



# Carta do Gestor

---

## Outubro 2025

### Estimativas para 2025

Selic: 15,00%

Câmbio: R\$ 5,60

PIB: 2,10%

IPCA: 4,60%

### Cenário Internacional

A virada de setembro para outubro trouxe uma novidade: a falta de acordo no Congresso norte-americano entre republicanos e democratas sobre o financiamento das agências federais, o que resultou na paralisação dessas instituições. No entanto, o ambiente de shutdown se estendeu muito além do esperado, totalizando 31 dias e encerrando outubro ainda sem um acordo formal.

Com isso, outubro pode ser descrito como um mês de maior incerteza quanto ao ritmo da economia norte-americana, já que todos os dados produzidos pelas agências de governo tiveram sua divulgação adiada. Diante disso, o mercado passou a reagir a indicadores de confiança, sondagens e balanços das principais empresas do país, o que resultou na alta dos índices acionários e no fortalecimento global do dólar. Apesar da ausência de dados dos EUA, o mercado internacional de ativos reagiu aos rumores políticos, com a escalada das tensões entre Trump e Xi Jinping, a dificuldade de aprovação do orçamento francês, e a eleição de Sanae Takaichi como primeira-ministra no Japão.

Desde o início do mês, foi observado uma postura mais dura da China em relação à política comercial com os EUA, posição que ficou ainda mais clara após o país asiático impor sanções a subsidiárias norte-americanas de uma empresa sul-coreana do setor naval. Trump respondeu isso com a possibilidade de elevar as tarifas de importação para 100% novamente, indicando que gostaria de conversar com o representante chinês a fim de resolver esse impasse. No fim do mês, ambos os presidentes se encontram numa reunião que foi classificada por ambos como positiva e teve os seguintes desdobramentos: os Estados Unidos reduziram a tarifa média de importação sobre produtos chineses de 57% para 47% e suavizaram o tom em relação à ameaça de impor tarifas de 100% sobre bens chineses.

No ambiente político internacional, vale citar o imbróglio no parlamento francês, em que ainda não há nenhum tipo de decisão sobre o orçamento. Após a recondução de Sebastián Lecornu como primeiro-ministro do governo, os membros do parlamento (tanto de esquerda quanto de direita) ainda parecem insatisfeitos com a comunicação e as decisões de uma tentativa mais austera no âmbito fiscal por parte do governo.

Já no Japão, a eleição de Sanae Takaichi trouxe volatilidade aos mercados, uma vez que ela mostra ter uma expansão tanto no quadro fiscal quanto no monetário. A volatilidade na moeda japonesa foi pronunciada após a decisão do Banco do Japão em manter a taxa de juros inalterada em 0,50%, com poucas alterações no comunicado, reforçando o cenário de fortalecimento global do dólar.

Ainda nesse cenário “as cegas”, ocasionado pelo *shutdown*, o *Fed* realizou a decisão de política monetária, em que o comitê optou por reduzir a taxa básica de juros em 0,25 p.p, levando-a para 4,00%, e anunciou o fim do *quantitative tightening*, a ser implementado apenas em dezembro. Apesar da decisão ser amplamente esperada, a forma da votação e o comunicado, trouxeram novas nuances para a condução monetária. Houve um dissenso na decisão, onde Stephen Miran, membro mais novo, votou para um corte maior, de 0,50 p.p, enquanto Jeffrey Schmid, votou pela manutenção da taxa de juros.

Diante desse ambiente não consensual, o chairman do *Fed*, Jerome Powell adotou uma abordagem mais cautelosa em seu discurso, sinalizando que o shutdown é um grande gerador de incerteza e que os dados de alta frequência apontam para uma estabilidade da atividade econômica e do mercado de trabalho. Além disso, ele também pontuou que a decisão de dezembro ainda está em aberto, o que levou o mercado a reduzir as apostas em um novo corte de juros no fim do ano, conferindo um viés mais *hawkish* à comunicação.



