



# Carta do Gestor

---

## Janeiro 2025

### Estimativas para 2025

Selic: 15%

Câmbio: R\$6,00

PIB: 1,8%

IPCA: 5,5%

### Cenário Macroeconômico

O tom de incerteza no cenário político gerado pela eleição de Donald Trump, continuou vigente no primeiro mês do ano. Com a posse do presidente republicano, já era sabido que existiam alguns temas principais em sua agenda, como as tarifas, deportação de imigrantes, desregulamentação da economia e corte de impostos. Fato é, que algumas dessas medidas eram consideradas polêmicas por trazerem aspectos que podem ser prejudiciais para a dinâmica econômica do país e com isso, o mercado se via um pouco mais avesso aos ativos de risco.

No entanto, o discurso de Trump foi marcado pela criação de ruídos. Num primeiro momento, o Presidente parecia focado em resolver as tensões geopolíticas entre Rússia e Ucrânia, o que fez o mercado cogitar que a abordagem dele poderia ser um pouco mais suave em comparação a vista em sua campanha. Isso foi amplamente repercutido após a sinalização mais positiva com a China, onde o presidente sempre ressaltou a boa comunicação entre os dois países. Todavia, isso foi se dissipando à medida que Trump parecia ainda agressivo nas adoções de tarifas, como justificativa dos impactos prejudiciais que os demais países traziam para o território norte-americano. Com isso, os primeiros alvos das tarifas foram o México e o Canadá, o que, num primeiro momento, pareceu menos agressivo, uma vez que o presidente ainda menciona a possibilidade de tarifas globais.

Em resposta a esse nível de incerteza, o FED se colocou em uma posição mais cautelosa ao manter inalterada em 4,50% a taxa de juros principal do país. Como justificativa, o chairman, Jerome Powell comentou que a política monetária atual está em uma boa posição para avaliar os dados e os desdobramentos futuros da nova política econômica. Powell também citou que a taxa de juros ainda está longe do nível neutro, o que faz considerar que o ciclo é de baixa na visão do Comitê.

Ademais, ainda vislumbramos um pouso suave para a economia americana, porém, com volatilidade durante o caminho. Trump provavelmente não vai parar de fazer discursos agressivos, mas deve mostrar alguma disposição para negociar, principalmente em relação as tarifas. Com tarifas não tão agressivas, o cenário econômico ainda é preservado, no entanto, esperamos 2 cortes de 25 bps por parte do FED, em resposta a intensa volatilidade dos ativos o que poderá gerar bastante ruído na condução da política monetária.

Embora estruturalmente o cenário doméstico não tenha sofrido alterações, o Brasil teve uma boa performance no mês de janeiro, especialmente na moeda. Existem alguns fatores que corroboram para esse desempenho melhor, o primeiro foi o desmonte de posição comprada em dólar por parte dos investidores estrangeiros, motivados por um excesso de posicionamento em dólar por conta das eleições norte-americanas. O segundo, diz respeito ao diferencial de juros, em que vemos o mundo em ciclo de baixa e o Brasil em ciclo de alta. Dentro desse cenário, os ativos brasileiros surfaram uma onda de rotação de ativos, onde os investidores estão a buscar alternativas de alocação.

Mesmo com esse viés de melhora no curto prazo, o ambiente estrutural do Brasil continua conturbado. Não há sinais de melhoras das contas públicas e o ambiente político trouxe poucas novidades, mas vale ressaltar uma pressão por parte dos partidos do centro que parecem insatisfeitos com a articulação política do governo. As expectativas de inflação seguem sofrendo revisões altistas, refletindo ainda a forte depreciação cambial vista no fim do ano passado e uma perspectiva de dívida comprometida.



Em resposta a isso, o Banco central do Brasil seguiu o *guidance* sinalizado em dezembro, e aumentou a taxa SELIC em 1,0 p.p, prevendo um ajuste de mesma magnitude para a próxima reunião. Na ata, o comitê expressou preocupação com a piora adicional das expectativas de inflação e manteve-se comprometido com a convergência delas para a meta. No entanto, em um trecho um *dovish*, o comitê avaliou um enfraquecimento dos dados de atividade econômica de alta frequência, mas disse adotar cautela ao analisar esses dados, uma vez que possuem volatilidade.

