ARMOR®
CAPITAL

Carta do Gestor

Outubro 2026

Estimativas para 2026

Selic: 13,75%
Câmbio: R$5,45
PIB: 1,80%
IPCA: 5,30%

armorcapital.com.br

Cenário Internacional

O ambiente externo foi marcado por diferentes fatores de incerteza ao longo de outubro. De um lado, os mercados buscaram recalibrar as expectativas para a trajetória da política monetária americana após a elevação dos juros pelo Federal Reserve em setembro. De outro, a deterioração das contas públicas na Europa, especialmente na França, ampliou as preocupações com a sustentabilidade fiscal da região, enquanto as tensões no Oriente Médio permaneceram sem perspectivas concretas de resolução. Adicionalmente, o aumento da cautela dos investidores em relação ao setor de tecnologia, diante dos elevados investimentos em inteligência artificial e das dúvidas quanto à rentabilidade desses projetos, contribuiu para um movimento de maior aversão ao risco na reta final do mês. Nesse contexto, a alternância entre essas diferentes narrativas resultou em um ambiente de elevada volatilidade nos mercados internacionais.

No Oriente Médio, outubro foi novamente marcado pela continuidade do impasse diplomático entre Estados Unidos e Irã, sem avanços significativos nas negociações para encerrar o conflito. As divergências permaneceram concentradas nas condições para a reabertura do Estreito de Ormuz, no encerramento do bloqueio naval americano e nas restrições ao programa nuclear iraniano. Paralelamente, os Houthis intensificaram os ataques contra a Arábia Saudita, ampliando as preocupações com a segurança regional e o fluxo de petróleo. Na reta final do mês, novas iniciativas de mediação lideradas pelo Catar, com a participação de outros países da região, buscaram destravar as negociações, mas não produziram resultados concretos. Ao mesmo tempo, ganharam força as especulações sobre uma possível retomada das operações militares americanas contra o Irã após as eleições de meio de mandato nos Estados Unidos. Dessa forma, apesar da ausência de uma escalada militar de grandes proporções, o conflito permaneceu como uma importante fonte de incerteza geopolítica e volatilidade nos mercados de energia.

Na Europa, a deterioração da situação fiscal francesa se consolidou como um dos principais focos de estresse nos mercados financeiros. Com déficit público projetado em aproximadamente 5,4% do PIB em 2026 e dívida superior a 119% do PIB, a França enfrenta dificuldades crescentes para estabilizar suas contas públicas, em um contexto de desaceleração econômica e instabilidade política. Esse quadro foi agravado pela resistência às medidas de austeridade propostas pelo governo e pela intensificação das manifestações populares. Como reflexo, os juros dos títulos soberanos franceses de dez anos superaram 5,1%, maior patamar desde 2002, enquanto o spread em relação aos títulos alemães atingiu aproximadamente 175 bps, nível não observado desde a crise da dívida europeia. Apesar da manutenção da classificação de risco pelas agências de rating, as dificuldades para a aprovação do orçamento de 2027 e a ausência de uma trajetória fiscal crível mantiveram os investidores cautelosos quanto à sustentabilidade da dívida pública.

No campo da política monetária europeia, a principal surpresa foi o anúncio de que Christine Lagarde deverá deixar a presidência do Banco Central Europeu em fevereiro de 2027, antecipando as discussões sobre sua sucessão e os possíveis desdobramentos para a condução da política monetária. Em relação à trajetória dos juros, Lagarde afirmou que, na ausência de surpresas relevantes, a direção da política monetária está bastante clara, reforçando as expectativas de uma nova elevação das taxas na reunião de dezembro.