Diante desse cenário, alteramos nossa projeção de crescimento EUA para 2025 de 1,9% para 1,8% e mantivemos 1,8% em 2026. Para os preços, esperamos que o core PCE fique em 3,2% em 2025 e passe para 2,8% ano que vem. Por fim, para as FED Funds, vemos mais um corte esse ano, levando o *upper bound* para 3,75% e 3,50% no ano que vem.

## Cenário Doméstico

O ambiente doméstico também teve forte influência do que acontecera no mercado externo, no entanto, o cenário local também trouxe algumas perspectivas internas, ditadas novos desdobramentos da política fiscal e por um Banco Central mantendo uma comunicação *hawkish*.

O mês se iniciou com uma vitória para o Governo, após a aprovação do projeto que isenta o pagamento do Imposto de Renda para quem ganha até R\$ 5 mil por mês. A medida foi aprovada na Câmara por unanimidade e sem destaques, e agora segue para o Senado, onde o texto deve trazer algumas alterações. No entanto, essa vitória foi seguida de uma grande derrota em termos arrecadatórios. A MP 1303, que previa a tributação de *bets* e operações financeiras. Antes disso, a medida já havia sido desidratada com a manutenção da isenção sobre alguns títulos, como LCI e LCA. Agora, o governo busca alternativas para elevar a arrecadação e cumprir a meta de resultado primário em 2026, dentre ela, o possível fatiamento da Medida Provisórias, em alguns Projetos de Lei, tema que deve se perdurar durante novembro.

Ainda no aspecto político, um tema de relevância, foi a sinalização positiva de Trump a Lula após um primeiro encontro na ONU, onde o presidente norte-americano disse que gostaria de conversar com o brasileiro sobre possíveis negociações sobre a vigente política comercial entre os dois países. O encontro, de fato ocorreu e trouxe um viés positivo para as tratativas, embora ainda não tenha sido formalizado um acordo.

Já no ambiente econômico, o principal destaque foi a divulgação do IPCA-15 de outubro, que registrou alta de 0,18% na comparação mensal, abaixo das expectativas do mercado, que apontavam para 0,21%. A surpresa baixista se refletiu nos núcleos e principalmente nos serviços subjacentes, que avançaram 0,24%, influenciados principalmente pela deflação no seguro voluntário de veículos. As recentes leituras mais benignas do IPCA e a comunicação mais dura do Banco Central, motivou uma série de revisões baixistas para o IPCA no Boletim Focus, especialmente nos horizontes mais longos.

No Focus de outubro, do início até o fim do mês, a mediana das projeções de inflação para 2027 passou de 3,90% para 3,80%, enquanto a mediana do horizonte de 2028 passou de 3,70% para 3,50%, sinalizando um aumento de credibilidade do Banco Central no curto prazo. Isso pode trazer maior grau de liberdade para o BCB nas próximas decisões, ainda que esperemos que o comitê só venha reduzir juros em março deste ano, em função do processo de reancoragem das expectativas que deve ficar mais lento a partir deste mês.

Dessa forma, nossas projeções apontam para um crescimento do PIB de 2,1% em 2025 e 1,8% em 2026. Esperamos que o IPCA alcance 4,6% neste ano e desacelere para 4,3% no próximo, enquanto a taxa Selic deve permanecer em 15% em 2025 e recuar para 12% em 2026. Projetamos ainda que a taxa de câmbio se mantenha em torno de 5,60 nos dois anos.





### Comentário dos Gestores

Outubro foi um mês de intensa volatilidade, uma vez que o mercado esteve constantemente procurando algum direcional por conta da ausência de dados em função do shutdown do governo norte-americano. Com essa visão nebulosa, os agentes deram um peso grande às variáveis qualitativas durante o mês, como as análises políticas, os dados de sondagens e os balanços de empresas.

