



Carta do Gestor

Julho 2025

Estimativas para 2025

Selic: 15,00%

Câmbio: R\$ 5,85

PIB: 2,10%

IPCA: 5,10%

Cenário Internacional

Julho foi um mês intenso para os mercados globais com diversas temáticas diferentes que variaram entre as negociações das tarifas de importação até as críticas do governo americano para o presidente do FED. Ainda que com volatilidade, fato é, que o mês foi lido como positivo para as posições de risco mais elevado.

Um dos principais focos do mês foram as negociações do governo norte-americano em relação às tarifas de importações com seus principais parceiros comerciais. No início do mês, o presidente Donald Trump, enviou uma série de cartas para alguns países específicos, evidenciando a aplicação de tarifas entre 25% e 50%. Países asiáticos como Japão, Coreia do Sul, Tailândia e Indonésia e até mesmo Brasil e União Europeia, receberam uma data limite para realizar negociações, que foi definida para o dia 1º de agosto. Essa decisão gerou um certo mal humor nos mercados que foi se dissipando à medida que as negociações foram se desdobrando.

Um dos primeiros países a fechar um acordo com os EUA foi o Japão, que conseguiu deixar a tarifa base para seus produtos numa alíquota de 15%. Além disso, o governo japonês anunciou que pretende investir cerca de US\$ 550 bilhões de dólares em solo americano nos próximos anos. A União Europeia também chegou a acordo parecido, com a diminuição de tarifas de 30% para 15%, e com um anúncio de investimento de US\$ 600 bilhões nos EUA. Entretanto, o velho continente viu sua moeda depreciar cerca de 3,15% em função desse acordo, o que foi um dos principais vetores para uma valorização do dólar no mês.

Ainda que a tarifa global média se situe em 16%, o mercado viu os recentes acordos como uma sinalização positiva, uma vez que mostra disposição do governo americano para flexibilizar os acordos. A dúvida agora é se os acordos já fechados diminuem a incerteza perante os rumos da economia global.

Adentrando nessa questão, existe uma perspectiva de que o mercado e os bancos centrais se voltaram aos dados correntes para avaliar os impactos das tarifas já vigentes. Corroborando isso, o FED optou por manter inalterada a taxa básica de juros em 4,50%, a decisão, no entanto, trouxe um dissenso por parte de dois membros que optaram por votar por um corte de 0,25 p.p nas Fed Funds. Apesar disso e de um comunicado que reconheceu uma moderação do crescimento nos últimos dados, o chairman, Jerome Powell, adotou uma postura mais hawkish nas respostas aos jornalistas ao mostrar uma preocupação adicional com o impacto das tarifas na inflação, caracterizando um tom mais duro na comunicação final. A mudança de tom do presidente do FED, colocou dúvidas sobre as próximas movimentações da autoridade monetária, deixando o mercado mais cauteloso e à espera das próximas divulgações econômicas nos EUA.

Quanto aos dados mais recentes de atividade econômica e inflação, o balanço sinaliza para uma desaceleração da absorção doméstica (consumo das famílias, investimento e gastos dos governo), um efeito altista na inflação de bens decorrente das tarifas mas ponderado por uma desaceleração de serviços e sinais dúbios no mercado de trabalho. O payroll de junho registrou uma criação de 147k vagas mas a composição foi uma surpresa, uma vez que houve forte desaceleração da geração de vagas privadas, compensada pelo avanço do emprego do governo, principalmente nas instâncias municipais e estaduais. Com a falta de uma direção única para os dados, o mercado deve procurar sinais mais claros nas próximas divulgações, que devem ganhar um peso maior na tomada de decisão no curto prazo.



Ademais, ainda esperamos um crescimento de 1,7% do PIB americano em 2025, refletindo uma desaceleração da absorção doméstica e para 2026, projetamos um crescimento de 1,8%. Quanto aos preços, apesar do impacto altista das tarifas em bens, vemos uma desaceleração da categoria de serviços, em função de uma desaceleração do mercado imobiliário nos EUA, que deve deixar o core PCE em 3,2% esse ano e em 2,8% no ano que vem.

Cenário Doméstico

O ambiente doméstico, por sua vez, teve uma certa reprecificação nos ativos em resposta ao anúncio das tarifas de 50% para produtos brasileiros por parte dos EUA. A medida impõe 40% de tarifa adicional aos 10% já vigentes, uma vez que o Brasil possui déficit comercial com o país. A explicação da abordagem mais dura é pautada em divergências políticas entre os dois países, incluindo a participação do país no BRICS e o tratamento com o ex-presidente Jair Bolsonaro.