Nos Estados Unidos, a principal discussão esteve relacionada à trajetória dos juros após a elevação promovida pelo Federal Reserve em setembro. Diante de perspectivas pouco favoráveis para a inflação no curto prazo, posteriormente reforçadas por uma leitura do CPI acima das expectativas, os mercados passaram a atribuir maior probabilidade a uma nova alta consecutiva na reunião de outubro. Entretanto, declarações de John Williams, presidente do Federal Reserve de Nova York, contribuíram

para moderar essas expectativas. O dirigente afirmou não enxergar urgência para um novo aperto monetário, defendendo uma condução gradual da política monetária, à medida que novas informações sobre a dinâmica inflacionária fossem incorporadas ao cenário. Essa avaliação também refletiu a percepção predominante entre os membros do Comitê de que o mercado de trabalho permanece próximo do pleno emprego, reduzindo a necessidade de uma resposta imediata.

A sinalização de Williams, posteriormente reforçada por outros dirigentes, levou à retirada de grande parte da probabilidade atribuída a uma nova elevação dos juros em outubro, mesmo diante da surpresa altista de inflação. Em linha com essa mudança de expectativas, o FOMC optou por manter o limite superior da faixa dos *Fed Funds* em 4,00%. No comunicado, a principal alteração foi a substituição do termo "sólido" por "forte" na caracterização do crescimento econômico, reforçando a avaliação de resiliência da atividade. Quanto à inflação, o Comitê destacou a necessidade de acumular novas evidências antes de definir os próximos passos da política monetária.

Durante a coletiva de imprensa, Kevin Warsh reiterou que as decisões continuarão condicionadas à tendência dos indicadores econômicos, evitando reagir de maneira excessiva a divulgações isoladas. Dessa forma, o presidente do Fed reafirmou uma postura dependente dos dados, sem oferecer sinalizações específicas sobre o momento da próxima elevação dos juros. A principal novidade da reunião, contudo, foi o anúncio de mudanças na frequência das decisões de política monetária a partir de 2027. Segundo Warsh, o FOMC manterá os oito encontros anuais, mas apenas sete contarão com decisões sobre a taxa de juros em 2027, número que será reduzido para seis em 2028. O presidente, entretanto, não especificou quais reuniões deixarão de contemplar deliberações sobre os *Fed Funds*.

Diante desse cenário, projetamos uma elevação adicional de 25 pontos-base nos *Fed Funds* em dezembro, levando o centro da faixa de juros para 4,125%, patamar que esperamos ser mantido ao longo de 2027. Para a inflação, estimamos que o núcleo do PCE avance 3,1% em 2026 e 2,5% em 2027, enquanto o índice cheio deverá registrar altas de 3,6% e 2,1%, respectivamente. Quanto à atividade econômica, projetamos crescimento do PIB americano de 2,5% em 2026 e de 2,1% em 2027, refletindo a continuidade da expansão da economia, embora em ritmo mais moderado diante da manutenção de condições monetárias restritivas.

Cenário Doméstico

No cenário doméstico, as eleições dominaram a dinâmica política e financeira ao longo de outubro. Com a realização dos dois turnos, o processo eleitoral concentrou as atenções dos agentes econômicos e provocou movimentos expressivos nos preços dos ativos. O mês começou com uma surpresa significativa no primeiro turno, contrariando as pesquisas que apontavam vantagem para o presidente Lula. O resultado revelou um avanço expressivo da oposição, tanto no Congresso Nacional, com a conquista de diversas cadeiras, quanto na disputa presidencial, em que Flávio Bolsonaro obteve 47,03% dos votos válidos, ante 45,16% do atual presidente.

A surpresa eleitoral desencadeou um forte movimento de reprecificação dos ativos domésticos. Com o aumento da probabilidade de alternância de poder, o real se valorizou, as taxas dos contratos de DI recuaram significativamente ao longo de toda a curva de juros e a bolsa avançou 14%. Esse movimento refletiu, sobretudo, a percepção de que uma eventual mudança de governo poderia favorecer a condução da política econômica, especialmente no âmbito fiscal.

