance* da Nvidia projetando expansão de 70% na receita para o próximo ano, limitada apenas pela restrição de oferta de memórias, o que sustentou o bom desempenho do setor de tecnologia e impulsionou uma alta de 2,6% no S&P 500.

No Brasil, o Ibovespa protagonizou um mês de acentuada volatilidade. O índice iniciou o período com uma sequência de 12 pregões negativos, estimulada pelo rebaixamento da recomendação de ações brasileiras pelo JPMorgan para neutro, o que resultou em uma saída líquida superior a R\$ 18 bilhões de capital estrangeiro no mercado à vista. O índice chegou a recuar mais de 7%, mas se recuperou com 9 pregões seguidos de alta no encerramento do mês, fechando com uma leve queda de 0,33%. O real, penalizado pelo fluxo de desinvestimento na bolsa, teve desempenho inferior aos seus pares emergentes, com uma desvalorização em torno de 2%. Na renda fixa, os vértices curtos da curva de juros performaram melhor, favorecidos por leituras de inflação corrente abaixo do consenso, enquanto as taxas prefixadas longas apresentaram leve abertura.

A performance do fundo foi positiva no mês, impulsionada principalmente pelas alocações em renda variável, com ganhos em posições táticas compradas na bolsa americana e vendida em bolsa local na primeira quinzena do mês. Na renda fixa local, operações táticas em juros nominais trouxeram contribuição positiva, assim como em commodities, favorecido por alocações compradas em ouro e prata. Em contrapartida, as posições aplicadas em juros americanos e a estratégia vendida em EURJPY contribuíram negativamente para a performance mensal.



Projeções Econômicas

Variável	2026	2027	Longo Prazo
Brasil			
PIB (%)	1,90	1,40	2,00
Inflação (%)	5,10	4,30	3,50
Câmbio	5,25	5,30	5,35
SELIC (%)	13,75	13,00	11,00
EUA			
PIB (%)	2,40	2,00	2,00
Core PCE (%)	3,00	2,40	2,00
Fed Funds (%)	3,75	3,75	3,00
Zona do Euro			
PIB (%)	0,80	1,10	1,30
Inflação - Core (%)	2,50	2,20	2,00
Taxa de Juros (%)	2,50	2,50	2,00

