

Carta do Gestor

Abril 2026

Estimativas para 2026

Selic: 13,50%

Câmbio: R\$5,30

PIB: 1,80%

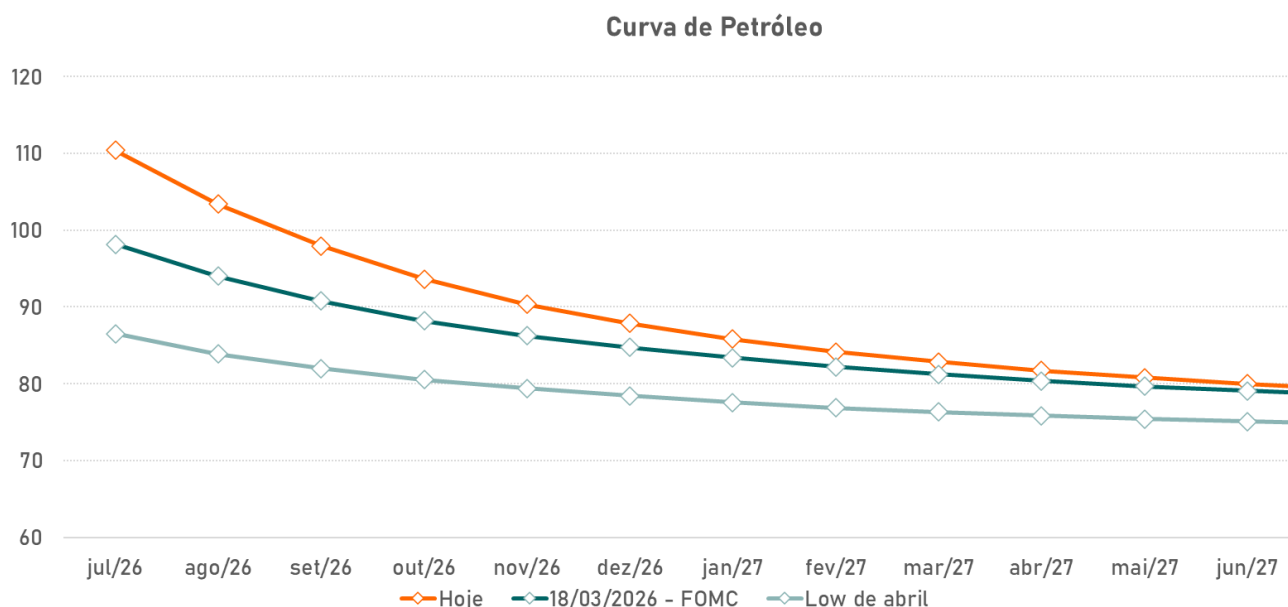
IPCA: 4,90%

Cenário Internacional

No início do mês, os agentes de mercado estavam atentos às possíveis negociações sobre um cessar-fogo no Oriente Médio e à reabertura do Estreito de Ormuz. Esses eventos, de fato, ocorreram, mas acabaram gerando apenas volatilidade adicional nos preços, alternando entre movimentos de *risk-on* e *risk-off* à medida que as negociações se mostravam inconclusivas.

Após ameaças de ataques à infraestrutura do Irã por parte do governo norte-americano, as duas partes concordaram em realizar um cessar-fogo de duas semanas, enquanto as conversas avançavam. Com isso, os preços do petróleo, assim como sua curva futura, refletiram de forma significativa esse otimismo, principalmente em meados do mês, quando o contrato de petróleo para o fim do ano chegou a atingir US\$ 85/barril. No entanto, a falta de acordo sobre o fim do programa nuclear e a manutenção de tropas americanas em torno do estreito fizeram a volatilidade predominar, levando os preços do petróleo de volta a níveis semelhantes aos observados no fim do mês.

Curva de Petróleo:



Fonte: CME

O gráfico acima compara a curva futura de petróleo Brent em três datas específicas. A primeira, em 18 de março, corresponde ao período da maioria das decisões de política monetária, quando os bancos centrais adotaram um tom mais *hawkish*, conforme comentado na carta do mês anterior. A segunda mostra a melhora e o otimismo em meados de abril, após sinais positivos nas negociações. Já a terceira mostra o comportamento da curva no último dia de abril.

O fato é que os “ganhos” vistos no início e em meados de abril foram totalmente revertidos à medida que o estreito permaneceu fechado. É claro que a curva futura é totalmente dependente dos desdobramentos da guerra, mas, pelo nível da própria curva e pelo tempo em que o ativo tem permanecido pressionado, é possível presumir que os efeitos não podem ser considerados tão transitórios.



