ARMOR®
CAPITAL

Carta do Gestor

Junho 2026

Estimativas para 2026

Selic: 14,00%
Câmbio: R$5,30
PIB: 2,10%
IPCA: 5,00%

armorcapital.com.br

Cenário Internacional

A dinâmica do mercado internacional em junho foi ditada por dois temas principais. O primeiro foi a resolução preliminar do conflito no Oriente Médio e a reabertura do Estreito de Ormuz. O segundo foi a primeira reunião de Kevin Warsh como chairman do Fed e a possível mudança no modus operandi do banco central norte-americano.

Em meados de junho, Washington e Teerã anunciaram um acordo preliminar para encerrar a guerra no Golfo, reabrir o Estreito de Ormuz e estender o cessar-fogo por mais 60 dias. Ainda assim, alguns temas mais sensíveis, como o programa nuclear iraniano, as sanções, as milícias regionais e o status de Ormuz, ficaram de fora desse primeiro acordo e devem retornar à mesa de negociações no futuro.

A trégua negociada trouxe alívio substancial para os preços de energia e para o sentimento de mercado. Apesar de ser uma resolução incompleta, o acordo ganhou tempo e reduziu o risco de uma escalada mais ampla do conflito. Nesse contexto, os preços do petróleo caíram cerca de 20% em junho, em um movimento mais rápido e intenso do que o esperado. Com isso, houve uma mudança na percepção sobre a trajetória de inflação e de juros no mundo.

Como as projeções de inflação em quase todo o mundo haviam subido em função da alta do petróleo, é natural imaginar que um efeito contrário possa ocorrer nos próximos meses, dada a intensidade da queda dos preços da commodity. No entanto, parte do impacto inflacionário já se materializou, o que deve manter os bancos centrais ainda cautelosos na condução da política monetária.

É nesse novo ambiente global que Kevin Warsh assume a cadeira principal do Federal Reserve. Em seu primeiro FOMC, havia muita incerteza sobre o tom que o recém-empossado presidente adotaria, uma vez que ele havia feito poucas sinalizações antes da decisão. Ainda assim, algumas de suas preferências já eram conhecidas, em função de declarações públicas feitas antes de sua nomeação. Entre elas, destacavam-se sua posição contrária ao *forward guidance* e ao *quantitative easing*, além de sua visão de que a inteligência artificial pode ser um vetor relevante de ganhos de produtividade. O que poucos esperavam era o quanto ele levaria essas convicções a sério em seu primeiro discurso, especialmente no que diz respeito à ausência de *guidance.*

Isto posto, a decisão do FOMC de junho trouxe mudanças expressivas em relação ao padrão usual de comunicação do Comitê. O comunicado, significativamente mais enxuto, somado à mediana dos *dots* indicando alta de juros, levou a uma interpretação inicialmente *hawkish* da decisão. Esse contexto aumentou a apreensão do mercado em relação ao discurso de Kevin Warsh. No entanto, o que se observou foi a ausência de qualquer direcionamento explícito, deixando os agentes livres para formar suas próprias interpretações sobre os próximos passos da política monetária.

Warsh reiterou sua posição contrária a qualquer tipo de *guidance* e ao uso dos *dots*, tendo optado por não incluir suas próprias projeções nas perspectivas de juros. Além disso, afirmou que as entrevistas coletivas serão menos frequentes e ocorrerão apenas quando houver, de fato, algo relevante a comunicar. O novo chairman também anunciou a criação de cinco grupos de estudo dentro do Fed, voltados aos temas de comunicação, inflação, produtividade e emprego, balanço de ativos e uso de dados.

Por fim, o mais próximo de uma sinalização prospectiva veio na afirmação de que “estamos há cinco anos sem entregar a meta de inflação e, agora, a entregaremos”. Diante disso, a comunicação foi interpretada como mais *hawkish*, levando a uma elevação da probabilidade de uma alta de juros pelo Fed ainda este ano. No entanto, em nossa visão, essa probabilidade ainda está sujeita a volatilidade,

sobretudo em função da queda dos preços do petróleo, que pode aliviar a percepção de necessidade de novas altas de juros. Além disso, discursos mais recentes de dirigentes do Fed ainda mostram alguma confiança de que o nível atual de juros é suficiente para trazer a inflação de volta à meta.

