

Carta do Gestor

Maio 2026

Estimativas para 2026

Selic: 14,00%

Câmbio: R\$5,30

PIB: 1,90%

IPCA: 5,20%

Cenário Internacional

Maio começou com um tom conciliador, em meio à forte crença de que o conflito no Oriente Médio estaria próximo de uma resolução. Havia motivos para sustentar esse ambiente, uma vez que tanto os EUA quanto o Irã davam sinais de desgaste com a situação, especialmente diante das pressões sobre os preços do petróleo.

Ao longo do mês, o tema central foi a negociação entre os dois países, marcada por constantes mudanças de narrativa e oscilações frequentes de tom. Apesar de alguns sinais pontuais de melhora, como passagens limitadas de navios e avanços nas tratativas entre EUA e Irã, o fluxo marítimo permaneceu bastante restrito, mantendo elevado o prêmio de risco sobre o petróleo. Além disso, em alguns momentos, quando parecia que os países estavam próximos de um acordo, ataques pontuais voltavam a elevar a tensão na região.

A melhora parcial da situação veio no final do mês, com a sinalização de um possível cessar-fogo de 60 dias e a reabertura do estreito durante esse período. Apesar do sinal positivo, o mercado tem adotado uma postura mais cautelosa em relação às negociações, o que tem impedido uma melhora mais expressiva nos preços dos ativos.

Ainda assim, alguns ativos apresentaram desempenho positivo, mesmo em um ambiente de juros elevados e dólar mais forte. A bolsa norte-americana continuou mostrando resiliência, sustentada pelos bons resultados das empresas de tecnologia, o que ajudou a conter parte do pessimismo associado à guerra no Oriente Médio.

Quanto aos dados econômicos globais, os números mais recentes da China e da Zona do Euro vieram mais fracos que o esperado, aumentando o temor de uma desaceleração mais pronunciada da atividade. Por outro lado, a economia norte-americana segue apresentando dinamismo, com números impulsionados pelo investimento e pelo CAPEX. O mercado de trabalho, por sua vez, passa por um momento de estabilização, caracterizado pelo padrão de “low hire, low fire”, com a taxa de desemprego oscilando próxima de 4,3%.

No campo da inflação global, permanece a preocupação dos dirigentes dos principais bancos centrais com os impactos secundários da alta dos preços do petróleo. Assim, os discursos dos formuladores de política monetária têm mostrado uma postura mais cautelosa em relação à inflação, e, entre os membros do Fed, isso não tem sido diferente. A ata do FOMC de abril já trouxe uma comunicação mais dura, ao indicar que a probabilidade de elevação de juros aumentaria caso houvesse uma piora adicional da inflação. Com isso, o Fed corrobora a retirada total do “easing bias” na próxima comunicação.

Nesse ambiente adverso, o novo chairman do Fed, Kevin Warsh, assume a posição na próxima reunião, que acontecerá em meados de julho, configurando uma transição em um momento particularmente delicado. Diante disso, Warsh deverá defender a independência do Fed e adotar uma comunicação mais dura, em linha com o restante do board.

Diante desse cenário de elevada incerteza, esperamos que os Fed Funds permaneçam inalterados neste ano e no próximo. Para o core PCE, projetamos altas de 3,0% neste ano e de 2,4% no próximo, enquanto o headline deve avançar 3,3% e 2,4%, respectivamente. Para o PIB, esperamos crescimento de 2,5% em 2026 e de 2,0% em 2027.



Por fim, vale destacar que junho começa com as negociações ainda em aberto, o que pode favorecer um ambiente de maior propensão ao risco caso surja um acordo crível. No entanto, como mencionado anteriormente, os agentes seguem mais cautelosos e devem aguardar fatos concretos antes de adotar uma postura mais favorável ao risco.

