

KAPPA

ZETA



KAPPA

ZETA

CENÁRIO

O mês foi marcado pelo avanço da agenda protecionista nos EUA, ajustes fiscais na Europa e estímulos na China. Dados indicam desaceleração da atividade, enquanto a inflação segue desafiadora para os bancos centrais.

Nos Estados Unidos, o destaque foi a evolução da agenda Trump, que tem se mostrado mais agressiva frente às expectativas antes da posse. Com relação à imigração, é possível observar os primeiros efeitos nos dados, com o número de apreensões de imigrantes que cruzam ilegalmente a fronteira sul chegando ao mínimo desde, pelo menos, o ano 2000. Ademais, iniciou-se o esforço de redução da força de trabalho do governo federal. Anúncios até agora dão conta de que cem mil servidores foram demitidos ou aderiram ao programa de demissão voluntária, e o número de demissões deve aumentar.

Houve também bastante movimento no âmbito de tarifas de importação. A partir de 12 de março, serão implementadas tarifas de 25% sobre a importação de aço, alumínio e produtos derivados vindos de todos os países (até então, os grandes parceiros comerciais eram isentos de tarifas sobre esses produtos). Também no início de março, o presidente Trump aumentou as tarifas sobre produtos importados da China em dez pontos percentuais, de modo que o aumento total desde o início do governo é de 20 pontos. Em 4 de março, contrariando as expectativas do mercado, entraram em vigor as tarifas de 25% sobre produtos do México e do Canadá (exceto sobre a energia do Canadá, cuja tarifa é de 10%). Ainda assim, dado o impacto significativo que tarifas nesses níveis têm sobre a atividade e a inflação, caso se tornem permanentes, a avaliação é de que ainda existe espaço para negociação, resultando em redução ou eliminação dessas tarifas específicas sobre México e Canadá.

No tocante aos dados econômicos, houve a divulgação dos números de inflação de janeiro. Em mais um ano, a inflação surpreendeu as expectativas para cima no mês. Com relação à atividade, o consumo começou o ano um pouco mais fraco, indicando alguma desaceleração da demanda doméstica no primeiro trimestre. Outro destaque foram os PMIs e os dados de confiança de fevereiro que começaram a mostrar alguns sinais de enfraquecimento, com os movimentos sendo atribuídos principalmente às incertezas das políticas da administração Trump. No agregado, as políticas vão no sentido de reduzir o crescimento e aumentar a inflação. Em uma perspectiva mais ampla, com a atividade e o mercado de trabalho ainda resilientes e a inflação vindo pior no início do ano, o Fed deve manter a taxa de juros inalterada na próxima reunião, aguardando dados melhores de inflação e maior clareza quanto aos impactos das políticas do governo Trump.

Na Europa, o debate se concentrou nas possíveis reações do continente às pressões do governo americano e ao conflito geopolítico entre a Rússia e a Ucrânia. Em especial, destacou-se a necessidade de aumentar os gastos com defesa, que no último ano atingiram apenas 2% do PIB – enquanto nos EUA a média da última década foi de 3,0-3,5% do PIB. Também se discute a possibilidade de a Europa ter que substituir o apoio dos EUA à Ucrânia e, no caso de um acordo de paz, contribuir com o custo de reconstrução do país.

A conclusão do processo eleitoral na Alemanha deu impulso para o avanço das discussões fiscais no país, que também devem ter implicações para o bloco de países da União Europeia. Os principais líderes políticos, antes mesmo do novo parlamento tomar posse, acordaram um conjunto de medidas que representa uma mudança de postura, colocando de lado as restrições da regra fiscal, podendo liberar espaço significativo para novos gastos, principalmente em defesa e investimentos em infraestrutura.



KAPPA

ZETA

Apesar da probabilidade de estímulo fiscal, o Banco Central Europeu cortou os juros novamente em 25 pontos-base na reunião de março. O novo direcionamento da reunião foi mais *hawkish*, mas ainda deixa a porta aberta para novos cortes.

Na China, embora os dados do primeiro bimestre ainda não tenham sido divulgados, os indicadores de viagens e consumo durante o feriado, bem como os PMIs, sugerem um início de ano favorável para a economia chinesa. Fevereiro foi marcado pela expectativa em torno dos anúncios do Congresso Nacional do Povo, evento no qual são definidas as principais metas econômicas para o ano. Algumas informações já foram divulgadas e, até o momento, as autoridades têm atendido às expectativas do mercado, mantendo a meta de crescimento do PIB inalterada e ampliando o impulso fiscal para enfrentar os desafios internos de crescimento e mitigar os impactos negativos das novas tarifas impostas pelo governo dos Estados Unidos.

No Brasil, ao longo de fevereiro, foram divulgados dados referentes ao final do ano passado, revelando um crescimento econômico mais fraco naquele período. Nossas projeções indicam que o PIB do último trimestre de 2024 deve ter crescido menos da metade em comparação aos três trimestres anteriores, ajustados sazonalmente. Por outro lado, indicadores coincidentes do início deste ano sugerem que a produção industrial, o varejo e o consumo de serviços não continuaram em queda. Isso confirma nosso cenário de desaceleração gradual, influenciado, por

um lado, por um aperto monetário mais pronunciado e pelo menor impulso fiscal e, por outro lado, pelo aumento real do salário mínimo e uma produção agropecuária robusta, cujos efeitos positivos se espalham por outros setores da economia.

