

Carta do Gestor

Julho 2026

Estimativas para 2026

Selic: 13,75%

Câmbio: R\$5,25

PIB: 1,90%

IPCA: 5,00%

Cenário Internacional

Julho manteve a tônica do mês anterior, marcada pela combinação entre a guerra no Irã e a formação de um novo Federal Reserve sob a liderança de Kevin Warsh. A dinâmica, contudo, seguiu na direção oposta à observada em junho, quando houve avanços concretos na relação entre Estados Unidos e Irã.

Até o início do mês, predominava a percepção de que o Estreito de Ormuz permaneceria aberto e de que os ataques entre os dois países haviam sido interrompidos. Embora não houvesse uma formalização clara dos termos acordados, a relação parecia ter melhorado de maneira significativa, permitindo que os preços do petróleo retornassem a patamares próximos de US\$ 70 por barril.

Apesar da permanência de algumas incertezas, a dinâmica dos ativos era mais construtiva até a ocorrência de um novo ataque contra embarcações no Estreito de Ormuz, que colocou em xeque os avanços obtidos com o acordo provisório. Em resposta, os Estados Unidos retomaram os bombardeios contra alvos iranianos, enquanto o Irã ampliou as restrições à navegação na região.

Em meados do mês, Teerã declarou que o Estreito de Ormuz estava oficialmente fechado para embarcações não autorizadas. Os Estados Unidos intensificaram os ataques, atingindo instalações e outros pontos estratégicos próximos ao estreito. O governo iraniano classificou o controle de Ormuz como uma "linha vermelha" e afirmou que os bombardeios não seriam suficientes para alterar sua posição. Paralelamente, o presidente norte-americano, Donald Trump, elevou o tom de seus discursos, ampliando as incertezas quanto a uma possível resolução do conflito.

Os Houthis, aliados do Irã no Iêmen, também declararam um bloqueio naval contra a Arábia Saudita e passaram a atacar navios, petroleiros e instalações petrolíferas no Mar Vermelho. Com isso, o conflito deixou de se concentrar apenas em Ormuz e se estendeu ao Estreito de Bab el-Mandeb, colocando em risco dois dos principais corredores marítimos de energia do mundo. A escalada levou o petróleo a superar US\$ 100 por barril em parte do período, deteriorando ainda mais a percepção dos agentes.

Nesse ambiente de elevada incerteza, a volatilidade passou a predominar nos mercados. Os índices acionários recuaram, o dólar se enfraqueceu globalmente e o mercado de *Treasuries* voltou a ficar pressionado, refletindo expectativas de taxas de juros mais elevadas.

Foi nesse contexto que o FOMC realizou sua segunda reunião sob a presidência de Kevin Warsh. Ainda existem dúvidas relevantes sobre seu estilo de comunicação, uma vez que Warsh se mostra contrário ao uso de *forward guidance* e defende que o mercado tenha maior liberdade para formar suas próprias expectativas, evitando o que considera um processo de inferência circular entre os preços dos ativos e a comunicação do Banco Central.

Na reunião de julho, o FOMC optou por manter a taxa dos Fed Funds inalterada, com o limite superior em 3,75%. Embora a decisão fosse amplamente esperada, três membros votantes — Neel Kashkari, Lorie Logan e Beth Hammack — divergiram e defenderam uma alta de 0,25 ponto percentual. Ao justificarem seus votos, os dissidentes demonstraram maior preocupação com o nível corrente da inflação, tanto pelo risco de desancoragem das expectativas futuras quanto pela necessidade de conduzir a inflação à meta de maneira mais rápida e eficaz.

Em um ambiente já adverso, o discurso de Warsh trouxe sinais contraditórios. Por um lado, o presidente do Fed reiterou que fará o necessário para reconduzir a inflação à meta, destacando que o país não consegue cumpri-la há cinco anos. Essa afirmação provocou, inicialmente, uma reação mais *hawkish* dos mercados.



Por outro lado, ao ser questionado sobre os votos dissidentes, Warsh mencionou a possibilidade de utilizar outras ferramentas, além da elevação dos juros, para controlar a inflação. Segundo ele, essa seria uma das principais divergências entre os membros votantes. A comunicação foi considerada problemática por grande parte dos investidores, percepção refletida na abertura das taxas de juros de longo prazo e no aumento da inclinação da curva norte-americana.

A combinação entre a escalada das tensões geopolíticas e as aparentes dificuldades de comunicação do FOMC resultou em uma avaliação negativa do mês de julho. O principal sinal dessa deterioração foi a inclinação da curva de juros, que passou a sugerir preocupações crescentes com uma possível perda de credibilidade do Banco Central norte-americano.

O mercado entra no mês de agosto num modo de espera para novidades com a guerra e sobre uma possível resolução do conflito, à medida que vai coletando pistas sobre o novo rumo da política monetária norte-americana.