Diante desse cenário de elevada incerteza, esperamos que os *Fed Funds* permaneçam inalterados neste ano e no próximo. Para o core PCE, projetamos altas de 3,0% neste ano e de 2,3% no próximo, enquanto o *headline* deve avançar 3,3% e 2,4%, respectivamente. Para o PIB, esperamos crescimento de 2,5% em 2026 e de 2,0% em 2027.

Cenário Doméstico

Já o ambiente local foi marcado pela influência da volatilidade externa, por uma decisão de política monetária do Copom bastante diferente do esperado e pelo aumento do risco político à medida que as eleições federais e estaduais se aproximam.

O Copom realizou um corte de 0,25 p.p. na Selic, levando-a para 14,25%. Embora o movimento já fosse amplamente antecipado, em meio a sinais mais positivos de resolução do conflito no Oriente Médio, o comunicado trouxe novidades relevantes. As projeções do modelo para o horizonte relevante apontaram inflação de 3,7%, ainda acima da meta. No entanto, o Comitê justificou a decisão de corte ao avaliar que trajetórias alternativas de política monetária também seriam compatíveis com a convergência da inflação à meta. Essa trajetória alternativa consistia na rolagem do horizonte relevante do último trimestre de 2027 para o primeiro trimestre de 2028, incorporando o corte de juros, cenário no qual a inflação ainda convergiria para a meta.

Essa abordagem foi recebida como bastante confusa pelo mercado. Primeiro, por não ser usual nem esperada; segundo, porque abre margem para a leitura de um Banco Central com viés mais dovish, que não necessariamente encerra o ciclo de cortes neste momento. Pelo contrário, a comunicação manteve aberta a possibilidade de continuidade da flexibilização monetária. Posteriormente, tanto a ata quanto a coletiva do Relatório de Política Monetária reforçaram que ainda existe um viés para a continuidade da recalibragem da política monetária, em função do nível de restrição das condições financeiras. No entanto, diante da piora das expectativas, o Banco Central indicou que, dentro desse ciclo de recalibragem, pausas podem ser contempladas, com as decisões sendo tomadas reunião a reunião, de acordo com a evolução dos dados.

Essa comunicação confusa foi responsável por aumentar a volatilidade dos ativos locais, movimento que se intensificou após a divulgação de críticas a Flávio Bolsonaro por parte de sua madrasta, Michelle Bolsonaro. O vídeo com o conteúdo descrito foi lido como muito negativo para a candidatura do representante do PL no curto prazo. Com isso, o mercado passou a incorporar cada vez mais nos preços a probabilidade de ausência de alternância de poder e, consequentemente, a demonstrar maior preocupação com a trajetória fiscal do país.

Contemplando o possível impacto baixista do petróleo, revisamos a projeção para o IPCA de 2026 de 5,20% para 5,00%, enquanto a projeção para 2027 foi mantida em 4,20%. Como forma de combater a inércia da inflação deste ano para o próximo, esperamos que o Banco Central leve a taxa Selic para 14% em 2026, com algum espaço para calibragem em 2027, levando-a para 13%. Quanto à atividade econômica, esperamos crescimento de 2,1% neste ano e de 1,6% no próximo. Para o câmbio, projetamos uma taxa de 5,30 em 2026 e de 5,40 em 2027.

Comentário dos Gestores

No mês de junho, o cenário internacional foi marcado pelo arrefecimento das tensões geopolíticas, impulsionado pela assinatura do memorando de entendimento (MOU) entre os Estados Unidos e o Irã. Esse avanço diplomático permitiu a retomada gradual do fluxo marítimo no Estreito de Ormuz e resultou em uma queda global nos preços do petróleo. No âmbito da política monetária, o novo chairman do Fed, Kevin Warsh, estreou com uma postura lida como *hawkish* pelo mercado, dada a sua incisividade na busca pela estabilidade de preços, apesar dos poucos comentários sobre política monetária na coletiva do FOMC. Como consequência, o dólar ganhou força globalmente, com o DXY valorizando 2,25% no mês, e a curva de juros americana passou por um movimento de *flattening.* As taxas das *Treasuries* de 2 anos abriram em torno de 17 bps, enquanto os vencimentos mais longos permaneceram estáveis. Nas bolsas globais, observamos uma expressiva rotação setorial. O mercado ampliou os debates sobre a possibilidade de fluxos de caixa livre negativos nos próximos trimestres por parte das *big techs* (Amazon, Google, Microsoft e Meta), devido aos altos investimentos em *capex* focados em inteligência artificial. Com isso, as ações dessas empresas recuaram cerca de 10% no mês, ao passo que o índice das produtoras de semicondutores avançou em torno de 12%.