A medida foi uma surpresa para os agentes e colocou um viés mais negativo para o Brasil, considerando um efeito grande nas exportações, uma vez que os EUA é destino de 12% do que é exportado. No fim do mês, no entanto, o governo norte-americano anunciou uma sanção a um ministro do STF, alegando violação dos direitos humanos, se enquadrando na Lei Magnitsy, que bloqueia bens e empresas nos EUA do alvo da sanção. Em contrapartida, também foi anunciada a isenção da tarifa de 40% para alguns produtos específicos como, aeronaves, petróleo, ferro e aço e madeira, que são produtos que os EUA têm maior participação na exportação brasileira. Ao todo, aproximadamente 50% da pauta exportadora brasileira para os EUA, será isenta das tarifas, produtos como café, carnes, açúcar e veículos ainda devem ser afetados.

Em meio a isso, o balanço mais recente dos dados tem apontado para uma ligeira desaceleração da atividade, com as pesquisas mensais de serviços e comércio mostrando um arrefecimento do consumo. Além disso, o mercado de crédito também desacelerou no último trimestre e mostrou um aumento da inadimplência, em resposta a uma política monetária restritiva. Quanto a inflação, surpresas baixistas foram vistas no período recente, refletindo uma queda nos preços alimentícios e dos bens industriais. Serviços, no entanto, ainda continuam em patamar elevado, sendo, juntamente com serviços subjacentes, uma pedra no sapato do Banco Central.

Ao analisar esse conjunto de dados, o COPOM manteve inalterada em 15% a taxa Selic e adotou um discurso ligeiramente mais hawkish em seu comunicado. O comitê se referiu a decisão como uma “interrupção do ciclo de alta”, deixando espaço para retomar as altas caso julgue necessário. Ainda assim, o comunicado manteve o balanço de riscos e ao citar as tarifas impostas pelos EUA, os diretores sinalizaram que estão avaliando de perto os possíveis impactos, mas sem dar uma direção específica para estes.

Por fim, projetamos crescimento de 2,1% em 2025 e 2,0% em 2026. A inflação deve alcançar 5,1% neste ano e 4,3% no próximo. O câmbio deverá chegar a 5,85 até o fim de 2025, permanecendo nesse nível em 2026. Quanto à SELIC, estimamos que fique em 15% nesse ano e caia para 12% em 2026.



Comentário dos Gestores

No exterior, os mercados seguiram lidando com o dilema entre inflação e crescimento. A valorização do dólar foi um dos destaques do mês, com o DXY subindo 3,25% o que impactou negativamente diversas moedas emergentes. As commodities, por outro lado, tiveram desempenho positivo, com petróleo e minério de ferro subindo cerca de 6%, refletindo a resiliência da demanda global. Apesar disso, os dados mistos de atividade combinados com sinais altistas na inflação, sobretudo nos bens industriais, contribuíram para uma abertura da curva de juros americana em cerca de 15 bps. Frente a esse ambiente, mantivemos a exposição comprada em bolsa americana, mas em um tamanho menor, dado o aumento das incertezas. Por outro lado, aumentamos nossas posições aplicadas em juros nominais curtos nos EUA, onde vemos maior assimetria em caso de desaceleração econômica gradual sem um choque relevante na inflação americana.

No Brasil, o mês de julho foi marcado por uma piora relevante nos ativos de risco, diante da reprecificação do cenário político-comercial entre Brasil e Estados Unidos. A sinalização inicial de tarifas de até 50% sobre produtos brasileiros gerou forte estresse nos mercados locais, ainda que, ao longo do mês, isenções parciais tenham amenizado parte das preocupações. Mesmo com a exclusão de algumas commodities relevantes da lista tarifária, o viés para o mercado doméstico permaneceu negativo, com o Real se depreciando 3% e os juros longos abrindo mais de 40 bps. Os sinais incipientes de desaceleração econômica aliado a uma piora nos níveis de inadimplência do sistema financeiro nos levaram a montar posições aplicadas em juros nominais curtos ao longo do mês.

A performance do fundo no mês foi sustentada pelas posições compradas em bolsa americana, mas penalizada pela abertura da curva de juros americana. Continuamos com uma alocação relevante em NTN-Bs intermediárias e crédito bancário doméstico. Dado o cenário atual, seguimos operando com posições reduzidas e gestão tática, priorizando operações de curto prazo frente à volatilidade política e geopolítica que marca esse segundo semestre.