Cenário Doméstico

No ambiente local, a dinâmica continuou sendo ditada pelas perspectivas externas em torno da guerra no Oriente Médio, mas também contou com sinais internos importantes, sobretudo ruídos políticos, à medida que as eleições de outubro se aproximam.

Um dos principais temas do mês foi o processo de tramitação e aprovação da emenda constitucional que determina o fim da escala 6x1. Segundo o texto, a implementação deve ocorrer em até 14 meses e contempla a redução gradual da jornada semanal, com corte inicial de duas horas por semana e entrada em vigor até dois meses após a promulgação. Com a aprovação inicial na Câmara, a proposta agora segue para análise do Senado.

Ainda na esfera política, o tema eleitoral tem entrado cada vez mais no radar. Contudo, as expectativas em relação a uma possível alternância de governo foram colocadas em xeque, diante da melhora da aprovação do governo atual nas últimas pesquisas de opinião. Boa parte desse movimento foi explicada pela possível vinculação da oposição ao caso Master, por meio de relações com o ex-presidente do banco, Daniel Vorcaro. Além disso, como mais um vetor de perda de apetite por risco nos ativos locais, o governo norte-americano classificou duas das principais facções do crime organizado no Brasil como organizações terroristas.

Quanto ao ambiente econômico, o PIB do primeiro trimestre teve resultado em linha com o esperado e confirmou o ritmo ainda aquecido da atividade. O produto cresceu 1,1% na comparação trimestral, frente à expectativa de 1,0%. Como se trata do dado do primeiro trimestre — período em que as safras tendem a ter forte contribuição para o crescimento —, é pertinente calcular o PIB excluindo a agropecuária. Nessa medida, o PIB também apresentou crescimento sólido, de 1,0% no trimestre, mostrando que a dinâmica de consumo segue bastante elevada e sem sinais muito claros de descompressão.

O ritmo ainda aquecido da atividade, o mercado de trabalho resiliente, a expectativa de um El Niño forte no segundo trimestre e os efeitos secundários da alta do petróleo reforçam uma perspectiva de piora para as expectativas de inflação. No Boletim Focus do início de maio, as expectativas de inflação para 2026 e 2027 estavam em 4,89% e 4,00%, respectivamente, lembrando que abril já havia sido um mês de fortes revisões altistas. Ao fim de maio, os mesmos horizontes se encontravam em 5,09% e 4,02%.

Diante dos possíveis impactos de um El Niño mais forte — com chuvas intensas na região Sul e maior seca nas regiões Norte e Nordeste —, revisamos nosso cenário de inflação para 2026, que passou de 4,90% para 5,20%, enquanto mantivemos a projeção para 2027 em 4,00%. Como forma de combater a inércia da inflação deste ano para o próximo, esperamos que o Banco Central leve a taxa Selic para 14% em 2026, com algum espaço para calibragem em 2027, levando-a para 13%.

Quanto à atividade econômica, esperamos crescimento de 1,9% neste ano e de 1,8% no próximo. Para o câmbio, projetamos uma taxa de 5,30 em 2026 e de 5,40 em 2027.



Comentário dos Gestores

Maio foi pautado pela expectativa de resolução do conflito no Oriente Médio. O tom mais conciliador no início do mês fez o petróleo recuar mais de 10% nos vencimentos curtos. Apesar do alívio na commodity, a resiliência da atividade americana e as preocupações com a inflação pressionaram as taxas das Treasuries, que abriram cerca de 15 bps no mês, encerrando o período voltando a precificar altas de juros para este ano. Nas bolsas norte-americanas, a busca por eficiência e o forte crescimento das expectativas de resultados no setor de tecnologia ditaram a dinâmica. O protagonismo dos semicondutores fez o ETF do setor (SOXX) saltar 23%, impulsionando o Nasdaq (+10,5%) e o S&P 500 (em torno de +5%). No câmbio, o iene voltou a se enfraquecer em grande magnitude após as intervenções de abril, fortalecendo o dólar globalmente (DXY +0,87%). Contudo, o ambiente de risk-on sustentou o bom desempenho da maior parte das moedas de países emergentes.

