

Carta do Gestor

Setembro 2026

Estimativas para 2026

Selic: 13,50%

Câmbio: R\$5,20

PIB: 1,90%

IPCA: 5,10%

Cenário Internacional

O início de setembro foi marcado por elevada incerteza em relação aos próximos passos da política monetária nos Estados Unidos. Como citado na carta do gestor do mês anterior, o discurso de Kevin Warsh em Jackson Hole abriu significativamente as portas para uma alta de juros na reunião de setembro, ainda que essa decisão estivesse condicionada, principalmente, aos dados de inflação e aos desdobramentos das tensões no Oriente Médio.

Embora o Fed tenha reduzido a importância relativa dos dados de mercado de trabalho nos últimos meses, diante da avaliação de que o setor se encontra mais equilibrado, o *payroll* de agosto veio bastante na contramão dessa leitura, registrando criação líquida de 162 mil empregos. Além da surpresa altista no dado corrente, houve uma revisão positiva de 55 mil vagas nos dois meses anteriores, sugerindo um patamar mais elevado para a geração de empregos. Apesar da surpresa relevante, a taxa de desemprego permaneceu estável em 4,1%, enquanto os salários vieram em linha com o esperado.

Apesar do número forte do mercado de trabalho e da sinalização de uma atividade econômica resiliente, as atenções estavam voltadas principalmente para o CPI de agosto. Diretores do Fed, como Christopher Waller e, sobretudo, John Williams, haviam sinalizado níveis de inflação que seriam considerados aceitáveis para que não houvesse urgência em elevar os juros naquela reunião. No entanto, o PPI de agosto avançou 0,4% na comparação mensal e sua composição relevante para o PCE mostrou alguma piora, deixando um viés menos construtivo para a divulgação prevista para 30 de setembro. Mais relevante, o núcleo do CPI avançou 0,29% no mês, acima do esperado, aumentando significativamente a probabilidade de uma alta de 0,25 p.p. pelo FOMC. A composição mostrou forte influência dos preços de telefonia móvel, mas, de forma geral, o resultado levou a revisões altistas para o núcleo do PCE, que passou a ser projetado mais próximo de 0,3% no mês.

Diante dessas divulgações menos construtivas, o FOMC elevou a taxa dos Fed Funds em 0,25 p.p., levando o centro da faixa para 3,875%. As novas projeções indicaram mais uma alta de mesma magnitude ainda neste ano, seguida pela manutenção dos juros ao longo de 2027, reforçando uma sinalização mais *hawkish*. Em sua coletiva, Kevin Warsh manteve o tom adotado em Jackson Hole, destacando a persistência da inflação e o compromisso de reconduzi-la à meta de 2%, ao mesmo tempo em que avaliou o mercado de trabalho como estável e a atividade econômica ainda aquecida. É importante ressaltar que, após as divulgações de inflação, o mercado já havia formado uma convicção significativa de que novas altas seriam necessárias, e as projeções do Fed apenas contribuíram para reforçar essa percepção.

Vale destacar que, assim como o Fed, o Banco do Japão também elevou a taxa básica de juros em 0,25 p.p., para 1,25%. No entanto, a votação de 7 a 2, com dois membros defendendo a manutenção da taxa, somada à ausência de sinalizações mais claras sobre novos ajustes, fez com que a decisão fosse interpretada como ligeiramente mais *dovish*. Como consequência, o dólar se fortaleceu ainda mais.

No que diz respeito às tensões no Oriente Médio, a guerra envolvendo o Irã ganhou uma dimensão



ainda mais regional e passou a elevar de forma mais clara os riscos para a oferta global de energia. Houve ataques a embarcações no Estreito de Hormuz, ampliação das ameaças iranianas à navegação e, paralelamente, ataques à infraestrutura petrolífera saudita, incluindo a East-West Pipeline, principal rota alternativa ao estreito. Ao mesmo tempo, os Houthis intensificaram suas ações no Mar Vermelho e nas proximidades de Bab el-Mandeb, aumentando os riscos sobre outro importante corredor marítimo. Apesar dessa escalada militar e do aumento da volatilidade dos preços do petróleo, os fluxos físicos começaram a se recuperar na segunda metade do mês, com a retomada parcial das exportações sauditas e da operação da infraestrutura afetada. No fim de setembro, também surgiu uma tentativa de reabertura diplomática, com discussões entre Irã, Estados Unidos e países mediadores sobre as condições para normalizar a passagem pelo Estreito de Hormuz.

