

# Carta do Gestor

---

## **Fevereiro 2025**

### **Estimativas para 2025**

Selic: 15%

Câmbio: R\$ 6,00

Pib: 1,8%

IPCA: 5,5%

### Cenário Internacional

#### As incertezas geram malefícios para economia?

Fevereiro foi marcado pelo elevado nível de incerteza gerado pelas reviravoltas relacionadas a agenda do novo governo norte-americano. Trump não parece abrandar o tom, ao mesmo tempo que diversas postergações de políticas adotadas por ele deixaram os tomadores de decisão sem uma direção muito clara. Entre os meses de janeiro e fevereiro, o mercado mudou as interpretações sobre o governo diversas vezes, transitando uma perspectiva mais moderada do governo norte-americano para outra mais agressiva. A grande questão que permeia a cabeça dos investidores é, em um cenário de incerteza aliado a volatilidade de discursos, faria mais sentido uma postura avessa ao risco?

De fato, olhando para a performance dos ativos de risco, isso se verificou, mas vamos tentar identificar os principais motivos para isso. O ponto de partida de análise é a adoção das tarifas. Nesse primeiro momento do governo, Trump anunciou tarifas de 25% para o México e Canadá e 20% para a China. Além disso, disse que vai aplicar tarifas recíprocas, que devem afetar principalmente a Europa, além de 25% sobre as importações de aço e alumínio. Nesse cenário, há duas hipóteses mais estudadas pelo mercado, um choque inflacionário nos índices de preços e uma redução da atividade econômica devido a diminuição produtiva.

Apesar da postura dura em relação às tarifas, alguns imbróglis relacionados à interrupção da cadeia produtiva, levaram a postergação de algumas tarifas, especialmente às de veículos para México e Canadá, que tinham como data de vigência 3 de março, foram para 4 de abril. Além disso, essas políticas criaram ruídos sobre as expectativas, tanto do consumidor quanto do pequeno empresário. As sondagens do consumidor apontaram para um crescimento mais elevado da inflação no curto prazo, enquanto os pequenos empresários mostram uma percepção de aumento da incerteza, reportado pela National Federation of Independent Business (NFIB).

Em relação aos países que sofreram as tarifações, todos assumiram uma postura de retaliação, o que deve gerar ainda mais impactos negativos para o crescimento global. Além disso, outros desenvolvidos passaram a ficar mais atrativos no final de fevereiro, especialmente a Alemanha e consequentemente a Zona do Euro. Após a consolidação da vitória de Friedrich Merz e do CDU, o novo governo anunciou uma proposta de investimento de €500 bilhões na economia, sendo essas despesas desagregadas em infraestrutura e defesa, o que foi responsável por uma valorização massiva do euro, bem como uma abertura sólida dos títulos de 10 anos da Alemanha.

Dentro desse cenário, nossa avaliação é que no curto prazo a economia norte-americana pode ficar mais escanteada sugerindo uma maior aversão ao risco, pela falta de decisão e ambiente volátil. A queda do S&P 500, bem como o aumento do spread do high yield com as treasuries, devem refletir em uma piora das condições financeira norte-americanas e pesar no andamento da atividade econômica no curto prazo.

Com isso, revisamos nossa projeção de crescimento dos EUA de 2,5% para 2,0%, refletindo um crescimento mais fraco no segundo e terceiro trimestre, que deve impactar negativamente nos ativos de risco. Quanto ao FED, revisamos os cortes de 0,50 p.p em 2025 para 0,75 p.p, totalizando 3 cortes de 0,25 p.p neste ano.



### Cenário Doméstico

#### O Fôlego dura quanto tempo?

Na carta anterior, comentamos sobre a performance positiva dos ativos brasileiros em função de um desmonte global de posições. Embora ainda exista essa rotação de posicionamentos, os ativos locais parecem ter perdido fôlego no curto prazo, especialmente o real. Dentro de um cenário de crescimento global limitado voltou-se a prestar atenção na política monetária brasileira e em sua capacidade de desaceleração da atividade econômica. Muito disso, veio em função das surpresas baixistas com mercado de trabalho, e do arrefecimento das sondagens econômicas indicando a possibilidade de maior desaceleração do crescimento do país.

Apesar disso e das recentes surpresas baixistas com os índices de preços, as expectativas de inflação continuam sem mostrar alívio, mas se mantiveram estáveis nas últimas divulgações. Com isso, existe uma dualidade entre a eficiência da política monetária e a estrutura econômica, ainda prejudicada pelas contas públicas, agindo como forças opostas dentro dos ativos.

Dentro dessa narrativa de possibilidade de desaceleração da economia e, conseqüentemente de preços, ainda há uma incerteza grande perante o ambiente fiscal e o parafiscal. O governo atual lida com uma crescente preocupação com a inflação de alimentos, o que o fez cogitar uma série de medidas heterodoxas para combater o problema, como aumentar o imposto para exportação de produtos alimentícios.