Após o primeiro turno, as campanhas intensificaram suas estratégias, com destaque para a reação do governo. Às vésperas da votação decisiva, foram anunciadas diversas medidas econômicas e sociais, incluindo o perdão de R$ 12,6 bilhões em dívidas tributárias de microempreendedores individuais

(MEIs), a criação do Pix MEI, com transferências de até R$ 5 mil por beneficiário, e um programa de renegociação de dívidas bancárias. Também foram propostas a ampliação do limite de faturamento dos MEIs, a extensão do programa Pé-de-Meia a estudantes universitários, com benefício mensal de R$ 700, e iniciativas para reduzir os preços dos combustíveis, por meio de desonerações e subsídios. Na esfera trabalhista, o Senado aprovou, em dois turnos, o fim da escala 6x1, estabelecendo a redução gradual da jornada semanal de 44 para 40 horas, sem diminuição salarial, com dois dias de descanso remunerado e um período de transição de 14 meses. Adicionalmente, o governo passou a defender a gratuidade do transporte público nos fins de semana.

A intensificação da campanha governista contribuiu para o estreitamento da disputa nas pesquisas eleitorais. Ainda assim, os agentes econômicos continuavam atribuindo maior probabilidade à vitória da oposição, sobretudo diante de uma dinâmica de transferência de votos aparentemente mais favorável ao candidato do PL, que recebeu o apoio da maioria dos candidatos da terceira via.

Entretanto, o resultado do segundo turno voltou a surpreender o mercado e contrariou as expectativas predominantes, com a reeleição de Lula, que obteve 51,8% dos votos válidos. A vitória provocou uma reversão expressiva do movimento de valorização dos ativos observado após o primeiro turno, deteriorando a percepção de risco doméstico. O dólar retornou a patamares próximos de R$ 5,50, enquanto as taxas dos contratos de DI de longo prazo voltaram a superar 15%.

Diante desse desfecho, as atenções dos investidores se voltam agora para a composição da equipe ministerial, especialmente para as indicações aos ministérios da Fazenda e da Casa Civil. Essas escolhas serão determinantes para a avaliação da orientação econômica do novo mandato e para a eventual recuperação da confiança dos agentes. Nesse contexto, a política fiscal permanece como a principal fonte de preocupação no curto prazo, tendo em vista que o arcabouço fiscal adotado no mandato anterior se mostrou insuficiente para estabilizar a trajetória da dívida pública. Assim, a sinalização de um compromisso efetivo com a sustentabilidade das contas públicas será fundamental para reduzir os prêmios de risco e ancorar as expectativas.

A mudança no cenário político e a consequente deterioração das condições financeiras também impõem desafios adicionais à condução da política monetária no encerramento do ano. Até então, predominava a expectativa de continuidade do ciclo de flexibilização monetária, sustentada pela convergência gradual das expectativas de inflação em direção à meta e pelos sinais de desaceleração da atividade econômica. Esse enfraquecimento já vinha sendo observado nos principais indicadores setoriais, como a Pesquisa Industrial Mensal (PIM), a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) e a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS).

Contudo, a elevação dos prêmios de risco, a depreciação cambial e as incertezas relacionadas à condução da política fiscal alteraram significativamente esse balanço. Nesse ambiente, esperamos uma revisão altista das expectativas de inflação, especialmente para os horizontes de 2028 e 2029, refletindo as dúvidas quanto à sustentabilidade fiscal e seus possíveis efeitos sobre a dinâmica inflacionária. A combinação desses fatores tende a restringir o espaço para cortes adicionais da taxa de juros, mesmo diante de uma atividade econômica mais fraca.

Diante desse quadro, projetamos que a taxa Selic encerre 2026 em 13,75%, sem cortes adicionais neste ano, e recue para 13,00% ao final de 2027. Para a inflação, esperamos que o IPCA registre alta de 5,30% em 2026 e de 5,00% em 2027. Quanto à atividade econômica, projetamos crescimento do PIB de 1,8% neste ano e de 1,2% no próximo, refletindo a materialização dos efeitos defasados da política monetária restritiva sobre a demanda doméstica. Por fim, para a taxa de câmbio, estimamos cotações de R$ 5,45 por dólar ao final de 2026 e de R$ 5,50 por dólar ao término de 2027.