Em função disso, o mercado global de juros tem precificado menos espaço para cortes neste ano e, em alguns casos, como na Zona do Euro e no Reino Unido, já passou a incorporar um ciclo de alta, na casa dos 0,75 p.p.

Diante disso, revisamos nossa projeção para as *Fed Funds* neste ano de 3,50% para 3,75%, mantendo o nível atual de juros por mais tempo. Considerando a resiliência do mercado de trabalho e da atividade econômica, evidenciada pelos dados mais recentes, a urgência de um corte de juros se torna cada vez menor. Ainda assim, não acreditamos em alta de juros por parte do Fed, uma vez que a taxa se encontra em patamar modestamente restritivo.

Reforçando esse viés menos propenso a cortes, o FOMC de abril apresentou um dissenso na própria comunicação do Fed, algo totalmente inesperado. No comunicado das decisões, o Fed tem mantido um *easing bias*, sugerindo que o próximo movimento, caso não seja de manutenção, seria de corte. No entanto, três dirigentes se opuseram à manutenção desse trecho e registraram dissenso no comunicado escrito, conferindo um viés mais *hawkish* à comunicação.

Em seu último discurso como chairman do Fed, Jerome Powell anunciou que continuará no Board por mais algum período, atuando como um membro mais *low profile*, como ele mesmo afirmou. Quanto aos próximos passos, manteve a visão de dependência dos dados, diante da elevada incerteza. Vale citar que Kevin Warsh, o novo indicado para a presidência do Fed, deve ser votado no Senado em 11 de maio, com posse prevista para 15 de maio.

Quanto ao ECB, esperamos que a autoridade monetária da Zona do Euro realize duas altas de 0,25 p.p., em junho e julho, encerrando o ano com a taxa de juros em 2,50%. Após os dados de expectativas dos consumidores mostrarem números de inflação mais pressionados, os discursos recentes dos membros votantes do ECB têm apontado para um aperto das condições financeiras, em resposta aos possíveis efeitos secundários sobre a inflação.

Diante desse cenário de elevada incerteza, realizamos a já citada calibragem no cenário para as *Fed Funds* em 2026, elevando a projeção de 3,50% para 3,75%. Para o core PCE, projetamos 2,7% neste ano e 2,3% no próximo, enquanto o *headline* deve ficar em 2,8% e 2,4%, respectivamente. Para o PIB, esperamos crescimento de 2,0% em 2026 e de mesma magnitude em 2027.

Cenário Doméstico

No ambiente local, a dinâmica continuou sendo ditada pelas perspectivas externas em torno da guerra no Oriente Médio e pela decisão de política monetária, que, conforme esperado, reduziu a Selic para 14,50%, com tom bastante conservador e cauteloso em relação aos passos futuros.

A ausência de uma resolução para o conflito manteve, em abril, a pressão sobre as taxas de juros, embora em menor intensidade do que em março e favoreceu a valorização do real, impulsionada pela melhora dos termos de troca.

Com isso, a piora das expectativas de inflação continuou no radar dos agentes de mercado. Em um mês, a inflação de 2026 no Focus passou de 4,36% para 4,89%; a de 2027 passou de 3,85% para 4,00%; e a de 2028, de 3,60% para 3,64%. Isso, aliado a cada dia adicional de estreito fechado, fez com que o mercado retirasse cortes da curva de juros e reacendesse as preocupações acerca da impossibilidade de cortes neste ano. Diante disso, elaboramos um breve estudo para entender melhor a dinâmica e a posição atual da política monetária brasileira.



Tabela 1. Comparação entre situação atual e início do ciclo de alta

Comparação dos indicadores decisivos para política monetária			
Indicador	Início do Ciclo de Alta 31/12/2024	Pré Guerra 27/02/2026	Atual 24/04/2026
IPCA 12m à frente	4,97	4,44	4,24
IPCA corrente	4,83	5,83	4,14
IPCA t0	4,89	3,91	4,86
IPCA t1	4,99	3,79	4,00
IPCA t2	4,02	3,50	3,61
IPCA t3	3,88	3,50	3,50
Implícita 2y	7,20	4,60	5,26
Implícita 5y	7,17	5,33	5,57
PIB t0	3,49	1,81	1,85
PIB t1	2,02	1,80	1,80
PIB t2	1,80	2,00	2,00
USDBRL	6,18	5,12	4,97

Fonte: IBGE, BCB; Elaboração Armor Capital

A tabela acima realiza uma comparação entre os indicadores decisivos para a condução da política monetária em três períodos. O primeiro diz respeito a dezembro de 2024, quando foi contratado o ciclo de alta de 300 bps que levou a Selic a 15%. O segundo mostra a situação anterior à decisão mais recente, enquanto o terceiro apresenta o quadro atual desses indicadores.