Uma das principais surpresas no mês de janeiro, foram os dados de mercado de trabalho que mostraram resultados mais fracos que o esperado, que ajudaram a movimentação de fechamento nas taxas de juros. Apesar da surpresa com o número de vagas, os dados contam histórias diferentes sobre os salários, onde a PNAD mostra um avanço na margem, e o CAGED que mede o emprego privado, mostrou arrefecimento. Essas surpresas podem colocar o mercado em uma posição de avaliação mais firme dos dados de atividade no Brasil, à esperança de efeitos mais claros da política monetária contracionista no curto prazo. Por fim, projetamos um crescimento de 1,8% em 2025 e 2,0% em 2026. A estimativa para o IPCA é de 5,5% em 2025 e 4,3% em 2026. Prevemos que a SELIC alcance 15,00% em 2025 e 13,00% em 2026, enquanto a taxa de câmbio deve se manter em R\$6,00 em ambos os anos.

## Comentário dos Gestores

As dúvidas perante a implementação da agenda econômica do novo governo americano continuam a permear o cenário, criando um ambiente de instabilidade. Apesar disso, a tendência dos mercados foi claramente de *“risk-on”*, impulsionado pelo desmonte do “Trump Trade” citado em nossas cartas anteriores. O S&P 500 subiu 3,24% no mês, as taxas das Treasuries fecharam ligeiramente, apesar da volatilidade, e o dólar se enfraqueceu frente às principais moedas globais, ajudado por dados mais fracos de inflação e atividade nos Estados Unidos. Destacamos a performance positiva do iene, uma vez que o banco central segue na contramão da maioria das economias desenvolvidas e tem conduzido um ciclo de aperto monetário, que deve levar a taxa básica de juros do Japão para 0,75% ao final do ano, segundo nossas projeções.

O ambiente doméstico também mostrou uma sinalização propensa ao risco, bastante influenciada pelo fluxo global para mercados emergentes, que sofreram no final de 2024. O real valorizou 5,9% frente ao dólar, refletindo o desmonte de posições vendidas em real por investidores estrangeiros e a entrada de investidores procurando se beneficiar das altas taxas de juros locais.

O COPOM, por sua vez, seguiu o *guidance* anunciado na reunião anterior e elevou a Selic em 100 bps e destacou a postura diligente em convergir as expectativas de inflação para a meta. A decisão colaborou para o ganho de credibilidade dos novos dirigentes do BCB e contribuiu para um fechamento de 100bps nas taxas de juros longas e de aproximadamente 50 bps nas curtas. A bolsa também respondeu positivamente a esse cenário, acumulando uma alta de 5,12% no mês.

Seguimos com a visão de que mercados emergentes sem fronteiras com os EUA, como o Brasil, podem continuar se beneficiando de um ambiente de investimentos mais desafiador nos Estados Unidos, dada a hostilidade do Trump com seus principais parceiros comerciais. O carregamento bastante positivo do real, somado à sazonalidade favorável do fluxo do agronegócio, sustenta nossa perspectiva positiva com o Real no curto prazo. No entanto, as incertezas fiscais relevantes ainda limitam um otimismo estrutural mais amplo. Com um ambiente político volátil tanto no Brasil quanto nos EUA, preferimos atuar de



forma mais tática, explorando oportunidades de curto prazo. Além disso, permanecemos com nossas posições aplicadas em juros reais no Brasil.

Por fim, a performance do mês foi impulsionada por posições compradas no real contra o peso mexicano, por nossa posição comprada em bancos americanos, que performaram muito bem após os resultados corporativos, além de posições aplicadas em juros longos americanos que montamos na metade do mês. A contribuição negativa foi explicada principalmente por posições vendidas em bolsa brasileira.

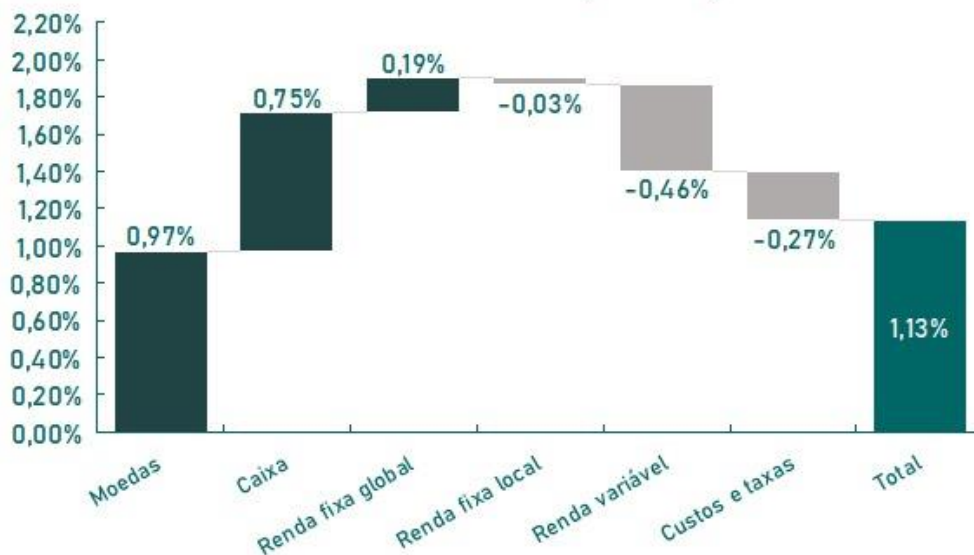
## Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/01/2025)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2025	1,13	0,96	0,84
% do CDI (Ano)	112	95	83
12m	13,12	13,6	9,70
% do CDI (12m)	120	125	89
24m	29,89	33,12	23,25
% do CDI (24m)	119	131	92
36m	61,82	48,45	-
% do CDI (36m)	150	117	-
desde o início	111,09	72,19	38,96
% do CDI (desde o início)	206	128	95
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	-

