



Carta do Gestor

Agosto 2025

Estimativas para 2025

Selic: 15,00%

Câmbio: R\$ 5,75

PIB: 2,10%

IPCA: 4,80%

Cenário Internacional

Diferente do primeiro semestre do ano, agosto teve uma dinâmica muito mais ditada pelas divulgações econômicas e pelas ações do Banco Central Norte-americano, o que não mitigou a volatilidade, mesmo que com viés positivo para os ativos de risco.

O mês anterior havia deixado um certo receio ao mercado, uma vez que o Federal Reserve adotou uma postura mais dura em sua última decisão de política monetária. Na visão do Comitê, a preocupação com a inflação vinha numa tendência crescente, o que fez os agentes diminuírem a probabilidade de um corte já na reunião de setembro. No entanto, durante o mês, dois eventos específicos foram responsáveis por uma nova precificação da curva de juros norte-americana, o Payroll e, posteriormente, o Jackson Hole.

O Payroll, que mede a criação de vagas na economia americana, mostrou um número muito aquém do esperado em julho, acompanhado por uma revisão baixista de 258 mil vagas nos dois meses anteriores. O dado, que anteriormente criava cerca de 150 mil vagas na média móvel de três meses, passou a criar 35 mil vagas após as revisões. A mudança de patamar do dado, gerou uma ampla preocupação no mercado que voltou a ventilar a possibilidade de uma atividade econômica mais fraca, especialmente no que diz respeito ao consumo das famílias, vetor que mais contribuiu para o crescimento dos EUA nos últimos anos.

Apesar de o número do mercado trabalho ampliar as preocupações dos agentes de mercado e também dos dirigentes do FED, que reconheceram a fraqueza do dado, a inflação vem exercendo um papel determinante no balanço de riscos da autoridade monetária. Isto posto, em meados do mês, os olhos se voltaram para o dado do CPI, uma vez que este poderia comprometer as decisões futuras do FED. Entretanto, o que se viu, foi um número em linha com as expectativas, mostrando um avanço de 0,32% no núcleo, que exclui os itens de alimentação e energia. Apesar da ausência de surpresa no número fechado, a composição foi mista, mostrando que os preços de bens cresceram menos que o esperado, apontando para uma certa postergação do repasse das tarifas para os preços finais ao consumidor. Serviços, por sua vez, se encontraram em patamares um pouco mais pressionados, mas com duas categorias específicas que influenciaram na alta, sendo essas, passagens aéreas e serviços médicos, que são itens mais voláteis.

Com os dados de inflação e mercado de trabalho apontando para um possível corte de juros em setembro, o mercado se manteve atento aos discursos dos dirigentes do FED, especialmente no Jackson Hole, um simpósio anual do Banco Central norte-americano. No evento, o discurso de Jerome Powell, chairman do FED, trouxe a percepção de que há uma crescente preocupação dos riscos baixistas do mercado de trabalho, em função das últimas revisões e pontuou que o fato de a política monetária estar em território restritivo por algum tempo, o cenário-base e o equilíbrio de riscos em mudança, em função dos dados recentes do mercado de trabalho, podem justificar um ajuste na postura monetária da instituição.

O evento foi responsável pelo aumento da propensão ao ativos de risco no mercado internacional, e pela volta da precificação da totalidade de um corte na próxima reunião do FED. Todavia, teve bastante volatilidade durante o percurso, principalmente após alegações de fraude contra a diretora do FED, Lisa Cook, que culminaram em sua demissão por parte do governo dos EUA. Em resposta, Cook entrou com uma ação judicial contestando a medida, mas fato é, que tem aumentado a probabilidade de troca de cadeiras na instituição.

Por fim, ainda esperamos um crescimento de 1,7% do PIB americano em 2025 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

Já no Brasil, além do ambiente externo, as surpresas com os dados de atividade e inflação e discussões políticas, ditaram o tom do mês, que foi em direção de uma maior expectativa de cortes de juros.