Comentário dos Gestores

No cenário internacional, o mês de outubro foi marcado por um movimento de *risk-off* concentrado no setor de tecnologia norte-americano, em meio a crescentes questionamentos sobre a estrutura de financiamento dos data centers voltados à inteligência artificial e o efetivo retorno sobre o capital investido nesses projetos. A divulgação de resultados aquém do esperado por parte de empresas como Google e Amazon reforçou a percepção de uma provável racionalização do capex à frente, em detrimento de uma expansão a qualquer custo. Como reflexo, o ETF de semicondutores (SOXX) recuou 17% no mês e o Nasdaq caiu 6,65%, enquanto o S&P 500 apresentou queda mais contida, de 0,93%. Na renda fixa, a sinalização do FOMC na decisão de política monetária, somada à perspectiva de menor necessidade futura de emissão de dívida corporativa para o financiamento de data centers, favoreceu o fechamento da curva americana, com as *Treasuries* de 2 e 10 anos cedendo 30 bps e 35 bps, respectivamente.

No Brasil, a dinâmica dos mercados foi inteiramente ditada pelo calendário eleitoral, que surpreendeu os agentes nos dois turnos e gerou movimentos nos preços. O dólar, que chegou a operar abaixo de R$ 5,00 após o desempenho acima do esperado da oposição no primeiro turno; contudo, encerrou outubro em torno de R$ 5,40. Movimento semelhante ocorreu na curva de juros, a taxa prefixada de 5 anos recuou até 12,25% no intervalo entre os turnos, mas sofreu uma abertura expressiva após o desfecho eleitoral, encerrando o mês próxima a 15,20%. A bolsa doméstica também foi impactada, com o Ibovespa encerrando o mês em queda de 9,9%.

O evento eleitoral impôs um ambiente de elevada incerteza, exigindo uma condução ágil do portfólio. Para o segundo turno, atribuíamos uma baixa probabilidade à continuidade do atual governo e montamos posições domésticas com viés *risk-on*, mas desenhadas a partir das assimetrias de cada ativo: mantivemos posição comprada na bolsa local, onde enxergávamos a maior assimetria positiva em caso de alternância de poder, combinada a uma posição tomada em juros prefixados, ativo que avaliávamos como o mais frágil diante de um cenário adverso, permanecendo praticamente zerados no câmbio. Diante da surpresa logo no início da apuração no domingo, montamos posições compradas em dólar contra o real para proteção do nosso portfólio.

No consolidado do mês, as principais contribuições positivas vieram do livro de moedas, com destaque para as posições táticas compradas em dólar contra o real, da renda fixa local, por meio das operações tomadas em juros nominais, e da renda fixa global, beneficiada pelas posições aplicadas em juros americanos. Em contrapartida, as posições em renda variável contribuíram negativamente para o resultado, impactado pelas posições compradas em bolsa doméstica, parcialmente mitigadas pelo hedge tomado em juros. Encerramos outubro com um posicionamento estritamente tático, sem grandes exposições direcionais ou de médio prazo no Brasil enquanto não houver maior clareza sobre as diretrizes fiscais e as nomeações ministeriais do próximo mandato, além de reduzirmos nosso otimismo com a bolsa norte-americana diante das incertezas ligadas ao financiamento da infraestrutura de inteligência artificial.