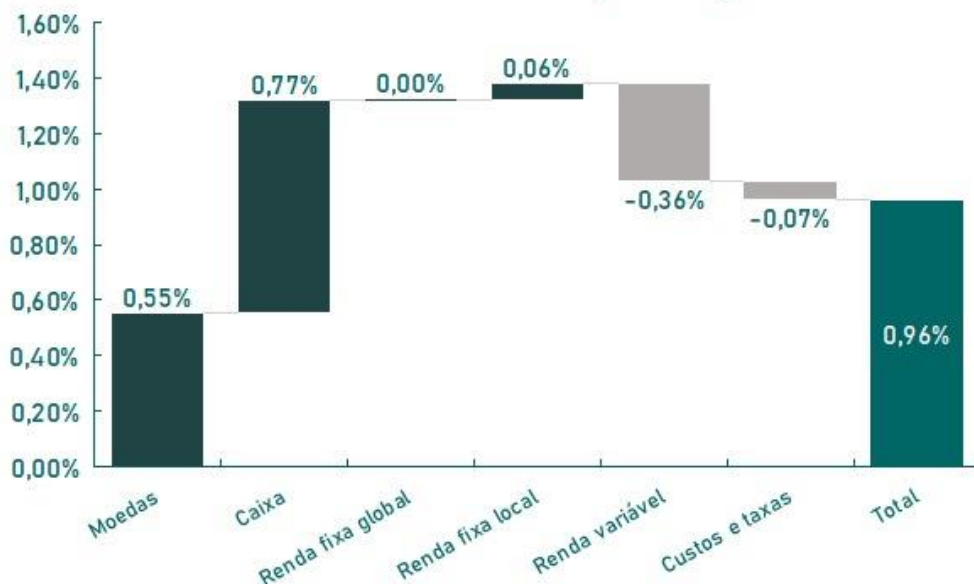
Fonte: BTG Pactual, Economatica



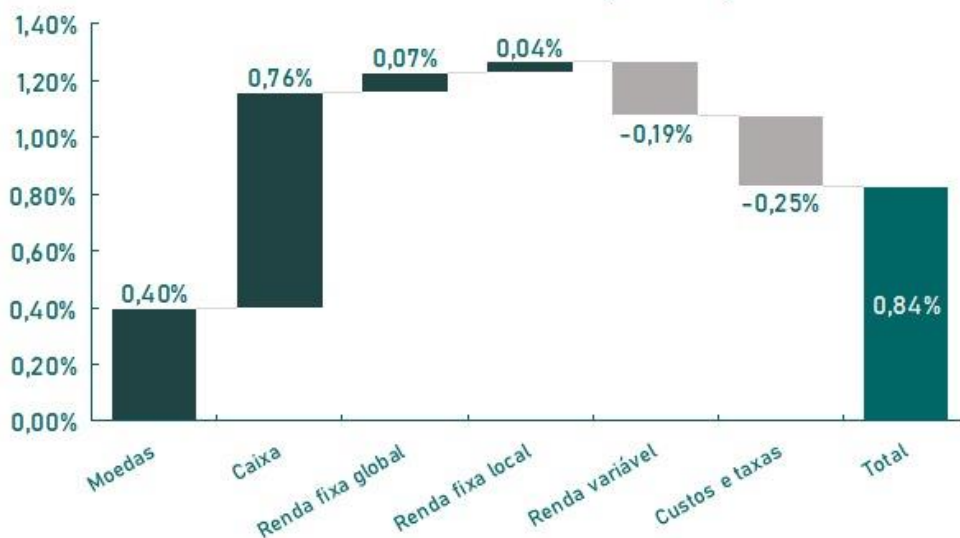
### ARMOR AXE FIC (Jan 25)



### ARMOR PREV FIM (Jan 25)



### ARMOR SWORD FIC (Jan 25)



Fonte: Armor Capital

 armorcapital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