O qualitativo político foi marcado pela dicotomia entre a instabilidade nas discussões comerciais entre EUA e China e dificuldades de coalizão de governo nos países desenvolvidos, como França, Japão e Reino Unido. Fato é que o encontro entre Trump e Xi Jinping trouxe aspectos positivos, como a redução da tarifa média para a importação de produtos chineses, a retomada da compra de soja americana por parte da china e a manutenção do fluxo de exportação de terras raras, enquanto o impasse político nos desenvolvidos continuou vigente. Isso acarretou um fortalecimento do dólar global, que valorizou 2,2% no mês, respondendo às desvalorizações do euro (-1,7%) do iene (-4,7%) e da libra esterlina (-2,4%).

Outro ponto de relevância para o mês foi a decisão de política monetária do FOMC, responsável pela abertura das taxas curtas das *treasuries* e fechamento das taxas longas, à medida que Jerome Powell sinaliza que o shutdown adiciona mais incertezas do que clareza para as próximas reuniões, deixando o cenário totalmente aberto. Apesar do tom mais *hawkish* do FED, o S&P500 valorizou 2,3% no mês, refletindo balanços positivos das sete magnificas, exceto Nvidia que reportará em novembro, especialmente pelos bons resultados de receitas vindos de *cloud*.

Já o ambiente doméstico seguiu uma dinâmica mais construtiva com o fechamento das taxas de juros nominais e um fortalecimento do IBOV (2,2%), refletindo um otimismo nas negociações com Trump tanto com Brasil, quanto com China, com um fluxo de estrangeiros positivo na bolsa local nos últimos dias do mês. Além disso, o ânimo foi ampliado pela melhora nas expectativas de inflação registradas no boletim Focus, indicando a possibilidade de uma ligeira melhora no balanço de riscos do Banco Central do Brasil.

As principais contribuições para o desempenho do mês vieram das posições em renda fixa local, com destaque para posições aplicadas em juros reais. Em moedas, posições vendidas em dólar contra real e renda fixa global com posições tomadas em juros nominais americanos. As posições vendidas em bolsa local contra bolsa americana montadas ao longo do mês contribuíram negativamente para a nossa performance. Permanecemos com um viés tomador de juros nominais americanos e comprador de dólar globalmente, dada a resiliência da atividade americana. Em renda variável, estamos operando de forma tática. Ademais, seguimos com nossas posições aplicadas em juros reais domésticos de médio prazo.



| Variável          | 2025  | 2026  | 2027  | Longo Prazo |
|-------------------|-------|-------|-------|-------------|
| Brasil            |       |       |       |             |
| PIB (%)           | 2,10  | 1,80  | 2,00  | 2,00        |
| Inflação (%)      | 4,60  | 4,30  | 3,90  | 3,80        |
| Câmbio            | 5,60  | 5,60  | 5,60  | 5,60        |
| SELIC (%)         | 15,00 | 12,00 | 11,00 | 10,00       |
| EUA               |       |       |       |             |
| PIB (%)           | 1,80  | 1,80  | 2,00  | 2,00        |
| Inflação (%)      | 3,20  | 2,80  | 2,50  | 2,00        |
| Fed Funds (%)     | 3,75  | 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