Para as decisões de política monetária, os indicadores mais relevantes são as expectativas de IPCA, nas quais é possível notar alguma melhora, refletindo parte dos efeitos do nível de restrição monetária. O IPCA do ano seguinte encontra-se 99 bps abaixo do observado em dezembro de 2024, enquanto os horizontes mais longos estão, em média, 40 bps abaixo. Além disso, as taxas de inflação implícita e a taxa de câmbio estão em patamares muito mais acomodados do que no início do ciclo.

Dado esse cenário, mantemos nossa visão de que é possível realizar cortes ainda neste ano sem que haja desancoragem adicional das expectativas. No entanto, é importante ressaltar que o cenário atual exige maior cautela quanto ao ritmo de cortes, quando comparado ao ambiente pré-guerra. Em fevereiro deste ano, o Focus indicava que a Selic encerraria o ano entre 12,50% e 12,25%, passando para 13% após incorporar parte dos efeitos do choque de petróleo.

Diante disso, revisamos nossa projeção de Selic para o fim deste ano de 13,00% para 13,50%, com o Banco Central devendo cortar a taxa em passos lentos, de 0,25 p.p., até novembro. Portanto, ainda vemos algum espaço para recalibragem da política monetária, embora a taxa de juros deva encerrar o ano em patamar bastante restritivo.

Nesse contexto, revisamos nossa projeção de inflação para este ano de 4,5% para 4,8% e esperamos crescimento de 1,8% do PIB. Para a taxa Selic, projetamos encerramento do ano em 13,50%. Já para a taxa de câmbio, esperamos que atinja R\$ 5,30 ao final do ano.



Comentário dos Gestores

Conforme destacado no cenário econômico, a volatilidade predominou ao longo do mês, em meio às idas e vindas do conflito no Oriente Médio. O início do mês foi marcado por um movimento de *risk-on*, após sinais de negociação, que foi gradualmente mitigado diante da falta de avanços concretos para a resolução do conflito.

O petróleo continua sendo o principal ativo a refletir a temperatura da guerra para o mercado. A commodity avançou quase 10% no mês nos vencimentos mais curtos, após ter caído 13% em seu melhor momento, evidenciando a intensa volatilidade do período. Com isso, as taxas das *Treasuries* norte-americanas abriram cerca de 6 bps, enquanto o dólar global se desvalorizou 1,9%. Ainda assim, o S&P 500 avançou 10% no mês, refletindo os bons resultados das empresas de tecnologia, e descolando do ambiente mais pressionado por inflação e juros.

Apesar de ter se valorizado mais de 6% na primeira quinzena do mês após o anúncio de cessar fogo, o Ibovespa encerrou o mês praticamente estável, com uma performance aquém dos pares por parte das bolsas latino-americanas, que tinham sofrido menos no mês de abril. Na curva de juros doméstica, as taxas nominais curtas abriram cerca de 5 pontos-base no mês, enquanto as mais longas fecharam em torno de 8 bps, refletindo um mês de *flattening* da curva. Esse movimento reflete o processo de reprecificação dos juros observado no mês anterior, quando as taxas chegaram a abrir cerca de 100 bps.

As principais contribuições para o desempenho do mês vieram das posições em renda variável, com destaque para posições vendidas em bolsa doméstica e compradas em bolsa americana, montadas na segunda quinzena do mês de abril, renda fixa local, aplicadas em juros reais e nominais de médio prazo. E em moedas, com posições compradas no real.

Diante da elevada volatilidade no cenário macro global, mantemos uma baixa exposição ao risco, privilegiando alocações mais táticas. Mantemos um viés construtivo para a bolsa americana, ancorado na resiliência do setor de tecnologia e na forte temporada de balanços, além da manutenção de posições compradas em iene japonês contra o euro.