O mês teve início com surpresas baixistas nos dados de atividade. A produção industrial fechada de junho mostrou um desempenho aquém do esperado, assim como o setor varejista, que tem acumulado números piores desde o início do trimestre encerrado em junho. Já o número de serviços, apesar de ter mostrado uma surpresa na ponta, a composição do dado não foi tão favorável, uma vez que somente uma das 6 principais categorias apresentaram crescimento em junho. Com isso, o IBC-Br, que consolida esses dados e faz uma espécie de proxy mensal para o PIB, sugere um crescimento de 0,28% da atividade econômica no segundo trimestre, um arrefecimento frente ao dado anterior de 1,5%.

Além disso, o mercado tem acompanhado os dados de crédito, que tem colocado um viés mais desfavorável para atividade econômica, uma vez que o aumento da inadimplência, especialmente nas linhas relacionadas às pessoas físicas, tem crescido de maneira bastante rápida.

Quanto à inflação, o IPCA fechado de julho trouxe uma surpresa baixista, refletindo número melhores de alimentação e principalmente bens industriais, que pode estar relacionada à apreciação do real no ano. Com isso, a mediana das previsões do IPCA do FOCUS, tanto em 2025 quanto para 2026, caiu substancialmente, o que tem feito o mercado apostar em um maior ciclo de corte de juros no país.

Outro tema relevante para os mercados, foi toda a questão política, após a determinação da prisão domiciliar do ex-presidente Jair Bolsonaro, por descumprimento das medidas cautelares impostas anteriormente. O decreto inflamou os parlamentares aliados de Bolsonaro, que fizeram uma ocupação de dois dias no congresso e gerou descontentamento dentro do STF. Diante desse imbróglio, as pesquisas de popularidades dos possíveis candidatos à presidência na eleição do ano que vem, começaram a ser analisadas mais detalhadamente pelo mercado, uma vez que há uma grande indefinição sobre os candidatos e sobre o atual ambiente político em Brasília.

Por fim, esperamos um crescimento de 2,1% em 2025 e de 1,8% em 2026. Para os preços, estimamos que o IPCA de 2025 fique em 4,80%, que anteriormente prevíamos uma alta de 5,1% e que o índice cresça 4,30% em 2026. O câmbio deverá chegar a 5,75 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, com início do ciclo de cortes em janeiro.



Comentário dos Gestores

No mercado internacional, agosto trouxe uma combinação de fatores que reforçou o ambiente de maior propensão ao risco. O payroll de julho substancialmente abaixo das expectativas, assim como as revisões dos dados anteriores, gerou forte fechamento das taxas americanas, com destaque para a queda de 35 bps nas treasuries de 2 anos e de 15 bps nas de 10 anos, movimento que aumentou a precificação de cortes de juros ainda em 2025. Esse alívio nos juros, somado ao discurso de Powell em Jackson Hole indicando corte na reunião de setembro, contribuiu para a valorização de ativos mais sensíveis a taxas, com destaque para o Russell 2000, que subiu 7% no mês.

No Brasil, o mês foi marcado por desempenho positivo dos ativos de risco, com o real se apreciando cerca de 3% e o Ibovespa avançando 6,28%. Esse movimento refletiu tanto o ambiente externo mais favorável quanto a melhora das expectativas de inflação, que abriram espaço para o fechamento da curva de juros. Aproveitamos esse cenário para reforçar posições aplicadas em juros nominais, especialmente nos vértices curtos, onde enxergamos boa relação de risco retorno diante do processo de desaceleração gradual da economia doméstica. Além disso, a percepção crescente de que um candidato de centro-direita, fora do núcleo da família Bolsonaro, possa ganhar relevância nas eleições de 2026 também contribuiu para o bom desempenho da bolsa local, em meio à melhora do sentimento de investidores locais.

A performance no mês foi favorecida pelas posições aplicadas em juros locais e pelos ganhos em juros americanos no início do mês. As moedas também contribuíram positivamente, com destaque para real e euro contra o dólar, enquanto renda variável teve impacto marginalmente positivo. Ademais, optamos por zerar as posições aplicadas em treasuries após o payroll, preservando ganhos acumulados. Mantemos alocações em NTN-Bs intermediárias e em créditos bancários, além de uma abordagem mais tática nos mercados de moeda e renda variável.