Diante desse cenário de elevada incerteza, esperamos que a taxa dos *Fed Funds* permaneça inalterada tanto neste ano quanto no próximo. Para o núcleo do PCE, projetamos altas de 3,0% em 2026 e de 2,4% em 2027, enquanto o índice cheio deve avançar 3,3% e 2,4%, respectivamente. Para o PIB, esperamos crescimento de 2,5% em 2026 e de 2,0% em 2027.

Cenário Doméstico

O ambiente doméstico, por sua vez, foi marcado pelo recesso do Congresso, o que limitou as novidades na esfera política. Ainda assim, as eleições programadas para outubro têm entrado cada vez mais no radar dos investidores locais, adicionando volatilidade aos preços dos ativos. Nesse contexto, o mercado doméstico permaneceu sensível ao ambiente externo, caracterizado pelas incertezas relacionadas à guerra no Oriente Médio e pelas novas diretrizes de política monetária do Fed.

Apesar da elevada volatilidade e da pressão sobre os juros globais, os dados brasileiros trouxeram surpresas baixistas tanto no âmbito da inflação quanto no da atividade econômica. O IPCA de junho já havia apresentado resultados favoráveis nos serviços subjacentes e na média dos núcleos, movimento que se repetiu na leitura preliminar de julho.

O IPCA-15 de julho avançou 0,06% na comparação mensal, resultado significativamente abaixo do consenso de mercado, que previa alta de 0,21%. A surpresa baixista foi disseminada entre quase todas as grandes categorias, com destaque para a alimentação no domicílio, que explicou parcela relevante da diferença entre o resultado do índice cheio e o dos núcleos. De maneira geral, a leitura foi benigna e trouxe algum alívio para as expectativas de inflação de 2026, embora estas ainda permaneçam em patamares significativamente elevados.

Em relação aos dados de atividade econômica, a Pesquisa Mensal de Serviços registrou queda de 0,4% em maio, resultado inferior à expectativa de recuo de 0,1%. Os principais vetores da surpresa baixista foram os serviços de transporte e os de informação e comunicação. Já a Pesquisa Mensal de Comércio de maio apontou avanço de 0,1% no varejo restrito e retração de 0,2% no varejo ampliado, também abaixo das expectativas.

Apesar da fraqueza das leituras, a surpresa negativa ficou concentrada no segmento de supermercados, incluindo o atacarejo, que respondeu por parcela relevante do resultado abaixo do esperado no conceito ampliado. A sinalização de enfraquecimento desse segmento é relevante, uma



vez que se trata de um setor bastante cíclico da economia brasileira, e pode reforçar a percepção de que a política monetária está produzindo os efeitos esperados sobre a atividade.

Diante desse cenário, revisamos nossa projeção para a Selic ao final de 2026, de 14,00% para 13,75%, incorporando um corte adicional na reunião de setembro. Para 2027, continuamos esperando que a taxa Selic encerre o ano em 13,00%. Em relação ao IPCA, projetamos alta de 5,00% neste ano e de 4,30% no próximo. Para a taxa de câmbio, esperamos encerramento em R\$ 5,25 por dólar em 2026 e em R\$ 5,35 por dólar em 2027.

Comentário dos Gestores

No cenário internacional, o mês de julho foi marcado pela reescalada das tensões geopolíticas no Oriente Médio. O ressurgimento de ataques entre Estados Unidos, Irã e os países do Golfo, somado à intensificação de ofensivas dos Houthis no Mar Vermelho, elevou os preços do petróleo em cerca de 20% no mês, reinstalando a volatilidade e a incerteza nos mercados globais. Na bolsa norte-americanas, a rotação setorial se aprofundou com o início da safra de balanços do segundo trimestre. De um lado, Amazon e Microsoft demonstraram capacidade de converter os altos investimentos de capex em resultados efetivos; de outro, Google e Meta reportaram números aquém do esperado. As fabricantes de memória RAM (como SK Hynix e Samsung) também sofreram após resultados ligeiramente abaixo do consenso, enquanto papéis ligados à economia real tiveram um desempenho positivo. Como reflexo, o Dow Jones avançou 0,3%, enquanto o Nasdaq recuou 6,6% no período.

Em relação a política monetária, a comunicação de Kevin Warsh na reunião do FOMC gerou ruídos e perda marginal de credibilidade, com o mercado interpretando que ele teria uma certa resistência a um ciclo de alta de juros, o que provocou uma forte inclinação da curva americana, com os juros prefixados de 2 anos abrindo 9 bps e os de 30 anos abrindo 30 bps. No mercado de câmbio, a relativa estabilidade do dólar foi interrompida por uma intervenção coordenada entre o Ministério das Finanças do Japão e o Tesouro norte-americano no final do mês, cujas compras de iene provocaram uma rápida apreciação da moeda japonesa, que fechou o mês com uma valorização de 3% frente ao dólar.