No Brasil, o principal destaque do mês foi a decisão de política monetária. Embora o movimento do Copom tenha vindo em linha com as expectativas do mercado, o comunicado adotou um tom confuso, o que causou forte volatilidade na curva de juros prefixados. As taxas chegaram a subir mais de 100 bps em determinados momentos, encerrando o mês com uma abertura de aproximadamente 25 bps nos prazos mais longos. No câmbio, o real apresentou um comportamento em linha aos seus pares ao longo do período. Na bolsa doméstica, a dinâmica também refletiu os movimentos globais de rotação de portfólios, à medida que os investidores migravam do setor de semicondutores para ativos ligados à economia real, principalmente nas últimas semanas do mês. Esse fluxo afeta mercados como o Brasil, dado que Coreia do Sul e Taiwan são grandes produtores dessas tecnologias e detêm as maiores alocações em fundos passivos de mercados emergentes.

Diante desse cenário de intensa movimentação, as principais contribuições positivas para o fundo vieram da nossa alocação em renda fixa local, por meio de operações táticas em DI ao longo do mês. Em moedas, onde capturamos valor com posições táticas no real e posições vendidas no euro, refletindo a mudança de postura do Fed, contra posições compradas em iene. Em contrapartida, as posições aplicadas em juros americanos e as alocações compradas em commodities metálicas foram detratores de performance do período. Dada a magnitude da rotação setorial nas bolsas globais, mantemos um posicionamento bastante tático em nossas posições de renda variável.

Projeções Econômicas

Variável	2026	2027	Longo Prazo
Brasil			
PIB (%)	2,10	1,60	2,00
Inflação (%)	5,00	4,20	3,00
Câmbio	5,30	5,40	5,40
SELIC (%)	14,00	13,00	11,00
EUA			
PIB (%)	2,50	2,00	2,00
Core PCE (%)	3,00	2,30	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