No Brasil, a moeda continua estruturalmente suportada pela melhora nos termos de troca derivada do choque de petróleo. Em contrapartida, mantemos cautela com o mercado acionário doméstico, que é afetado negativamente em um cenário de taxas de juros mais altas por um período prolongado, o que é mais provável diante de uma inflação alta e persistente nesse cenário de choque global na cadeia de energia e fertilizantes.



Projeções Econômicas

Variável	2026	2027	Longo Prazo
Brasil			
PIB (%)	1,80	2,00	2,00
Inflação (%)	4,90	4,00	3,50
Câmbio	5,30	5,40	5,40
SELIC (%)	13,50	11,50	11,00
EUA			
PIB (%)	2,50	2,00	2,00
Core PCE (%)	2,90	2,40	2,00
Fed Funds (%)	3,50	3,25	3,00
Zona do Euro			
PIB (%)	0,80	1,10	1,30
Inflação - Core (%)	2,40	2,20	2,00
Taxa de Juros (%)	2,50	2,50	2,00

Fonte: Armor Capital

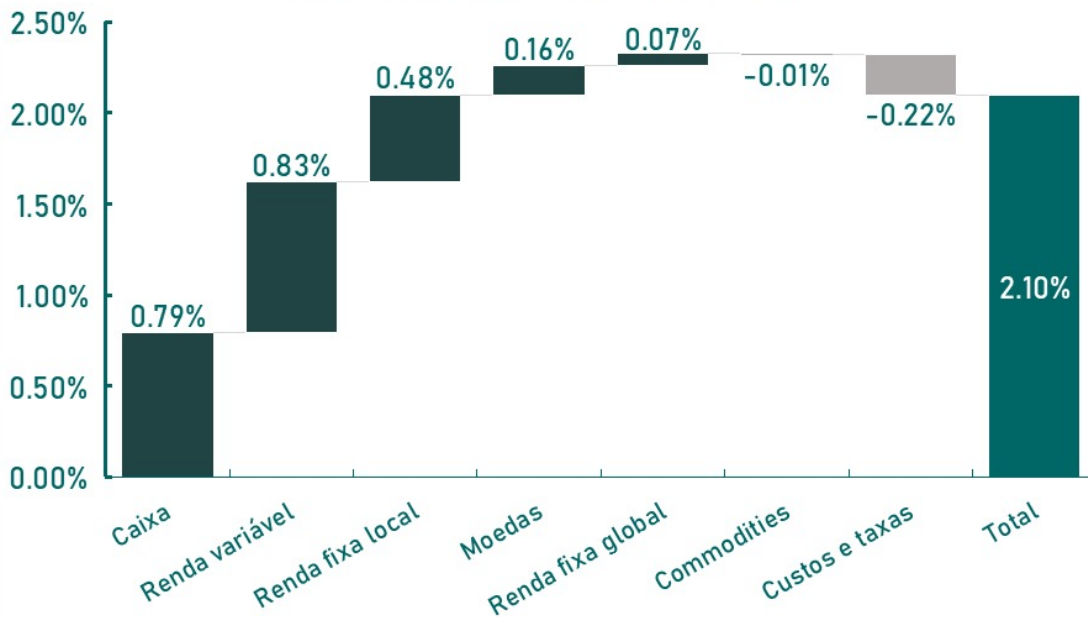
Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 30/04/2026)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2026	4,43	4,44	4,21
% do CDI (Ano)	98	98	93
12m	13,36	13,51	12,74
% do CDI (12m)	90	91	86
24m	30,16	28,67	26,11
% do CDI (24m)	108	103	93
36m	50,14	50,02	39,47
% do CDI (36m)	115	114	90
desde o início	150,74	101,82	62,19
% do CDI (desde o início)	183	120	93
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	-