Por fim, a principal visão para Brasil é que no primeiro mês do ano com o Congresso em férias e a falta de novidades, o país surfou em uma onda benéfica por não ser um dos principais afetados por tarifas globais em um primeiro momento e ser mais atrativo que os pares, como o México, em função disso. Mas a medida em que o cenário sai da excepcionalidade, volta-se o foco para o estrutural ainda comprometido.

Com isso, projetamos um crescimento de 1,8% em 2025 e 1,8% em 2026. A estimativa para o IPCA é de 5,5% em 2025 e 4,3% em 2026. Prevemos que a SELIC alcance 15,00% em 2025 e 13,00% em 2026, enquanto a taxa de câmbio deve se manter em R\$6,00 em ambos os anos.

### Comentário dos Gestores

Com a elevada incerteza sobre as políticas tarifárias dos EUA e a divulgação de dados mais fracos de expectativas de consumidores e empresários, os mercados adotaram uma postura de aversão ao risco na segunda metade de fevereiro. Entre os dias 12 e 28 de fevereiro, as taxas dos títulos do Tesouro americano recuaram cerca de 45bps, enquanto o petróleo caiu 5% no mês, em parte devido ao aumento da possibilidade de um acordo de trégua na guerra entre Rússia e Ucrânia. Em relação ao pico do mês, o S&P 500 cedeu aproximadamente 3%. Ainda assim, em um cenário de desaceleração econômica sem recessão nos EUA, acreditamos que o dólar possa se enfraquecer frente às moedas de países desenvolvidos, em função do diferencial de crescimento entre as economias.

O movimento de saída de capital dos EUA, dado as incertezas associadas à administração de Trump, continua a ser positivo para os países emergentes. O Brasil foi o país que mais se beneficiou deste fluxo estrangeiro no primeiro mês do ano. No entanto, a volta do presidente à sua agenda diária e as mudanças ministeriais não ajudaram a melhorar a credibilidade do governo. Por conta disso os ativos



## Fevereiro 2025

brasileiros performaram pior que seus pares no mês passado. O real se manteve estável no mês, enquanto o DXY caiu 0,97%. As taxas de juros curtas apresentaram pouca variação frente à volatilidade recente, e as longas abriram ligeiramente. Por fim, a bolsa local caiu 2.6% em contraste com a boa performance da bolsa chinesa que valorizou mais de 10% no mês.

As principais contribuições para o desempenho do mês vieram das posições em aplicadas em juros nominais americanos. Por outro lado, as posições em renda variável, majoritariamente compradas em bolsa americana e vendidas em bolsa local, impactaram negativamente a performance do fundo. Assim como as posições aplicadas em juros reais domésticos e as posições compradas em Real contra o Peso Mexicano. Dada a grande incerteza do mercado local e global, optamos por operar de forma tática. No mercado global zeramos a nossa posição aplicada em taxas, montamos uma posição comprada em Euro contra o Dólar e no doméstico aumentamos nossas posições aplicadas em juros reais de médio prazo e mantivemos as posições compradas em créditos bancários de grandes bancos.

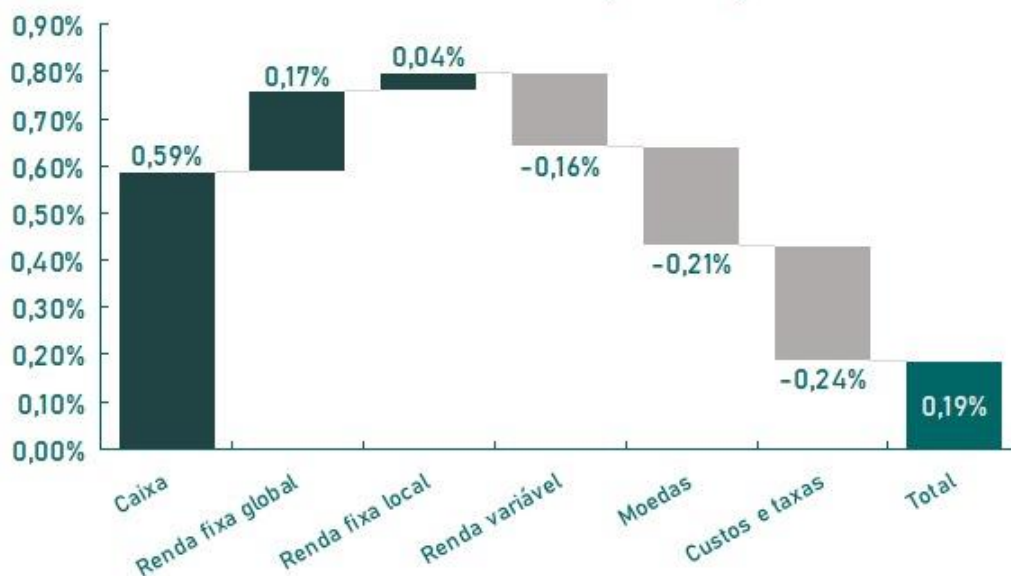
## Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 28/02/2025)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2025	1,32	1,80	1,28
% do CDI (Ano)	66	90	63
12m	10,64	12,54	8,99
% do CDI (12m)	96	113	81
24m	29,22	32,62	22,60
% do CDI (24m)	116	129	89
36m	56,91	48,52	37,79
% do CDI (36m)	137	117	91
desde o início	111,48	73,61	39,56
% do CDI (desde o início)	201	127	93
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	-