Projeções Econômicas

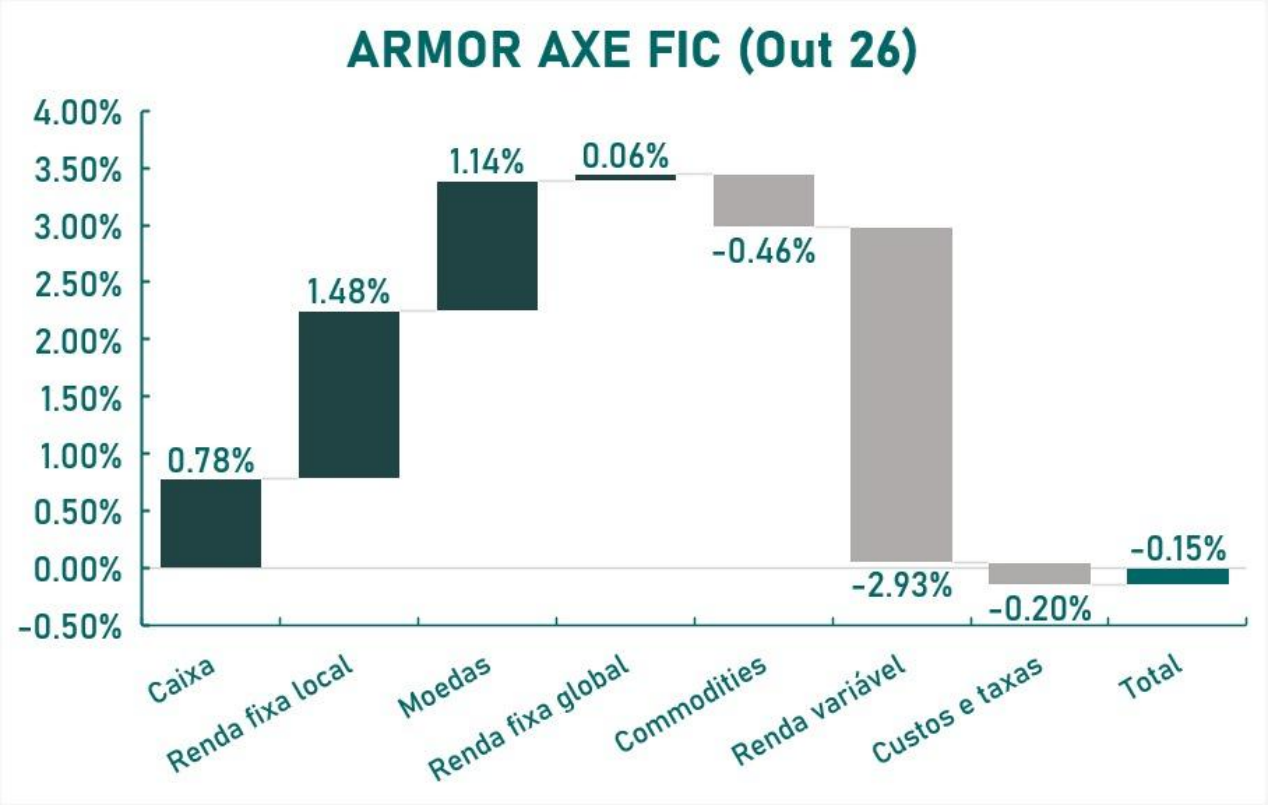
Variável	2026	2027	2028	Longo Prazo
Brasil				
PIB (%)	1,80	1,20	1,70	2,00
Inflação (%)	5,30	4,75	4,25	3,50
Câmbio	5,45	5,50	5,50	5,40
SELIC (%)	13,75	13,00	12,00	11,00
EUA				
PIB (%)	2,50	2,10	2,00	2,00
Core PCE (%)	3,30	2,50	2,00	2,00
Fed Funds - Upper Bound (%)	4,25	4,25	3,75	3,50