Na contramão de seus pares emergentes, os ativos brasileiros performaram mal. O mercado local sofreu com a divulgação de conversas entre Flávio Bolsonaro e Daniel Vorcaro, o que reduziu a percepção de uma possível alternância de poder e penalizou os ativos de risco. Esse cenário político ruidoso, somado a um índice com alta concentração em bancos e commodities e sem exposição ao rally global de tecnologia, resultou em uma queda superior a 7% no Ibovespa. O movimento foi acompanhado por uma expressiva saída de fluxo estrangeiro, totalizando aproximadamente US\$ 3 bilhões retirados da B3. Na renda fixa, o movimento foi de aversão ao risco, com as taxas pré-fixadas abrindo entre 10 e 15 bps ao longo de maio.

A performance do fundo no mês foi positiva, impulsionada principalmente por renda variável, onde capturamos valor com posições compradas na bolsa americana e vendidas na bolsa local. Tivemos também contribuições positivas das posições tomadas em juros nominais locais e das posições aplicadas em juros americanos, montadas de forma tática no decorrer do mês.

Diante das dúvidas remanescentes no Oriente Médio e do horizonte cada vez mais próximo das eleições no Brasil, mantemos uma gestão de portfólio predominantemente tática. Ao longo do mês, aumentamos posições aplicadas em juros reais domésticos de médio prazo, com hedge em operações táticas tomadas na curva nominal. No exterior, seguimos com alocação aplicada nas Treasuries e posições compradas em bolsa global. Em moedas, permanecemos com posições compradas em real e em iene, contra o euro. Além disso, seguimos com um viés pessimista com a bolsa local.



Projeções Econômicas

Variável	2026	2027	Longo Prazo
Brasil			
PIB (%)	1,90	1,80	2,00
Inflação (%)	5,20	4,00	3,00
Câmbio	5,30	5,40	5,40
SELIC (%)	14,00	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

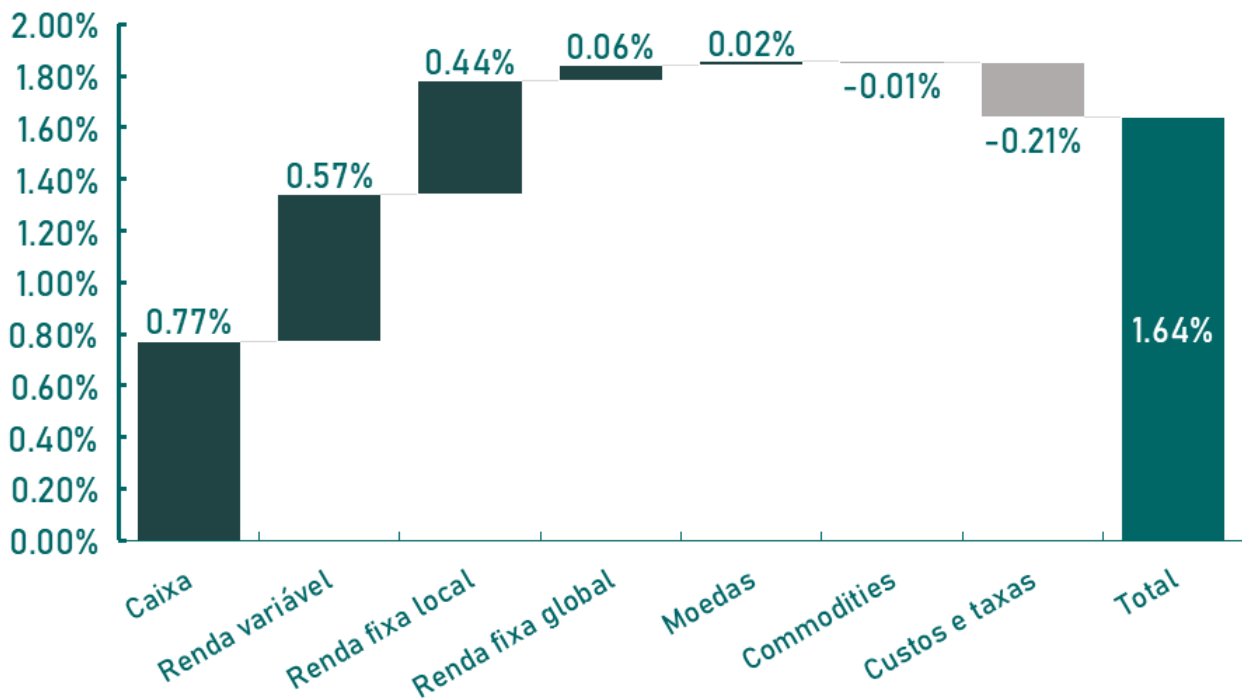
Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 31/05/2026)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2026	6,14	5,93	5,43
% do CDI (Ano)	108	105	96
12m	14,26	13,74	12,97
% do CDI (12m)	96	93	88
24m	29,10	28,18	25,60
% do CDI (24m)	103	99	90
36m	52,18	50,51	39,60
% do CDI (36m)	119	115	90
desde o início	154,84	104,70	64,09
% do CDI (desde o início)	184	121	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	-