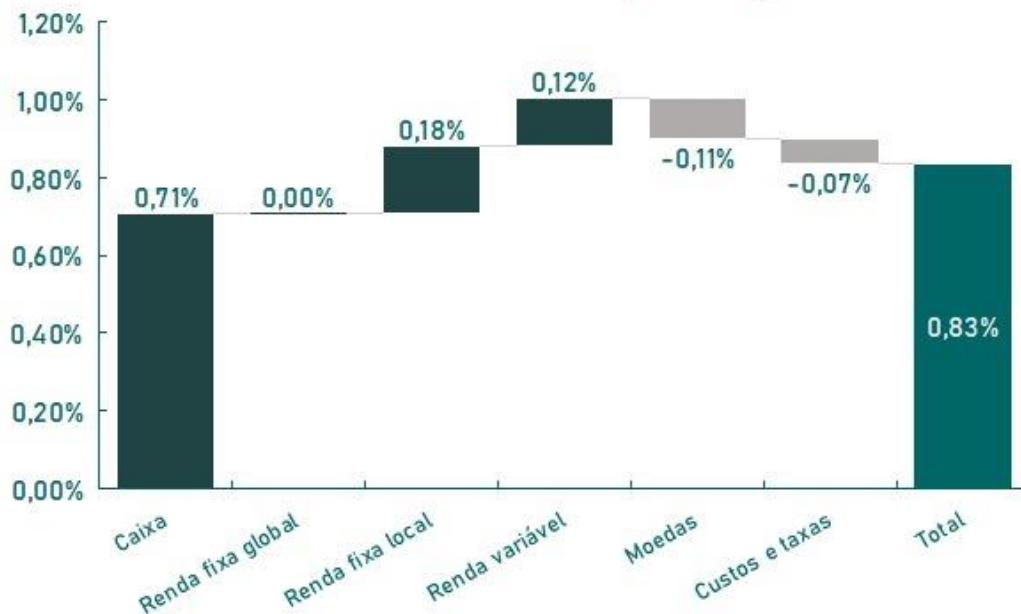
Fonte: BTG Pactual, Economática



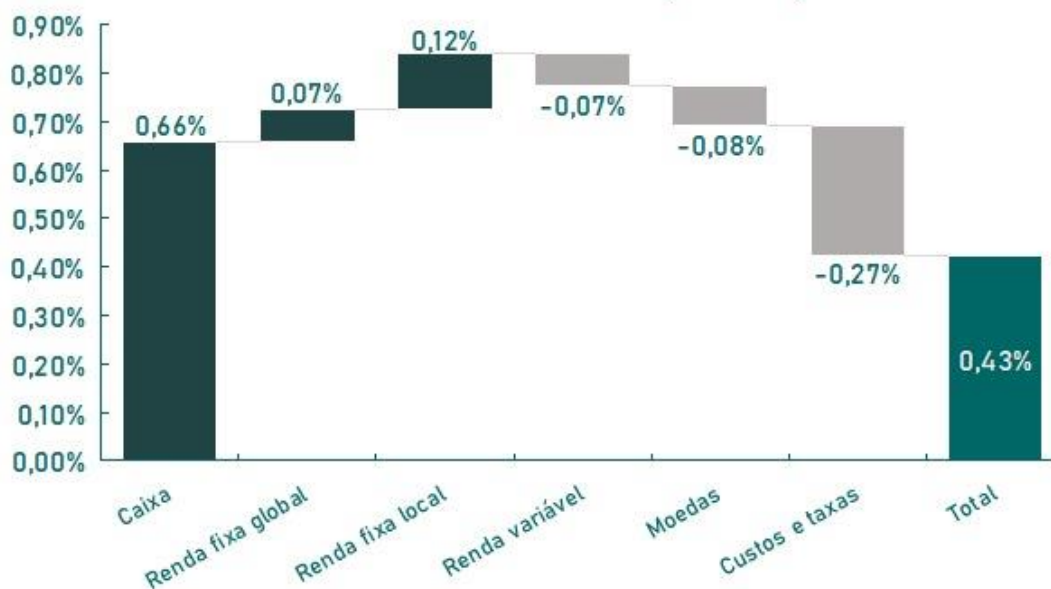
### ARMOR AXE FIC (Fev 25)



### ARMOR PREV FIM (Fev 25)



### ARMOR SWORD FIC (Fev 25)



Fonte: Armor Capital

 armorcapital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