Diante de um Fed mais preocupado com o quadro inflacionário do país, projetamos mais uma alta adicional dos Fed Funds em dezembro, levando o centro da faixa para 4,125%, nível que esperamos que seja mantido ao longo de todo o ano de 2027. Para o núcleo do PCE, projetamos altas de 3,0% em 2026 e 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 2,1% em 2027, incorporando os sinais mais recentes de uma economia ainda bastante aquecida, diante das condições financeiras expansionistas e do elevado nível de investimento por parte das grandes empresas de tecnologia.

Cenário Doméstico

No último mês antes das eleições, o mercado concentrou seus esforços em compreender as diferentes dinâmicas que poderiam afetar o rumo da disputa eleitoral. Durante setembro, a maioria das pesquisas deixou de ter periodicidade mensal e passou a ser divulgada semanalmente, com o objetivo de oferecer uma leitura mais tempestiva do cenário, ainda que sujeita a maior volatilidade diante da quantidade de narrativas que surgiram ao longo do período. Ainda assim, a média das pesquisas apontava para um ambiente de elevada competitividade, sugerindo uma diferença de aproximadamente 3 pontos percentuais em favor do governo no primeiro turno e um cenário de empate técnico no segundo turno.

Como mencionado anteriormente, o mês foi marcado por uma série de acontecimentos com potencial para afetar a dinâmica eleitoral. Um dos primeiros foi a possibilidade de investigação de um dos ministros do STF no contexto das apurações relacionadas ao Banco Master, após o surgimento de informações e mensagens envolvendo integrantes da Corte e o ex-controlador da instituição. Na sessão de 15 de setembro, o Supremo não chegou a uma decisão definitiva sobre a abertura de investigação contra um membro da corte, mas o debate expôs divergências internas e reforçou dois entendimentos relevantes: magistrados não devem conduzir, de ofício, investigações relacionadas a fatos que os envolvam diretamente e devem ser preservados o contraditório, a atuação da Polícia Federal e do Ministério Público e o devido processo legal. Dessa forma, o tema permaneceu em aberto.

A questão, entretanto, foi interpretada como negativa para o governo e, segundo as pesquisas, afetou marginalmente sua popularidade, que já se encontrava em níveis reduzidos. Em meio a esse ambiente, o anúncio de um reajuste do Bolsa Família adicionou volatilidade aos ativos locais, após o governo federal anunciar uma elevação de 15% nos benefícios, com o piso passando para R\$ 691. A medida foi justificada pelo governo como uma recomposição diante do período em que o valor permaneceu inalterado. Ainda assim, o anúncio gerou volatilidade nos mercados, tanto pela percepção de seu potencial impacto eleitoral quanto pelos possíveis efeitos expansionistas sobre a atividade econômica



e, conseqüentemente, sobre as pressões inflacionárias.

Outro ponto relevante foi a assinatura de uma Medida Provisória que proibiu as *bets* no Brasil, abrangendo tanto as apostas esportivas quanto os jogos on-line, em plataformas físicas ou virtuais. A medida impede a oferta, exploração, intermediação e publicidade dessas apostas, inclusive por empresas autorizadas por estados e pelo Distrito Federal, mas não afeta as demais modalidades de loteria previstas em lei. A MP também estabeleceu um cronograma para o encerramento das operações: novos depósitos foram proibidos imediatamente, os usuários tiveram até 5 de outubro para retirar voluntariamente seus saldos e, a partir de 6 de outubro, sites e aplicativos de apostas deveriam sair do ar, com os valores remanescentes sendo posteriormente devolvidos aos apostadores.