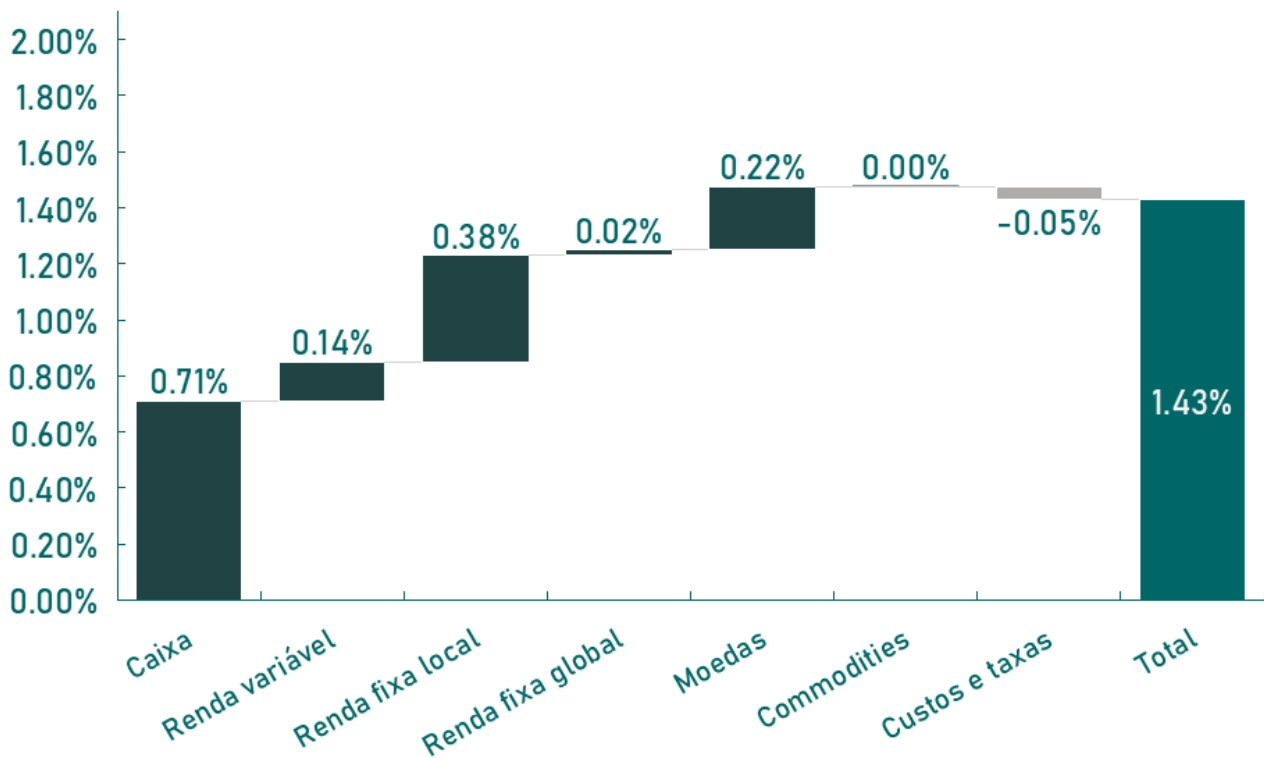
Fonte: BTG Pactual, Economatica



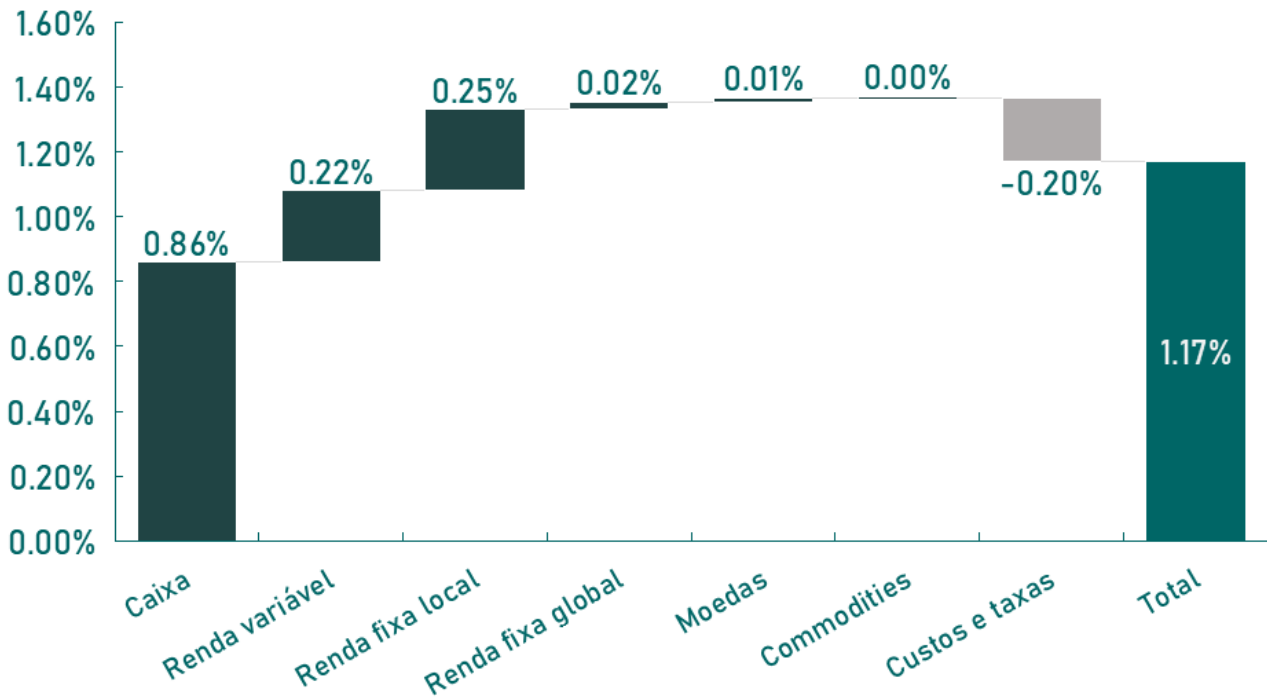
ARMOR AXE FIC (Mai 26)



ARMOR PREV FIM (Mai 26)



ARMOR SWORD FIC (Mai 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.