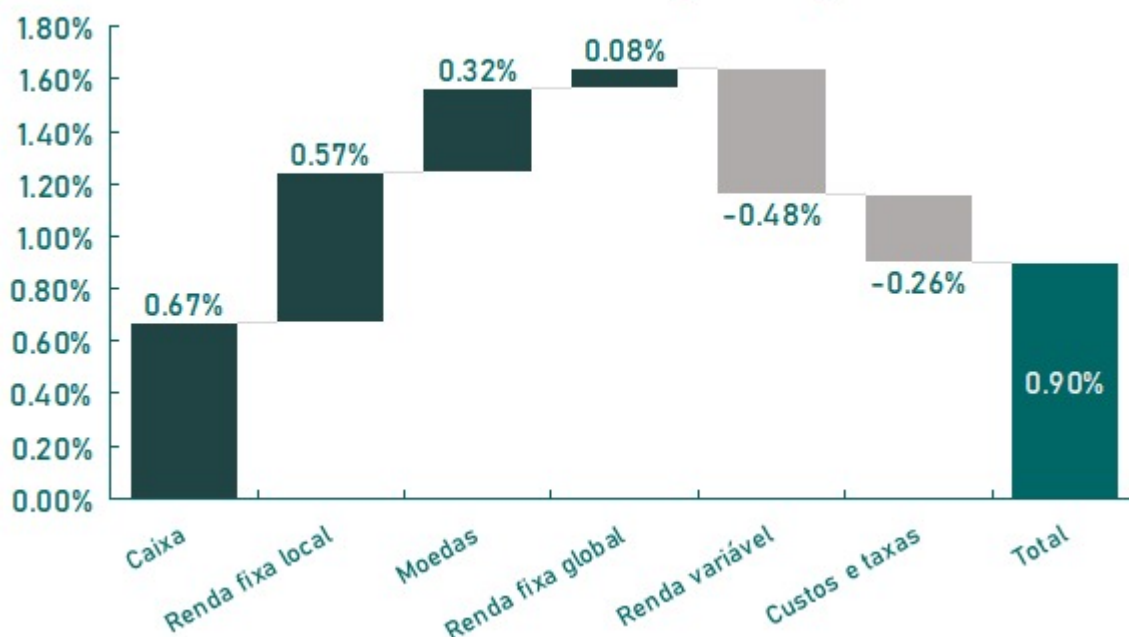
## Rentabilidade dos Fundos

| Retornos (%) (até 31/10/2025) |           |                   |             |
|-------------------------------|-----------|-------------------|-------------|
| FUNDO                         | Armor Axe | Armor Previdência | Armor Sword |
| 2025                          | 12,37     | 10,79             | 10,57       |
| % do CDI (Ano)                | 105       | 92                | 90          |
| 12m                           | 13,29     | 12,94             | 11,90       |
| % do CDI (12m)                | 97        | 95                | 87          |
| 24m                           | 34,40     | 31,08             | 24,32       |
| % do CDI (24m)                | 131       | 119               | 93          |
| 36m                           | 51,45     | 48,02             | 39,04       |
| % do CDI (36m)                | 119       | 111               | 91          |
| desde o início                | 134,55    | 88,95             | 52,37       |
| % do CDI (desde o início)     | 191       | 122               | 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              | -           |