Diante desses acontecimentos, o cenário eleitoral permanece bastante incerto, com os agentes buscando avaliar quais fatores terão maior peso sobre a decisão dos eleitores, entre a elevada rejeição ao governo e os ruídos políticos e econômicos recentes. De qualquer forma, as pesquisas seguem apontando para uma disputa bastante competitiva, com expectativa de realização de segundo turno na eleição presidencial, marcado para 25 de outubro.

Na política monetária, conforme amplamente esperado, o Copom reduziu a taxa Selic em 0,25 p.p. na reunião de setembro. O comunicado também ficou bastante alinhado às expectativas, mantendo a projeção de inflação no horizonte relevante em 3,2% e reconhecendo tanto a desaceleração gradual da atividade econômica, sobretudo nos setores mais cíclicos, quanto o arrefecimento das medidas de inflação subjacente. Apesar desses sinais mais construtivos, o Comitê manteve o balanço de riscos assimétrico para cima e preservou uma postura cautelosa quanto à extensão do ciclo de flexibilização, reforçando que os próximos passos permanecerão condicionados à evolução dos dados.

Diante desse cenário, esperamos que a Selic encerre 2026 em 13,50% e recue para 13,00% ao final de 2027. Em relação ao IPCA, projetamos alta de 5,10% neste ano e de 4,30% no próximo. Para o PIB, esperamos crescimento de 1,9% em 2026 e de 1,4% em 2027, refletindo de forma mais clara os efeitos defasados da política monetária restritiva sobre a atividade econômica. Para a taxa de câmbio, projetamos encerramento em R\$ 5,20 por dólar em 2026 e em R\$ 5,25 por dólar em 2027.



Comentário dos Gestores

No cenário internacional, o mês de setembro foi dominado pela consolidação de uma postura marcadamente *hawkish* do Federal Reserve sob a liderança de Kevin Warsh, respaldada por dados de atividade e inflação que atestaram a resiliência da economia norte-americana. Esse pano de fundo provocou um movimento expressivo na renda fixa global, com as *Treasuries* abrindo cerca de 50 bps nos vértices curtos e médios. O movimento de *risk-off* decorrente dessa forte reprecificação dos juros impulsionou o dólar no mundo, levando o DXY a se fortalecer 2% no mês. Como reflexo, as moedas emergentes, sobretudo as de maior *carry*, desvalorizaram de forma acentuada, com destaque para o peso mexicano, que recuou mais de 6%. O ambiente de dólar apreciado e juros em alta também pressionou as commodities metálicas, com o ouro caindo mais de 6% e a prata recuando mais de 9%. Nas bolsas norte-americanas, embora o S&P 500 tenha encerrado o mês praticamente estável após semanas de volatilidade, o aperto das condições financeiras penalizou as empresas mais sensíveis ao ciclo econômico, levando o Russell 2000 a uma queda de 5,4%. No setor de energia, a sinalização do governo norte-americano sobre uma possível proibição das exportações de diesel adicionou volatilidade a um mercado já pressionado pelos impactos dos conflitos no Irã e na Ucrânia, cujos danos à infraestrutura de refino vêm reduzindo a disponibilidade global de derivados de petróleo.

No cenário doméstico, a dinâmica dos ativos descolou do pessimismo externo diante de um otimismo crescente com o processo eleitoral, às vésperas do primeiro turno na primeira semana de outubro. O mercado reagiu positivamente ao avanço de Flávio Bolsonaro nas pesquisas eleitorais e à percepção de que as recentes medidas populistas do governo não foram suficientes para conter os índices de desaprovação da atual administração, aumentando as apostas em uma alternância de poder. Esse alívio nos prêmios de risco provocou um fechamento expressivo na curva de juros brasileira e as taxas nos vértices médios cederam em torno de 50 bps. O mercado acionário acompanhou a melhora do sentimento local, com o Ibovespa valorizando 5% no mês. No câmbio, o real apresentou uma performance favorável em termos relativos frente aos seus pares emergentes, encerrando o período praticamente no mesmo patamar.

