

**KAPPA**

**ZETA**



## KAPPA

## ZETA

# CENÁRIO

Em setembro, as principais economias globais iniciaram ou avançaram nos ciclos de corte de juros, enquanto os dados de atividade e inflação indicaram uma desaceleração. A discussão agora se volta para a velocidade dos cortes nos próximos meses. Na China, a persistente tendência de desaceleração econômica ao longo dos últimos meses levou o governo a implementar novos estímulos fiscais e monetários para impulsionar o crescimento.

Nos Estados Unidos, o Fed iniciou o ciclo de cortes de juros na reunião de setembro. Embora o início fosse amplamente esperado, o tamanho da redução era incerto até o anúncio, quando o comitê optou por uma diminuição de 50 pontos-base, em vez de um corte mais moderado de 25 pontos. Esse movimento indicou uma postura mais dovish do comitê, ainda que o chair Powell tenha enfatizado na coletiva de imprensa que cortes de 50 pontos-base não devem ser vistos como o novo padrão.

Quanto aos dados, a inflação tem se mantido controlada nos últimos meses, com médias móveis do núcleo entre 2,0% e 2,5% em termos anualizados. A desinflação é observada tanto em bens quanto em serviços, com o setor de habitação permanecendo o mais persistente. Mesmo assim, Powell demonstrou confiança ao afirmar que, enquanto os novos aluguéis continuarem moderados, a expectativa é de queda na inflação habitacional. No entanto, ele alertou que esse processo pode ser mais lento do que em ciclos anteriores. No mercado de trabalho, os dados sugerem um cenário semelhante ou ligeiramente mais frouxo do que em 2019. Ainda assim, na ponta, o relatório de emprego de setembro surpreendeu para cima, com geração de emprego forte e queda da taxa de desemprego. O número torna mais provável que a autoridade monetária desacelere o ritmo de corte para 25 pontos-base na próxima reunião do comitê, em novembro.

Na Europa, o ECB cortou a taxa de juros novamente em 0,25%, estabelecendo-a em 3,5% em setembro. As novas projeções apresentaram uma revisão marginal do crescimento para baixo, mas do núcleo de inflação, para cima. No Q&A, Lagarde não pareceu inclinada a cortar os juros novamente em outubro, mas deixou a opção em aberto. No entanto, desde a reunião, as informações continuaram mostrando riscos negativos, principalmente do lado da atividade. O PMI piorou novamente, com o indicador de serviços devolvendo a alta anterior, aparentemente impulsionada pelo efeito das Olimpíadas. Além disso, o indicador da indústria mostrou uma recessão ainda mais acentuada. Por fim, no que diz respeito à inflação, as prévias nacionais apontam desaceleração da inflação de 2% para baixo, em parte pelo efeito base de energia, mas também pela desaceleração do núcleo, puxado pela inflação de serviços.

Na China, a autoridade monetária anunciou, no fim de setembro, um pacote expressivo de estímulos econômicos. Além disso, declarações de outros líderes indicam uma probabilidade considerável de novas medidas fiscais serem divulgadas em breve. Essa resposta coordenada sinaliza que o governo chinês reconhece os grandes desafios enfrentados pela economia, que dificilmente serão superados sem intervenções adicionais. Vale destacar que parte das medidas recentes visa diretamente estimular o consumo das famílias e apoiar o setor imobiliário, facilitando até mesmo a compra de imóveis por quem já possui uma propriedade.



## KAPPA

## ZETA

No Brasil, no âmbito fiscal, continuamos a observar um crescimento robusto da arrecadação, o que, aliado a uma trajetória mais favorável das despesas previdenciárias – principal componente do lado dos gastos –, sugere que o déficit primário do ano tende a se manter dentro da faixa da meta, desconsiderando os gastos extraordinários com o Rio Grande do Sul. Apesar desse cenário, aparentemente mais positivo em comparação com as expectativas de cumprimento da meta do início do ano, a trajetória da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), estimada pelo Tesouro Nacional, foi revisada para cima. A última projeção indica que o índice, anteriormente estimado para encerrar o ano em 76,6% do PIB, foi ajustado para 77,8%. As previsões para 2028 também foram revisadas, de 79,6% para 82%. Isso se deve à compreensão de que o crescimento mais acentuado da arrecadação não deve se manter de forma sustentável, ao aumento das despesas que ultrapassam o limite estabelecido no arcabouço e ao ciclo de elevação da taxa de juros conduzido pelo Comitê de Política Monetária (COPOM). Vemos com preocupação o fato de que as autoridades têm limitado o debate sobre a política fiscal, que deveria ter como prioridade o controle da trajetória da dívida, a uma discussão meramente focada nas metas de resultado primário. As metas, por sua natureza, são apenas instrumentos para atingir um objetivo maior. Essa abordagem, além de suscitar questionamentos sobre a capacidade de o novo arcabouço fiscal estabilizar a trajetória da dívida pública, desconsidera os efeitos temporários de medidas de arrecadação.