Projeções Econômicas

Variável	2025	2026	2027	Longo Prazo
Brasil				
PIB (%)	2,10	1,80	2,00	2,00
Inflação (%)	4,80	4,30	4,00	3,80
Câmbio	5,75	5,75	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

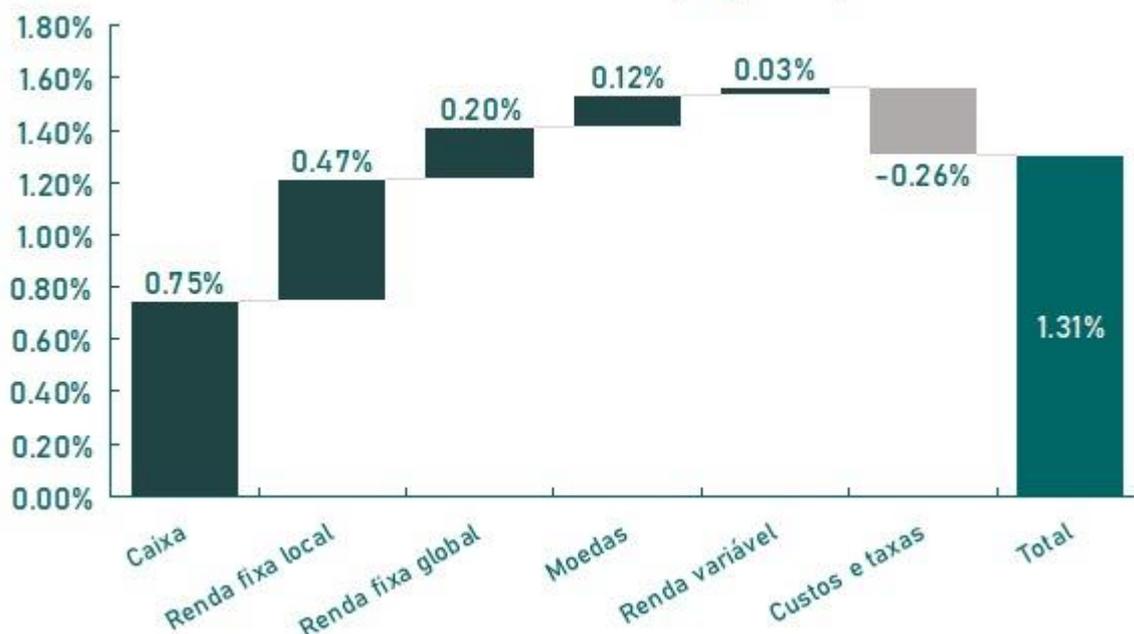
Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/08/2025)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2025	10,42	8,81	8,52
% do CDI (Ano)	115	98	94
12m	11,92	11,94	10,87
% do CDI (12m)	92	92	84
24m	31,07	30,51	23,00
% do CDI (24m)	121	119	90
36m	55,65	47,15	39,96
% do CDI (36m)	130	110	94
desde o início	130,47	85,87	49,55
% do CDI (desde o início)	197	125	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	-