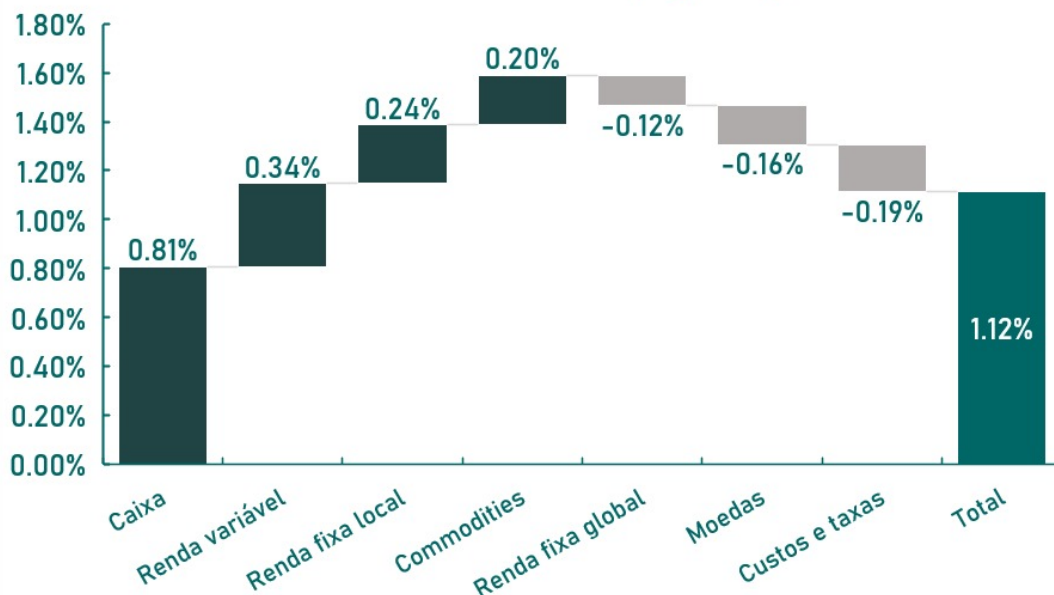
Fonte: Armor Capital

Rentabilidade dos Fundos

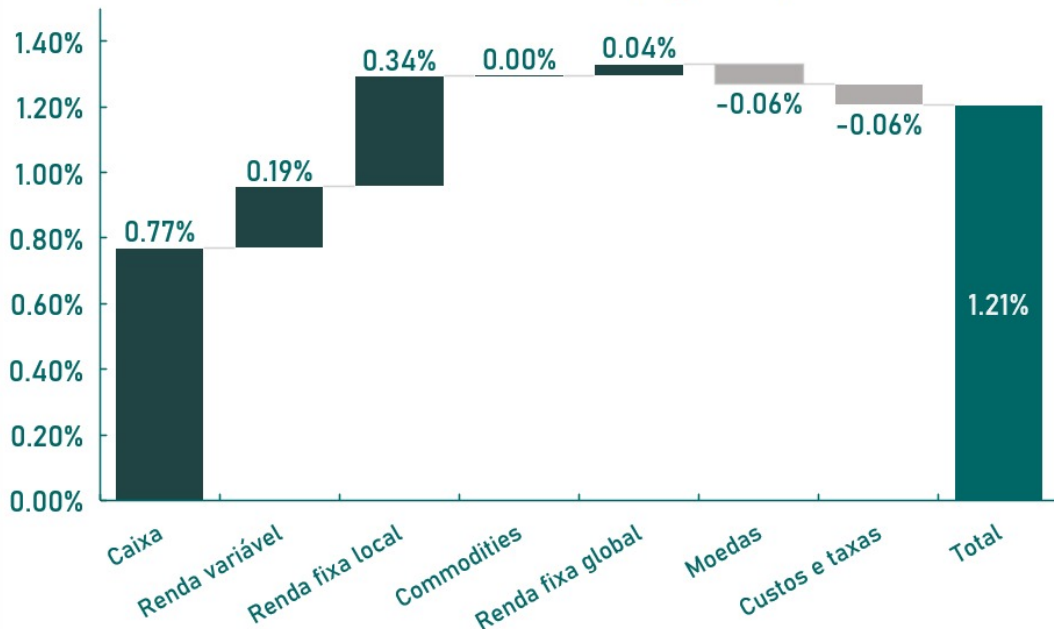
Retornos (%) (até 31/08/2026)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2026	8,66	8,77	7,96
% do CDI (Ano)	93	94	85
12m	13,2	13,27	12,36
% do CDI (12m)	90	91	84
24m	26,56	26,77	24,49
% do CDI (24m)	90	91	83
36m	48,04	47,63	38,26
% do CDI (36m)	109	109	87
desde o início	160,89	110,19	68,03
% do CDI (desde o início)	178	118	91
2025	15,03	13,31	12,94
2024	14,37	13,93	9,86
2023	15,48	16,67	12,73
2022	21,89	11,79	11,27
2021	4,76	5,54	-
2020	8,71	6,40	-
2019	13,85	2,21	-

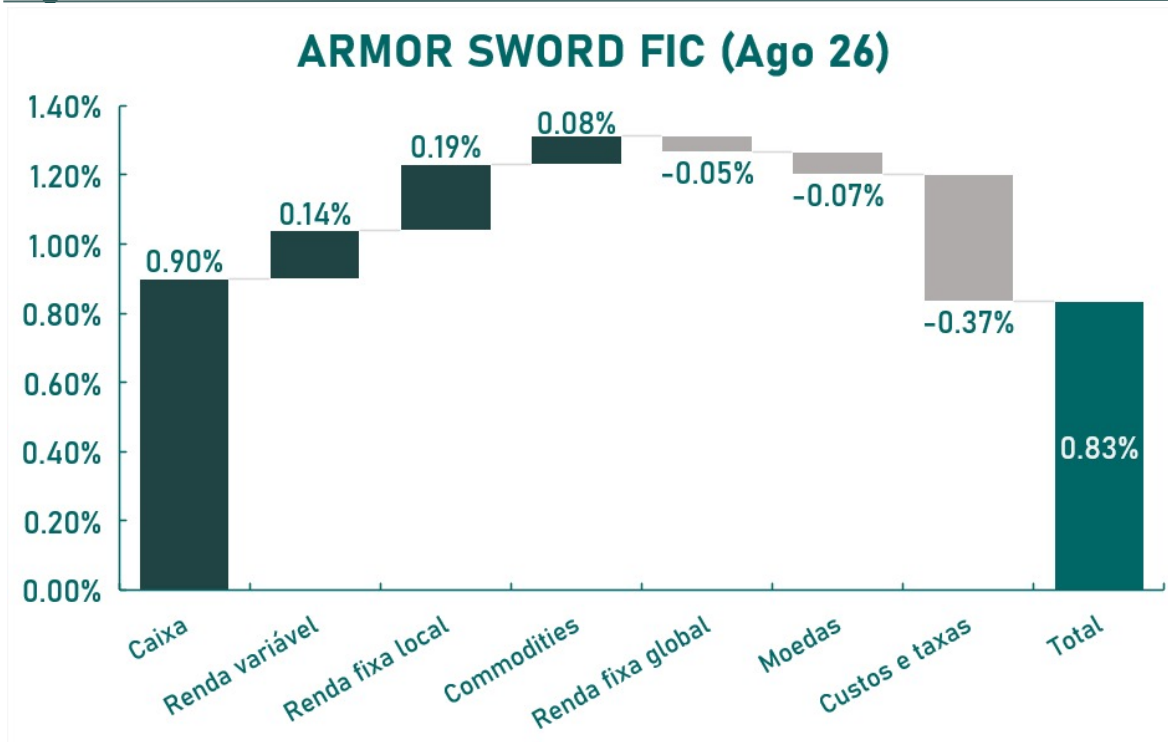


ARMOR AXE FIC (Ago 26)



ARMOR PREV FIC (Ago 26)





Fonte: Armor Capital

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



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 comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações, opiniões e estimativas aqui contidas refletem o julgamento da Armor Capital na data de sua publicação e podem ser alteradas sem aviso prévio. As informações contidas neste material têm caráter exclusivamente informativo e não constituem recomendação de investimento, oferta ou aconselhamento de valores mobiliários. A Armor Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou decisões de investimento tomadas com base neste conteúdo. A rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Leia o regulamento antes de investir. Mais informações sobre a Armor Capital e seus fundos de investimento estão disponíveis em www.armorcapital.com.br.