No que diz respeito à atividade, analisamos os dados do PIB do segundo trimestre durante o mês de setembro. Mais uma vez, fomos surpreendidos por um forte ritmo de crescimento, impulsionado principalmente pelo consumo das famílias. Embora se espere alguma desaceleração no segundo semestre, o crescimento anual do PIB deve superar os 3%. Simultaneamente, o mercado de trabalho permanece aquecido, registrando as menores taxas de desemprego dos últimos dez anos. O IPCA de agosto apresentou uma melhora na inflação corrente, com uma desaceleração do acumulado em 12 meses para 4,2%, explicada principalmente pela deflação dos alimentos. É importante destacar que a leitura do mês também indicou uma estabilização qualitativa, com os serviços subjacentes e a média dos núcleos, na média dessazonalizada anualizada de três meses, atingindo 5,3% e 4,5%, respectivamente.

Por fim, o Banco Central elevou a taxa básica de juros em 25 pontos-base, conforme esperado. O comunicado trouxe projeções indicando que o ciclo de alta da Selic pode chegar até 12,5% ao ano. Essa percepção foi reforçada pelo reconhecimento de um balanço de riscos assimétricos. Na ata, o Banco Central forneceu mais detalhes, indicando que o hiato do produto está mais positivo do que o esperado na última reunião, com a revisão de 50 pontos-base mencionada no Relatório de Inflação (RTI). O forte crescimento econômico e as expectativas de inflação desancoradas parecem ser os dois maiores desafios enfrentados pelo Banco Central no momento.

---

## POSIÇÕES

### Juros

Aumentamos posições aplicadas no Reino Unido e reduzimos posições aplicadas no Canadá e nos EUA.

### Moedas

Aumentamos posições compradas no iene japonês, na lira turca e no dólar canadense, mantivemos posições compradas no peso mexicano, na rupia indiana, no dólar australiano e no forint húngaro, e posições vendidas no dólar neozelandês e no franco suíço; reduzimos posições compradas na coroa norueguesa e vendidas no yuan chinês, no dólar de Hong Kong e na libra esterlina.

### Bolsa

Reduzimos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e posições compradas em bolsas globais

### Commodities

Abrimos posição comprada no boi gordo e vendida no açúcar. Aumentamos posições compradas no ouro e no petróleo e reduzimos posições vendidas na soja e no alumínio.



**KAPPA****ZETA****ATRIBUIÇÃO  
DE PERFORMANCE**

Quanto à atribuição de resultado, contribuíram positivamente as posições em juros e bolsa e, negativamente, em commodities e moedas.

Em Bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Mineração & Siderurgia, Construção, Serviços Financeiros, Utilities, Educação, Tecnologia, Telecom, Bens de Capital e Mall & Properties, enquanto o destaque negativo se deu nas posições nos setores de Consumo, Petróleo & Gás, Healthcare, Papel & Celulose, Transporte & Logística e Bancos.

**KAPPA FIN**

	SET/24	2024	12M	24M	60M	120M
<b>Juros</b>	1,32%	-1,13%	0,64%	1,68%	12,98%	25,45%
<b>Moedas</b>	-0,07%	-2,24%	-2,44%	-3,34%	-2,54%	10,43%
<b>Bolsa</b>	0,25%	4,73%	6,73%	5,48%	10,93%	37,99%
<b>Commodities</b>	-0,01%	0,78%	0,63%	0,71%	4,24%	6,00%
<b>Caixa e Custos</b>	-0,21%	-1,57%	-2,07%	-4,86%	-15,72%	-31,98%
<b>CDI</b>	0,83%	7,99%	11,06%	25,98%	49,01%	142,24%
<b>Performance do Fundo</b>	2,10%	8,56%	14,55%	25,65%	58,89%	190,14%
<b>%CDI</b>	252,31%	107,16%	131,58%	98,71%	120,16%	133,68%

**ZETA FIQ**

ESTRATÉGIAS	SET/24	2024	12M	24M	60M	120M
<b>Juros</b>	2,30%	-2,12%	0,79%	2,50%	22,13%	73,48%
<b>Moedas</b>	-0,13%	-3,87%	-4,28%	-5,81%	-4,88%	30,49%
<b>Bolsa</b>	0,47%	8,34%	11,99%	9,64%	18,81%	98,20%
<b>Commodities</b>	-0,03%	1,33%	1,10%	1,20%	7,44%	14,94%
<b>Caixa e Custos</b>	-0,29%	-2,13%	-2,95%	-6,63%	-23,57%	-59,42%
<b>CDI</b>	0,83%	7,99%	11,06%	25,98%	49,01%	142,08
<b>Performance do Fundo</b>	3,16%	9,54%	17,70%	26,89%	68,93%	299,77%
<b>%CDI</b>	378,48%	119,37%	160,10%	103,48%	140,66%	210,99%



**KAPPA****ZETA**

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