Projeções Econômicas

Variável	2025	2026	2027	Longo Prazo
Brasil				
PIB (%)	2,10	1,80	2,00	2,00
Inflação (%)	5,10	4,30	4,00	3,80
Câmbio	5,85	5,85	5,80	5,80
SELIC (%)	15,00	12,00	11,00	11,00
EUA				
PIB (%)	1,70	1,80	2,00	2,00
Inflação (%)	3,20	2,80	2,50	2,00
Fed Funds (%)	4,00	3,50	3,25	3,00
Zona do Euro				
PIB (%)	0,90	1,30	1,30	1,30
Inflação (%)	2,10	2,00	2,00	2,00
Taxa de Juros (%)	1,75	1,75	1,75	1,50

Fonte: Armor Capital

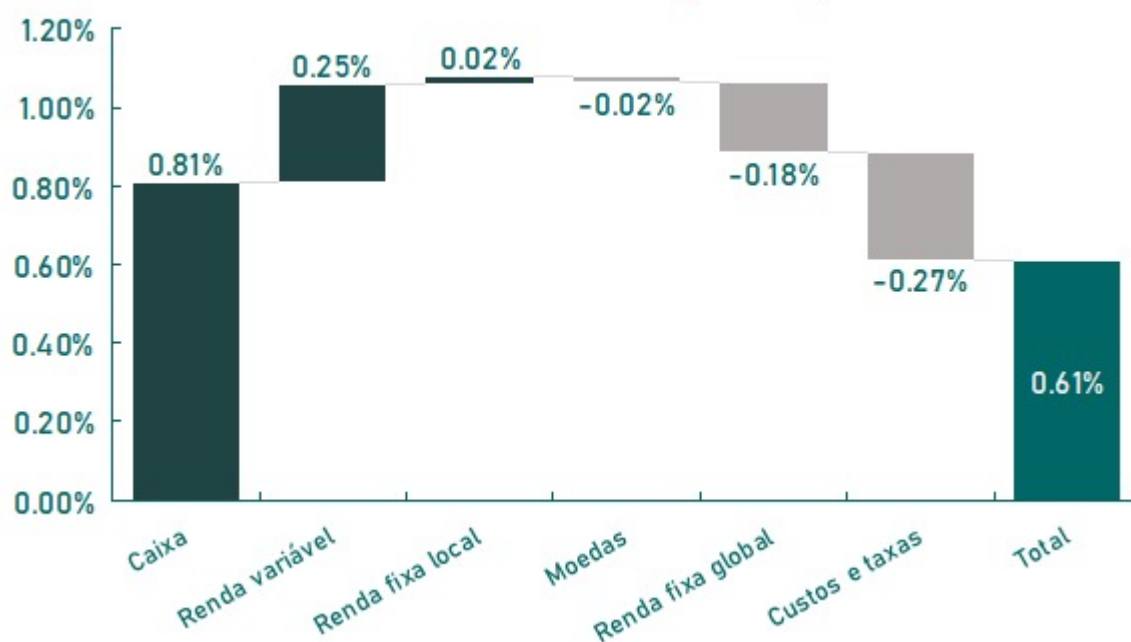
Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 31/07/2025)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2025	8,99	7,75	7,39
% do CDI (Ano)	116	100	95
12m	12,08	12,42	10,81
% do CDI (12m)	96	99	86
24m	29,91	30,29	22,56
% do CDI (24m)	117	119	89
36m	51,65	46,48	39,02
% do CDI (36m)	121	109	92
desde o início	127,49	83,77	47,99
% do CDI (desde o início)	198	126	95
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	-