No âmbito fiscal, o governo anunciou que não enquadraria os gastos com o plano Safra e o programa Pé-de-Meia dentro do limite de despesas. Além disso, o Senado aprovou a autorização para utilizar, em 2025, os "Restos a pagar" de exercícios anteriores, elevando o nível de despesas acima do limite do arcabouço fiscal. Embora sem impacto orçamentário direto, tivemos a aprovação de uma lei determinando a liberação de parte do FGTS para aqueles que optaram pelo saque-aniversário e avanços sobre o novo formato de crédito consignado, em negociação com os bancos privados. Isso evidencia a clara intenção de evitar qualquer desaceleração econômica. Diante dos baixos índices de aprovação do governo federal nas últimas pesquisas, espera-se que iniciativas desse tipo se intensifiquem.

A inflação permaneceu pressionada em fevereiro, porém sem deterioração adicional na sua composição. A média móvel mensal dessazonalizada e anualizada de três meses dos serviços subjacentes desacelerou para 7,9%, indicando uma leve moderação na inflação subjacente. Apesar disso, a disseminação dos aumentos de preços continua elevada, reforçando o cenário de inércia inflacionária e os desafios para convergência das expectativas à meta.

Por fim, houve poucos pronunciamentos dos membros do Copom no mês. Nas raras ocasiões em que se manifestaram, praticamente não houve menção à desancoragem das expectativas. Quando houve, o esforço foi de relativização da sua importância. A mensagem transmitida sugere que o ciclo de aperto monetário está próximo do fim.

KAPPA**ZETA****POSIÇÕES****Juros**

Aumentamos posições aplicadas em juros reais no Brasil e mantivemos posições aplicadas em juros nominais na Suécia, nos Estados Unidos e no Reino Unido.

Moedas

Aumentamos posições compradas no iene japonês, no forint húngaro e na coroa norueguesa. Reduzimos posição comprada no real e na lira turca e posições vendidas no yuan chinês e no dólar de Hong Kong.

Bolsa

Mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e aumentamos posições compradas em ações globais.

Commodities

Reduzimos posição comprada no ouro, no milho e no cobre e zeramos posições vendidas na soja. Abrimos posições compradas no açúcar e posições vendidas no gás natural e mantivemos posição vendida no café, no zinco e no alumínio.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, contribuíram positivamente as posições em juros e moedas; negativamente, as posições em bolsa e commodities. Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Transporte & Logística, Saúde, Bens de Capital, Mineração & Siderurgia, Bancos, Construção, Telecom e Shoppings; enquanto o destaque negativo se deu nas posições nos setores de Consumo, Papel & Celulose, Petróleo & Gás, Tecnologia, Serviços Financeiros, Educação e Utilidade Pública.

KAPPA FIN

| | FEV/25 | 2025 | 12M | 24M | 60M | 120M |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Juros | 0,26% | 0,82% | -2,45% | -4,79% | 9,25% | 31,32% |
| Moedas | 0,17% | 0,31% | -0,80% | -1,53% | 1,57% | 7,86% |
| Bolsa | -1,11% | -2,69% | 3,32% | 5,33% | 7,47% | 38,91% |
| Commodities | 0,12% | -0,11% | 0,36% | 0,84% | 3,93% | 6,02% |
| Caixa e Custos | -0,12% | -0,09% | -2,20% | -4,70% | -15,98% | -32,82% |
| CDI | 0,99% | 2,00% | 11,12% | 25,28% | 53,11% | 142,46% |
| Performance do Fundo | 0,30% | 0,24% | 9,36% | 20,45% | 59,35% | 193,75% |
| %CDI | 30,53% | 11,87% | 84,12% | 80,87% | 111,75% | 136,00% |



KAPPA**ZETA****ZETA FIQ**

| | FEV/25 | 2025 | 12M | 24M | 60M | 120M |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Juros | 0,45% | 1,31% | -4,59% | -8,91% | 15,06% | 64,83% |
| Moedas | 0,29% | 0,53% | -1,37% | -2,61% | 2,52% | 22,43% |
| Bolsa | -1,95% | -4,83% | 5,93% | 9,43% | 12,82% | 89,22% |
| Commodities | 0,20% | -0,20% | 0,62% | 1,44% | 6,90% | 13,86% |
| Caixa e Custos | -0,18% | -0,23% | -2,98% | -6,23% | -24,05% | -54,07% |
| CDI | 0,99% | 2,00% | 11,12% | 25,28% | 53,11% | 142,46% |
| Performance do Fundo | -0,20% | -1,41% | 8,73% | 18,41% | 66,37% | 278,74% |
| %CDI | - | - | 78,49% | 72,80% | 124,97% | 195,66% |

Este conteúdo foi preparado pelas gestoras Kapitalo (Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda.), tem caráter meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos destinatários. As gestoras não se responsabilizam por erros, omissões ou pelo uso destas informações. As informações referem-se às datas e condições mencionadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos geridos pelas gestoras Kapitalo AS ESTIMATIVAS, CONCLUSÕES, OPINIÕES, PROJEÇÕES E HIPÓTESES APRESENTADAS NÃO CONSTITUEM GARANTIA OU PROMESSA DE RENTABILIDADE OU DE ISENÇÃO DE RISCO. AOS INVESTIDORES, É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DE LÂMINAS, PROSPECTOS E/OU REGULAMENTOS ANTES DE INVESTIR SEUS RECURSOS. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes que um investidor deve considerar e, dessa forma, representam apenas uma visão limitada do mercado. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância das gestoras.



KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA
 Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144
 11º andar - Itaim Bibi
 01451-000 - São Paulo, SP
 (11) 3956-0600
kapitalo.com.br