No Brasil, o mercado teve poucos catalisadores, sendo guiado predominantemente pelo ambiente externo. O país se beneficiou diretamente da rotação global de empresas de tecnologia para empresas de valor, aliada à alta do petróleo, que favoreceu os termos de troca locais. Com isso, o Ibovespa apresentou alta de 3,5% e o real valorizou-se 1,7% frente ao dólar, superando seus pares. Na curva de juros, a despeito de surpresas baixistas relevantes na inflação corrente, o alívio ficou restrito aos vértices mais curtos da curva, com um fechamento em torno de 15bps, ao passo que a ponta longa acompanhou a inclinação das curvas de juros globais e abriu mais de 30 bps no mês.

A performance dos fundos no mês teve como principais contribuintes positivos as operações em moedas, com destaque para posições compradas em real e iene e vendidas em euro, e em renda fixa local, por meio de operações táticas na curva de juros. Em contrapartida, as posições em renda fixa global, em operações majoritariamente aplicadas em juros americanos, e renda variável, com destaque para posições compradas em bolsa americana e vendidas em bolsa local, contribuíram negativamente para a performance do fundo.



Projeções Econômicas

Variável	2026	2027	Longo Prazo
Brasil			
PIB (%)	1,90	1,60	2,00
Inflação (%)	5,00	4,30	3,50
Câmbio	5,25	5,35	5,35
SELIC (%)	13,75	13,00	11,00
EUA			
PIB (%)	2,50	2,00	2,00
Core PCE (%)	3,00	2,40	2,00
Fed Funds (%)	3,75	3,75	3,00
Zona do Euro			
PIB (%)	0,80	1,10	1,30
Inflação - Core (%)	2,50	2,20	2,00
Taxa de Juros (%)	2,50	2,50	2,00

Fonte: Armor Capital

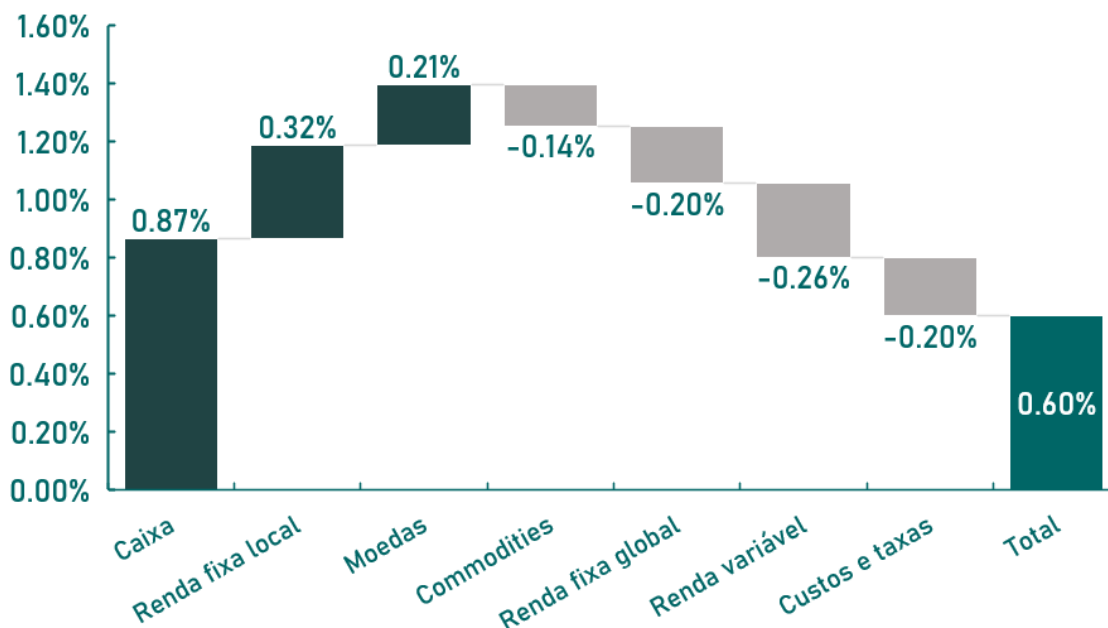
Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 31/07/2026)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2026	7,45	7,48	7,08
% do CDI (Ano)	92	92	87
12m	13,41	13,02	12,61
% do CDI (12m)	91	88	86
24m	27,11	27,05	24,78
% do CDI (24m)	93	93	85
36m	47,33	47,25	38,01
% do CDI (36m)	108	108	86
desde o início	158,00	107,68	66,95
% do CDI (desde o início)	178	118	92
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	-