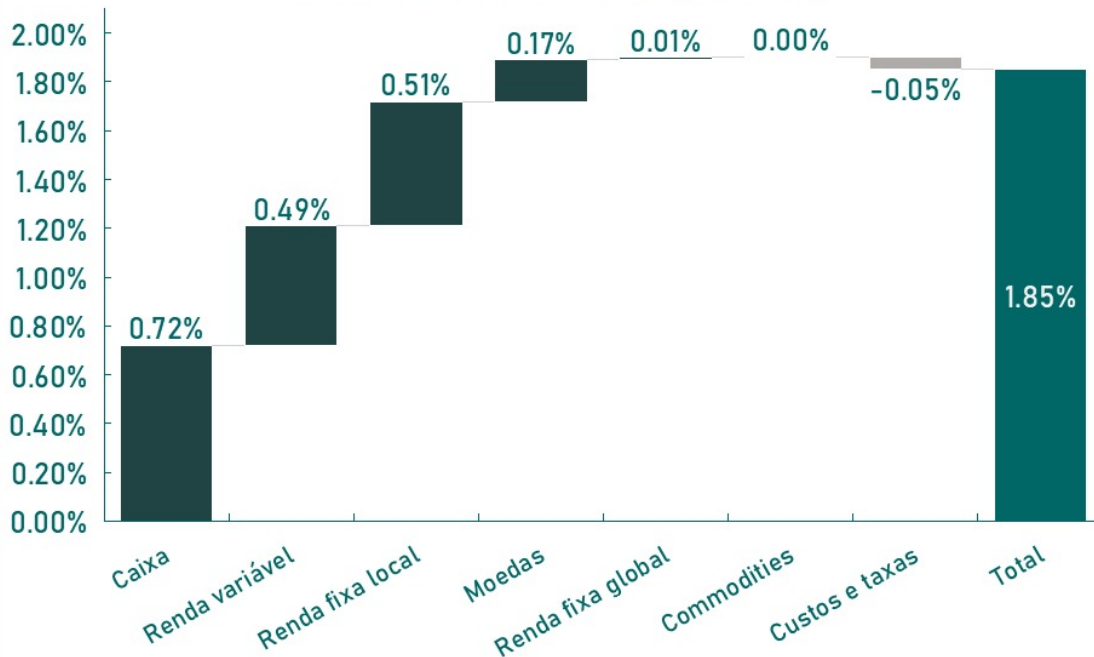
Fonte: BTG Pactual, Economatica

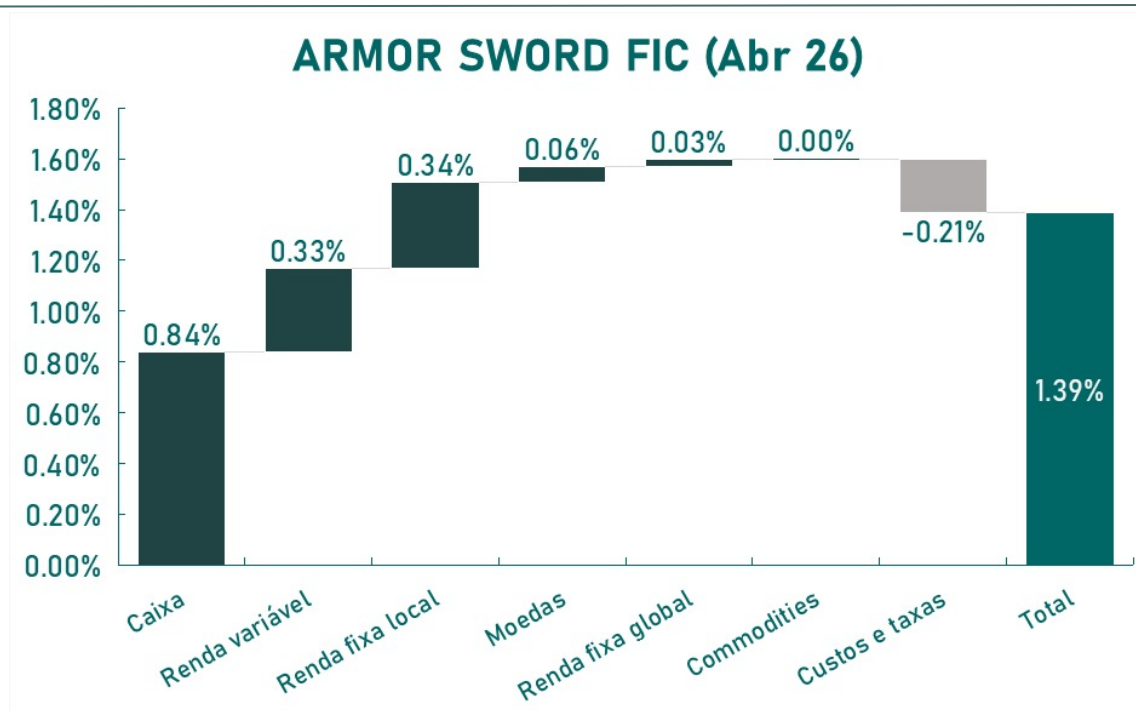


ARMOR AXE FIC (Abr 26)



ARMOR PREV FIM (Abr 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.