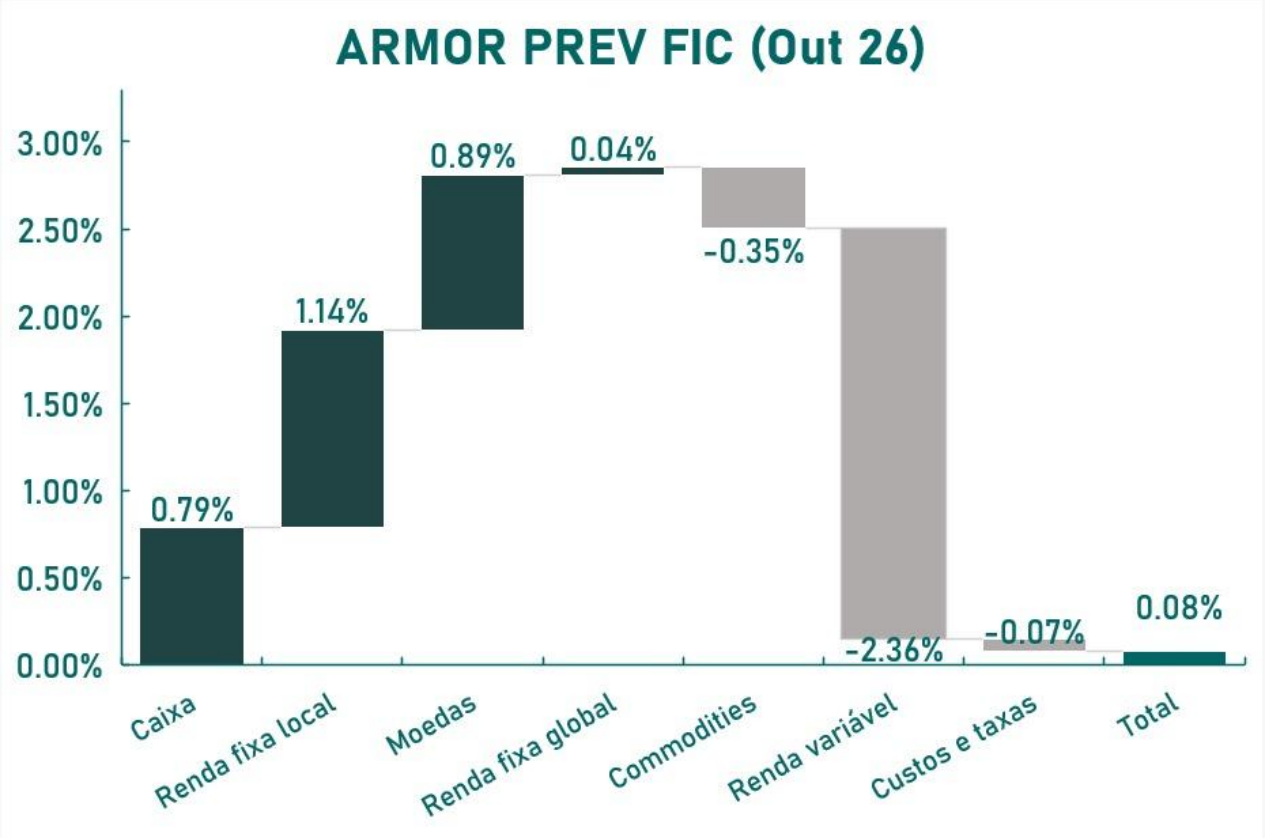
Fonte: Armor Capital

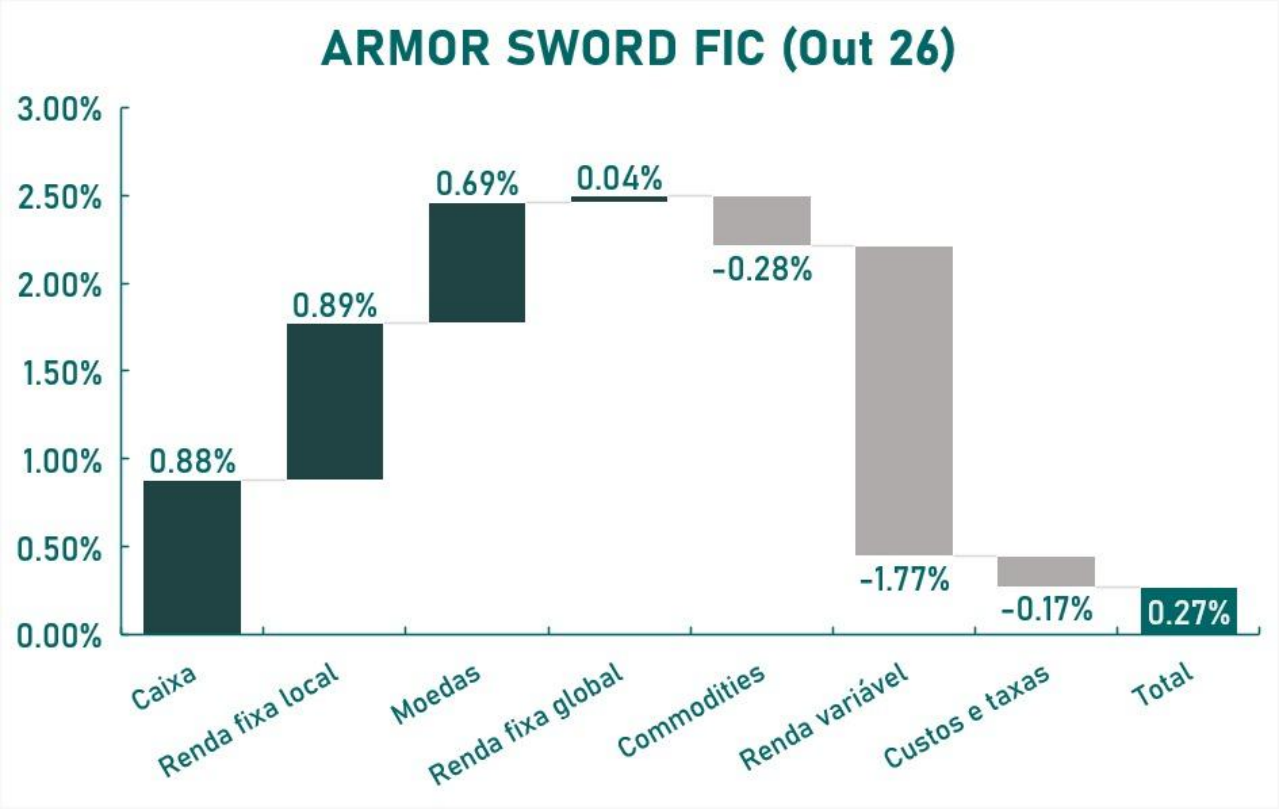
Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 31/10/2026)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2026	9,24	9,76	9,07
% do CDI (Ano)	79	83	76
12m	11,97	12,33	11,49
% do CDI (12m)	84	86	80
24m	26,46	26,74	24,61
% do CDI (24m)	88	89	82
36m	49,75	47,11	38,43
% do CDI (36m)	113	107	87
desde o início	162,28	112,09	69,75
% do CDI (desde o início)	171	115	89
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 (Out 26)
4.00%
3.50%
3.00%
2.50%
2.00%
1.50%
1.00%
0.50%
0.00%
-0.50%
0.78%
1.48%
1.14%
0.06%
-0.46%
-2.93%
-0.20%
-0.15%
Caixa
Renda fixa local
Moedas
Renda fixa global
Commodities
Renda variável
Custos e taxas
Total


ARMOR PREV FIC (Out 26)
3.00%
2.50%
2.00%
1.50%
1.00%
0.50%
0.00%
0.79%
1.14%
0.89%
0.04%
-0.35%
-2.36%
-0.07%
0.08%
Caixa
Renda fixa local
Moedas
Renda fixa global
Commodities
Renda variável
Custos e taxas
Total



Fonte: Armor Capital

armorcapital
Armor Capital Gestão de Investimentos
contato@armorcapital.com.br
+55 11 4550-5701

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

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.