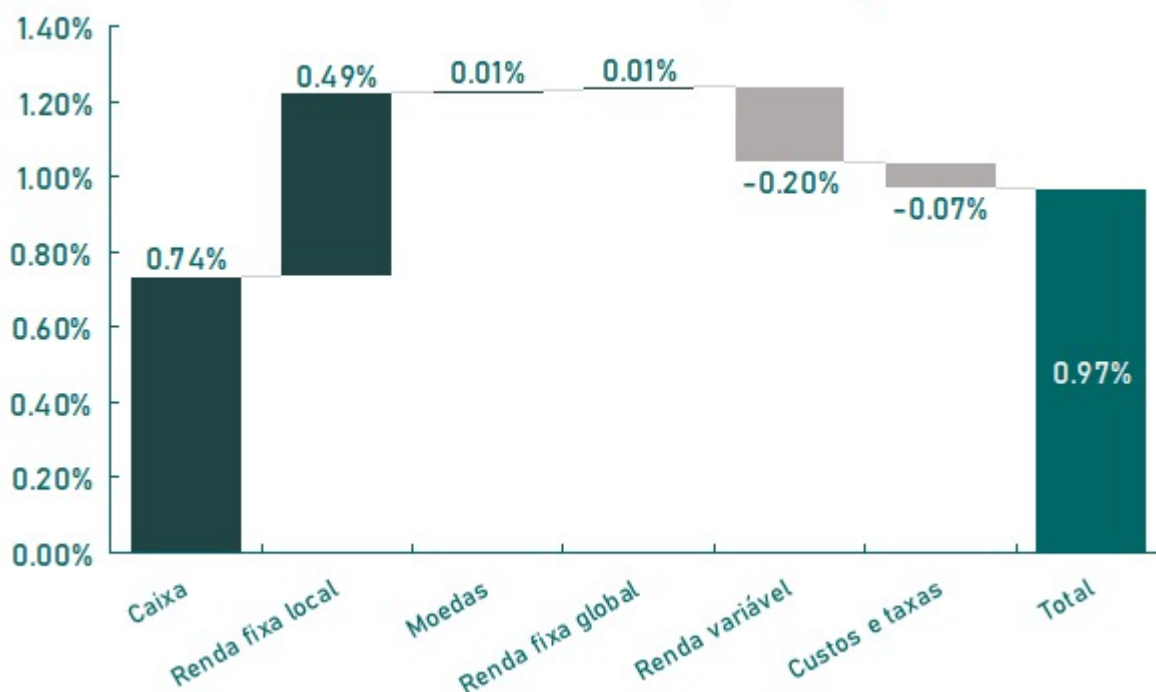
Fonte: BTG Pactual, Economatica



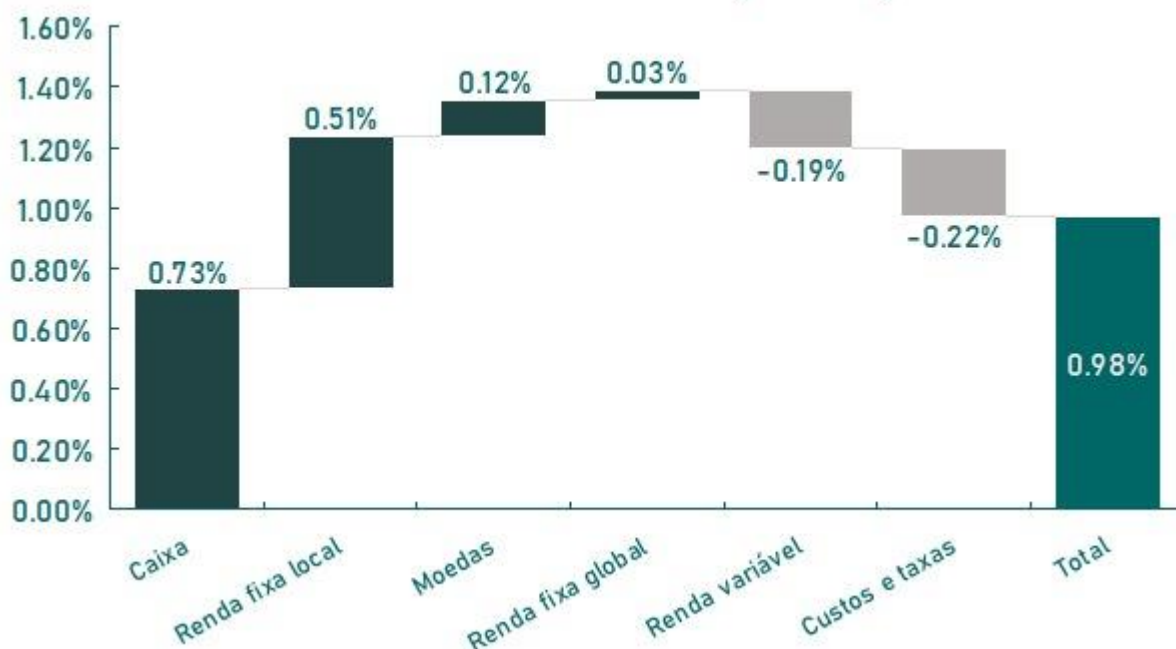
## ARMOR AXE FIC (Out 25)



## ARMOR PREV FIM (Out 25)



### ARMOR SWORD FIC (Out 25)



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](http://www.armorcapital.com.br).