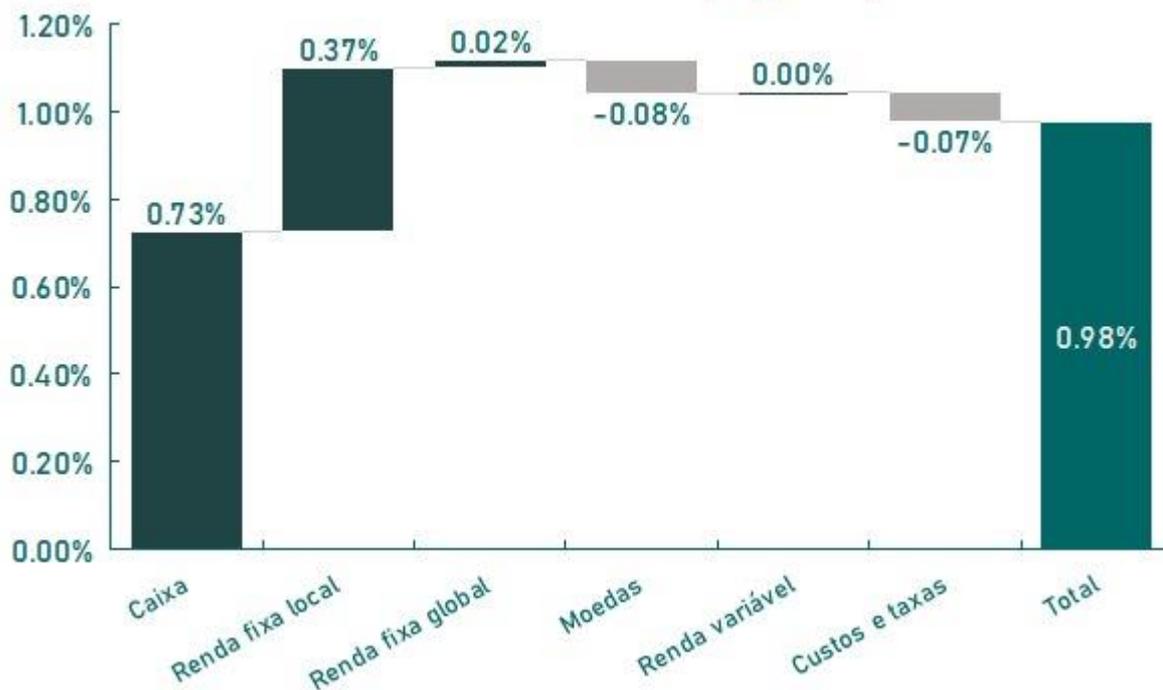
Fonte: BTG Pactual, Economática



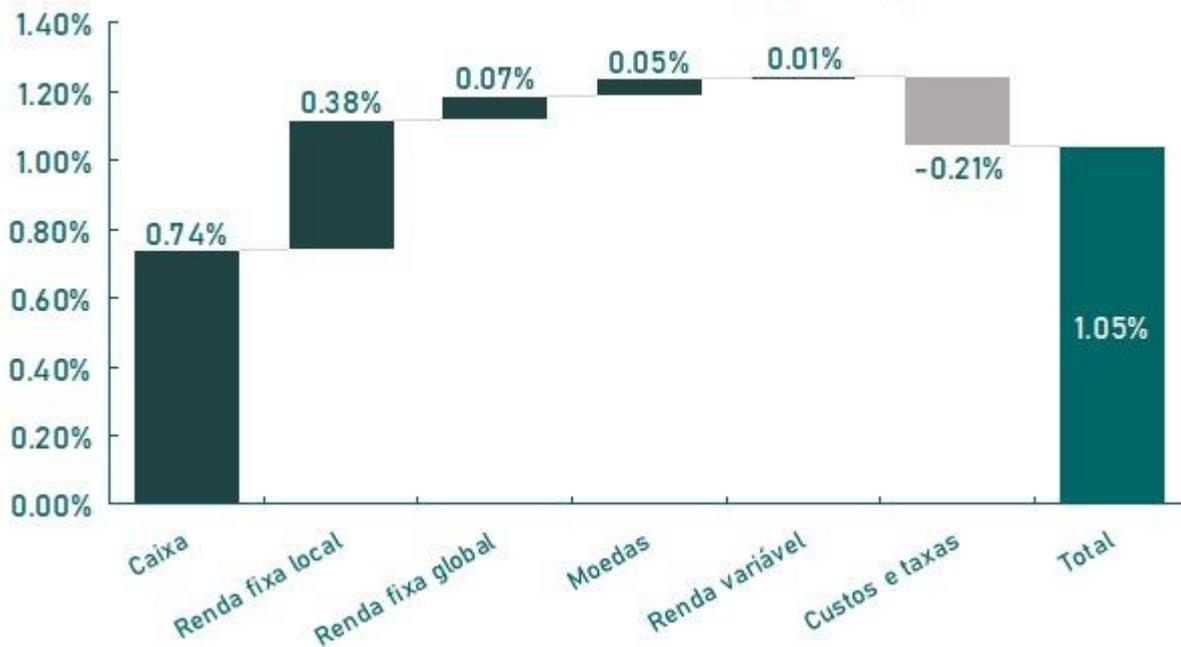
ARMOR AXE FIC (Ago 25)



ARMOR PREV FIM (Ago 25)



ARMOR SWORD FIC (Ago 25)



Fonte: Armor Capital

 armorcapital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