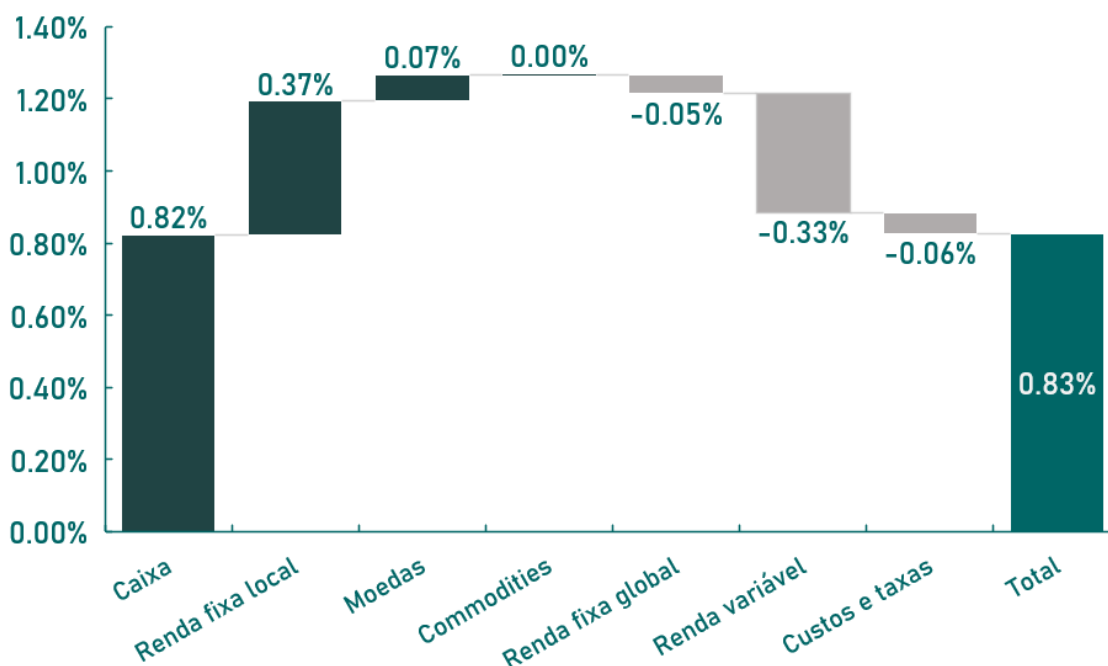
Fonte: BTG Pactual, Economática



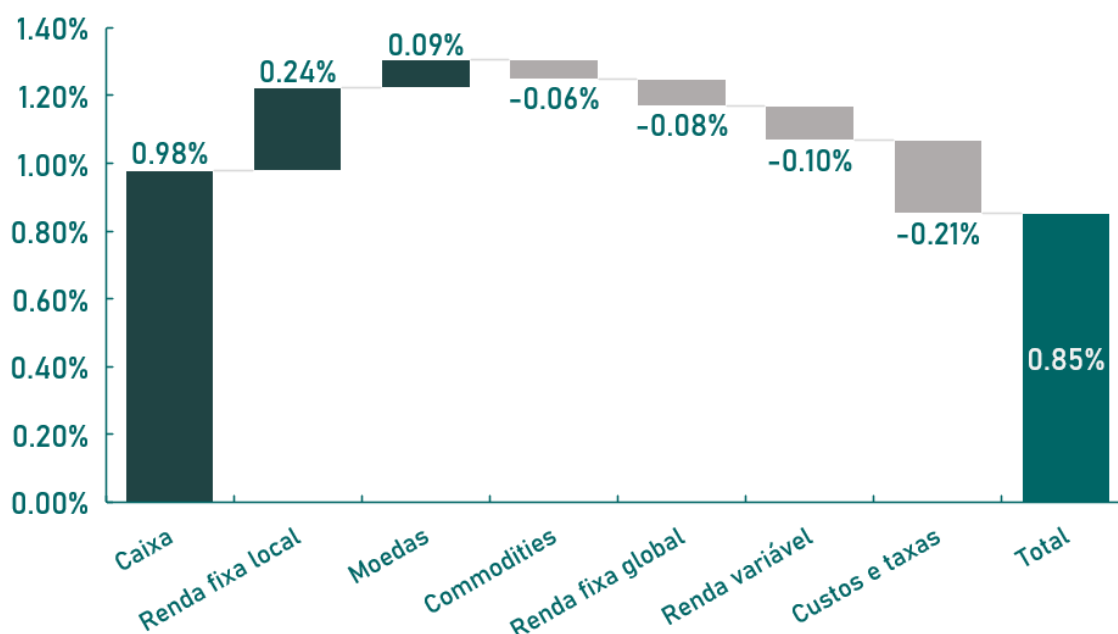
ARMOR AXE FIC (Jul 26)



ARMOR PREV FIC (Jul 26)



ARMOR SWORD FIC (Jul 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.