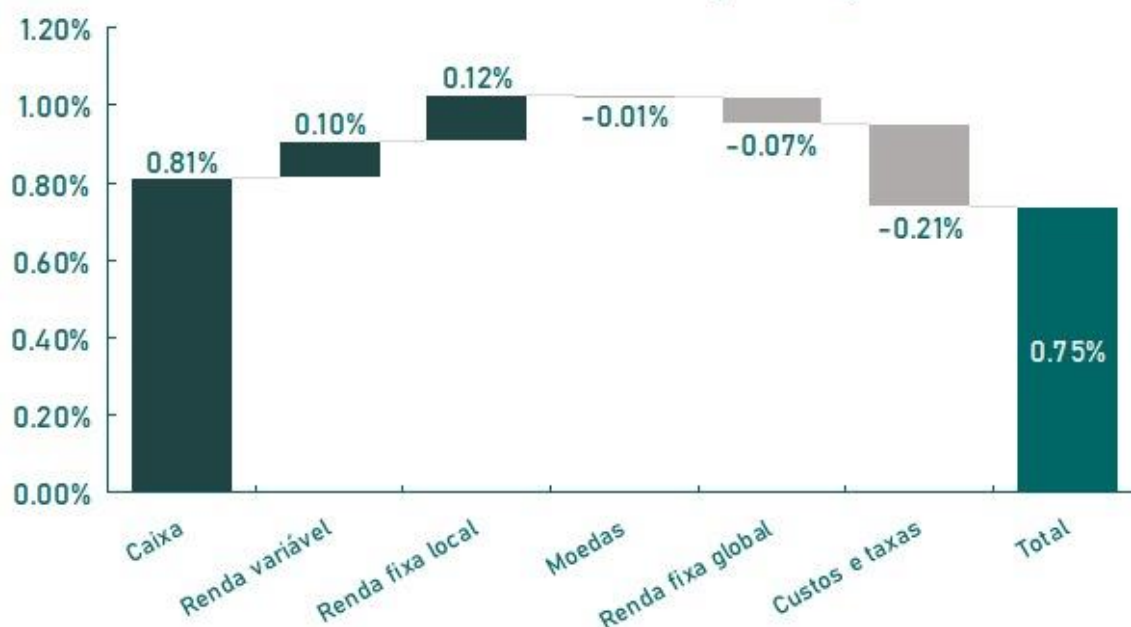
Fonte: BTG Pactual, Economatica



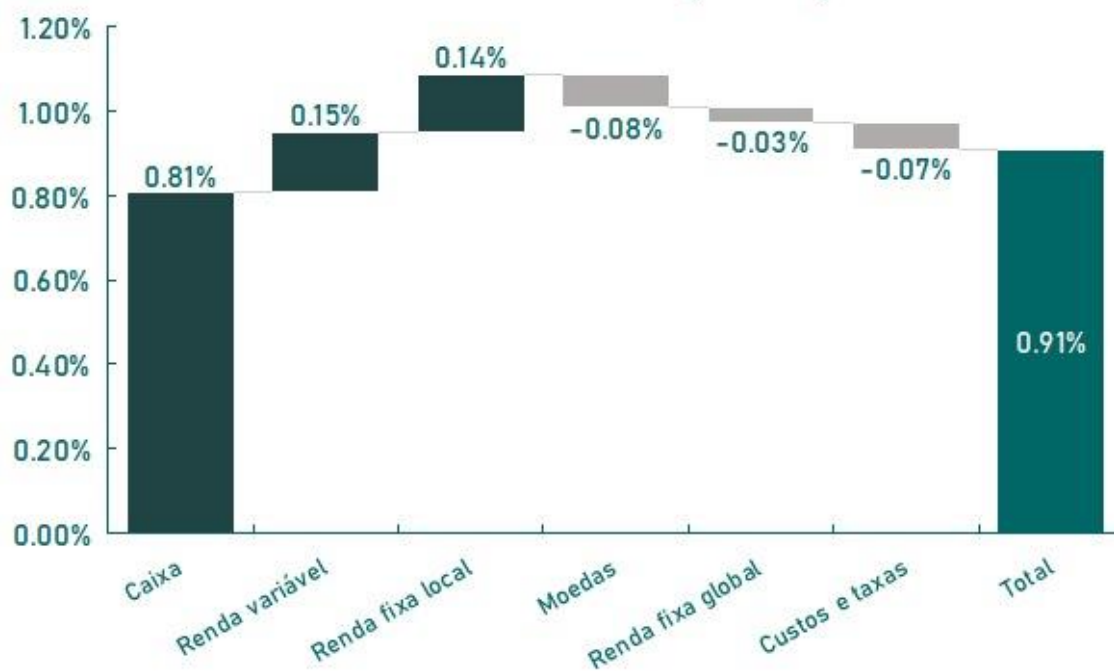
ARMOR AXE FIC (Jul 25)



ARMOR SWORD FIC (Jul 25)



ARMOR PREV FIM (Jul 25)



Fonte: BTG Pactual, Economatica