As principais contribuições para o desempenho do mês vieram das posições em moedas, com destaque para as alocações compradas em real contra o peso mexicano e vendidas em euro contra iene, e da renda fixa local, através de operações táticas na curva nominal. Em contrapartida, a forte abertura das *Treasuries* penalizou nossas posições aplicadas em juros americanos. As alocações em commodities metálicas e as posições em renda variável, com as posições compradas em bolsa americana e vendidas em bolsa local, também foram detratores do resultado do período.

Ao longo do mês, optamos por reduzir nossas posições aplicadas em *Treasuries*. Em renda variável, permanecemos comprados em bolsa americana e com posições táticas na bolsa local. No mercado de câmbio, mantivemos, em menor grau, as posições compradas em real contra o peso mexicano e vendidas em euro contra iene. Ademais, continuamos preservando uma postura cautelosa e posições reduzidas diante do desfecho do processo eleitoral de outubro.



Projeções Econômicas

Variável	2026	2027	Longo Prazo
Brasil			
PIB (%)	1,90	1,40	2,00
Inflação (%)	5,10	4,30	3,50
Câmbio	5,20	5,25	5,25
SELIC (%)	13,50	13,00	11,00
EUA			
PIB (%)	2,40	2,00	2,00
Core PCE (%)	3,00	2,40	2,00
Fed Funds - Upper Bound (%)	4,25	4,25	3,50