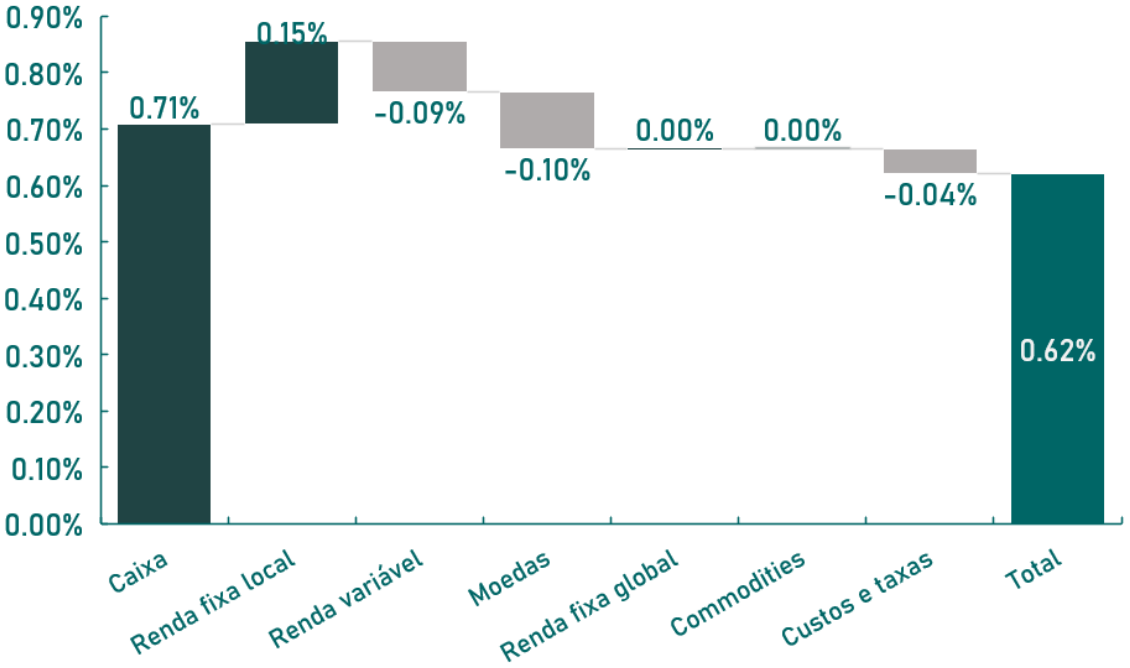
Rentabilidade dos Fundos

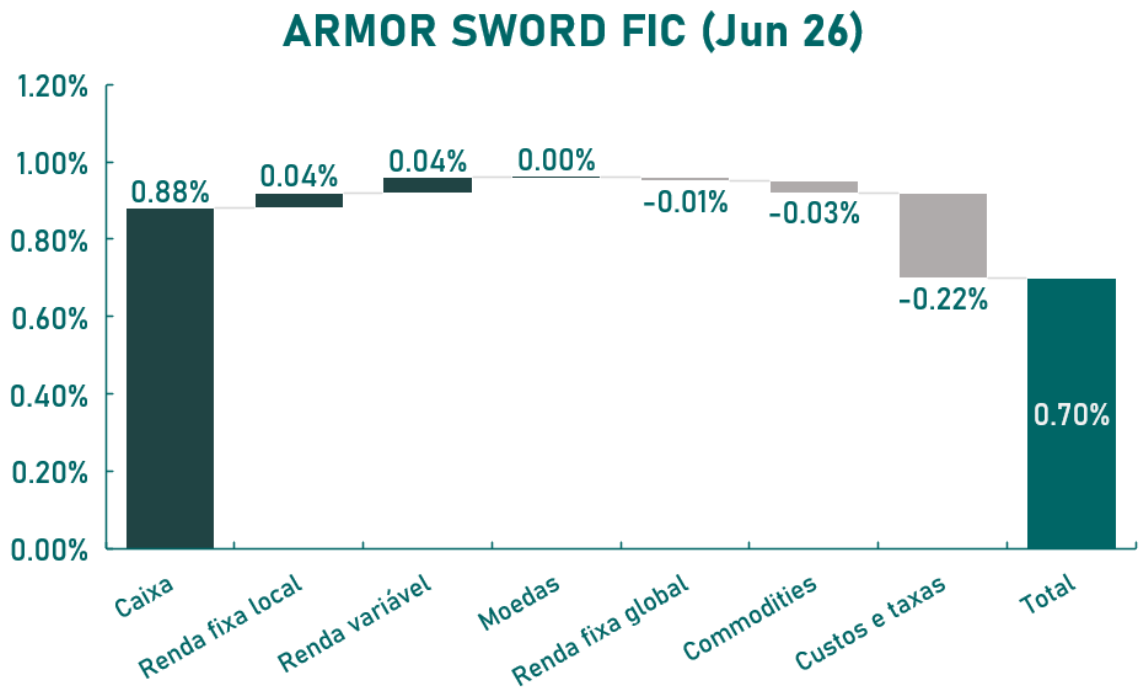
Retornos (%) (até 30/06/2026)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2026	6,82	6,59	6,17
% do CDI (Ano)	100	96	90
12m	13,42	13,11	12,49
% do CDI (12m)	91	89	84
24m	29,26	28,06	25,92
% do CDI (24m)	102	98	90
36m	47,64	47,37	38,07
% do CDI (36m)	109	108	87
desde o início	156,47	105,66	65,24
% do CDI (desde o início)	181	119	92
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	-

Fonte: BTG Pactual, Economatica

ARMOR AXE FIC (Jun 26)

ARMOR PREV FIM (Jun 26)





Fonte: Armor Capital

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.