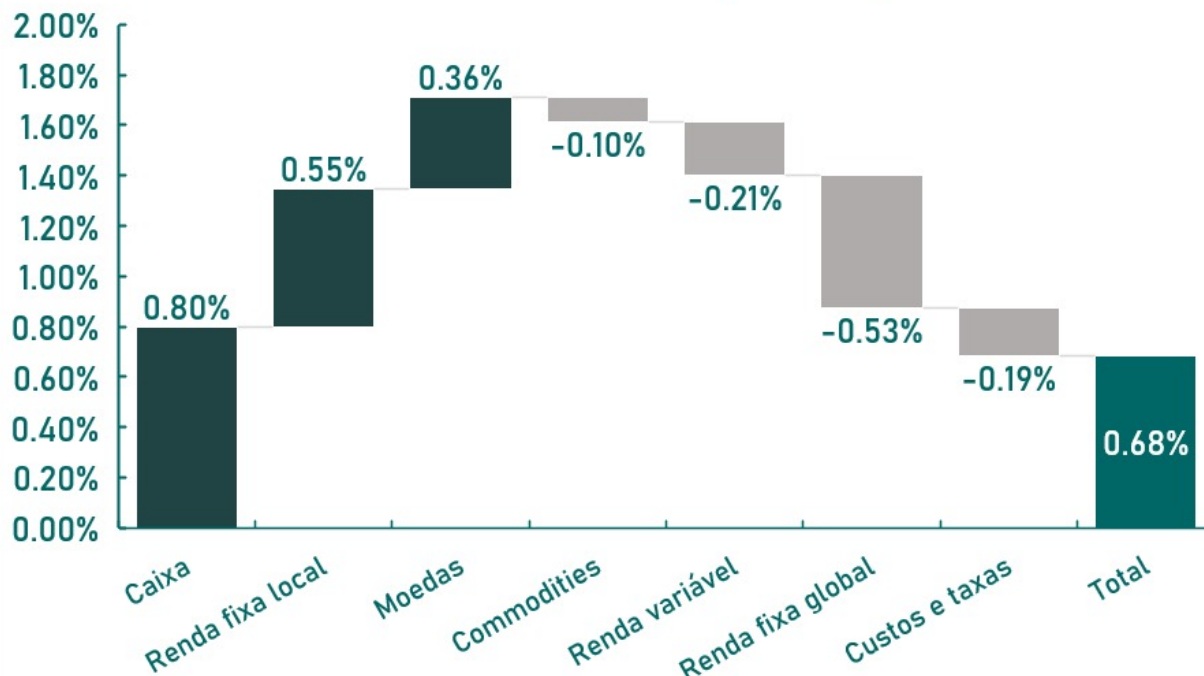
Fonte: Armor Capital

Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 30/09/2026)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2026	9,40	9,67	8,78
% do CDI (Ano)	89	92	83
12m	13	13,24	12,20
% do CDI (12m)	90	91	84
24m	27,07	27,09	24,87
% do CDI (24m)	91	91	84
36m	51,24	48,60	38,92
% do CDI (36m)	116	110	88
desde o início	162,67	111,92	69,29
% do CDI (desde o início)	176	117	90
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	-

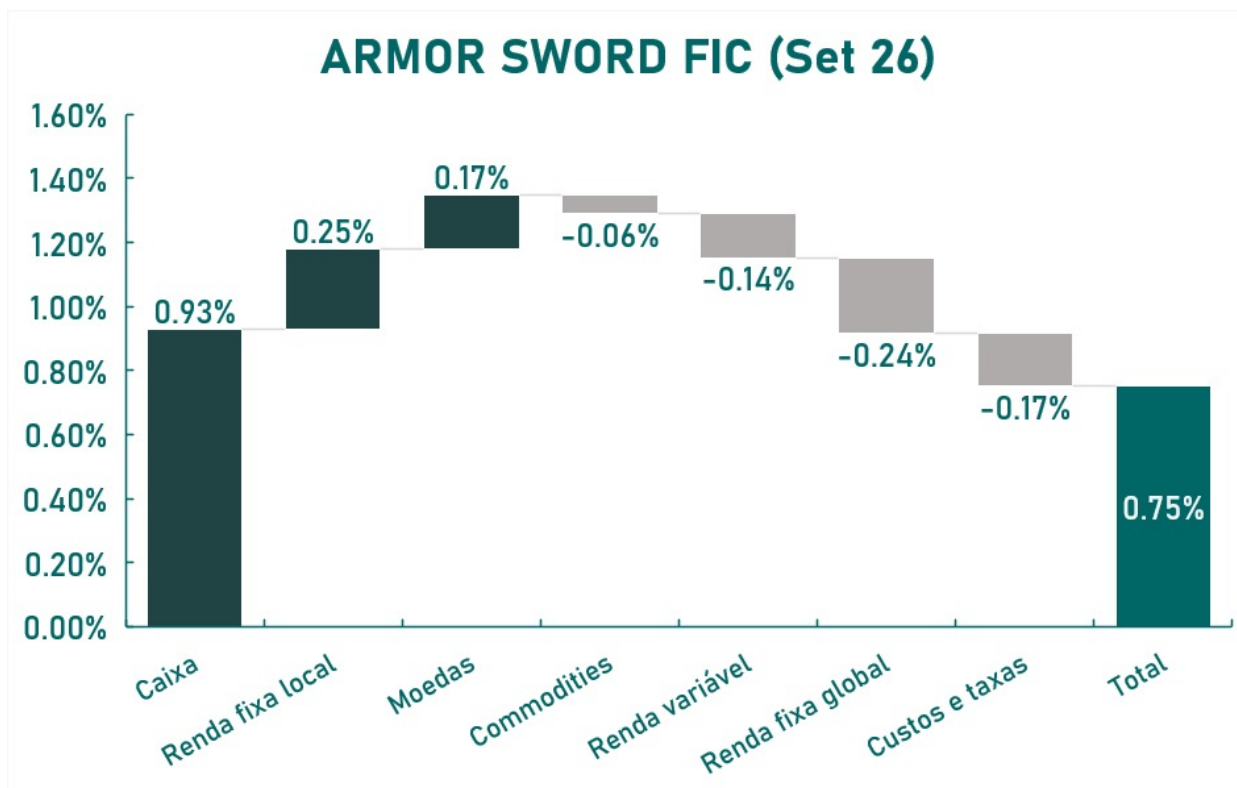


ARMOR AXE FIC (Set 26)



ARMOR PREV FIC (Set 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.

