

KAPPA

ZETA



KAPPA

ZETA

CENÁRIO

Novembro foi marcado por um ambiente de resiliência econômica global, com dados que reforçam a persistência das pressões inflacionárias e incertezas quanto à trajetória de juros. Enquanto as discussões sobre o ritmo dos cortes seguem em destaque, as condições políticas e fiscais continuam influenciando o cenário econômico.

Nos Estados Unidos, a inflação de outubro medida pelo PCE veio pressionada, marcando o segundo número consecutivo mais alto, tanto no núcleo de bens como no de serviços. Ainda assim, algumas medidas de inflação subjacente (médias aparadas e mediana) registraram desaceleração no mês.

Na reunião de novembro, o Fed cortou a taxa de juros em 25 pontos-base, em linha com a expectativa do mercado. Na coletiva de imprensa, o *chair* Powell tentou deixar as opções em aberto para o curto prazo e, para frente, indicou que elas podem ir em um ritmo mais devagar conforme cheguem mais perto da taxa considerada neutra. Para dezembro, ainda que os dois últimos *prints* de inflação tenham vindo mais fortes, a avaliação é de que, caso o próximo número mostre desaceleração, o Fed deverá cortar a taxa novamente em 25 pontos-base. Para 2025, ainda há espaço para cortes, mas a resiliência da atividade e a implementação de políticas econômicas pelo novo governo introduzem mais incerteza no cenário.

Relacionado a isso, no fim do mês, Trump ameaçou implementar tarifas de importação de 25% sobre bens vindos do México e do Canadá e de 10% sobre bens vindos da China. Ainda que seja provável algum aumento de tarifa sobre produtos chineses, a avaliação é de que tarifas generalizadas e elevadas para o México e o Canadá sejam mais improváveis, com Trump utilizando da retórica de tarifas para iniciar discussões sobre a redução da imigração ilegal nos Estados Unidos.

Os índices PMI da Europa continuaram a surpreender negativamente em novembro, com o setor industrial ainda em níveis deprimidos e uma fraqueza adicional observada no setor de serviços. Essa dinâmica reforça os riscos de queda na atividade econômica, embora o recente descolamento entre as pesquisas e o PIB tenha levantado questionamentos sobre a confiabilidade desses indicadores como sinais preditivos.

A prévia da inflação acelerou em novembro, mas ainda ficou abaixo das projeções do ECB. Apesar disso, a maior surpresa inflacionária ocorreu antes da reunião de outubro, o que torna improvável que os dados mais recentes justifiquem uma mudança no ritmo de cortes. Assim, o cenário mais provável é que o ECB opte por um novo corte de 25 pontos-base na reunião de dezembro.

No âmbito político, o governo da Alemanha colapsou, e novas eleições devem ser realizadas, provavelmente, no fim de fevereiro. A expectativa é de que a mudança de governo seja acompanhada de mudanças nas regras fiscais domésticas, mas o impacto deve ser marginal em termos de afrouxamento fiscal.

Na França, em dezembro, a aprovação do orçamento fiscal de 2025 também pode acabar levando à queda do governo, o que dificultaria o ajuste fiscal necessário. Na China, os dados do início do quarto trimestre vieram em linha com o esperado. Desde setembro, com os primeiros anúncios de medidas de estímulo, a economia apresenta um ritmo de crescimento mais acelerado. Chamam a atenção os números mais fortes na margem, especialmente no consumo de bens duráveis, associados aos recentes descontos em algumas linhas de produtos, à aceleração das vendas de carros e a uma consistente estabilização das vendas no setor imobiliário.



KAPPA**ZETA**

No Brasil, os dados fiscais correntes reforçaram a percepção de que, em 2024, o governo conseguirá entregar um resultado primário dentro do intervalo da meta. Contudo, boa parte da discussão ao longo do mês voltou a ultrapassar os bons números atuais. No fim de novembro, o governo apresentou sua proposta de revisão de gastos para os próximos anos, com o objetivo de aliviar as despesas obrigatórias e tornar a execução do novo arcabouço fiscal mais viável até, pelo menos, 2026. Na apresentação, o governo antecipou sua intenção de isentar do Imposto de Renda os trabalhadores que ganham até cinco mil reais. Entendemos que qualquer possível ganho de credibilidade na condução da política fiscal com o pacote de gastos fica, em grande parte, comprometido com esse anúncio. Além dos grandes desafios para sua compensação, a proposta antecipa preocupações eleitorais do governo em um momento em que a credibilidade da nova regra de gastos deveria ser a prioridade.

Os dados de setembro, divulgados ao longo do mês, indicam que o PIB deve crescer próximo de 1% no terceiro trimestre. Mais uma vez, o resultado será superior às estimativas iniciais. Além disso, continuamos observando a queda da taxa de desemprego, com geração de vagas tanto no mercado formal quanto no informal. Vale destacar também que os salários mantêm ritmo de crescimento estável. Por enquanto, há poucos dados referentes ao quarto trimestre. Mas, até o momento, os sinais indicam que o crescimento da economia não perdeu força.

Além disso, durante o mês de novembro, observamos uma deterioração contínua no cenário inflacionário, com destaque para os impactos da desvalorização cambial. Como consequência, revisamos nossa projeção de inflação para 2025: de 4,5% para 4,8%. O IPCA-15 de novembro apresentou sinais mistos: os serviços subjacentes registraram variação de 5,5%, enquanto a média dos núcleos ficou em 4,2%, ambos calculados em bases dessazonalizadas e anualizadas para os últimos três meses.

Por fim, diante da elevação significativa das expectativas de inflação, do câmbio mais depreciado e da resiliência da atividade econômica doméstica, entendemos que o ciclo de alta de juros do Banco Central deve ser revisado para cima. Com orçamento maior, o BC deverá acelerar em sua última reunião do ano.



POSIÇÕES

Juros

Aumentamos posições aplicadas no Brasil, no Reino Unido, no Canadá e nos Estados Unidos.

Moedas

Aumentamos posições compradas no iene japonês, na lira turca, no peso mexicano e no peso colombiano. Zeramos posição comprada no dólar australiano e na rupia indiana. Aumentamos posições vendidas no yuan chinês, no dólar de Hong Kong, no franco suíço, no real e no euro.

Bolsa

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

Commodities

aumentamos posição vendida na soja, reduzimos posição vendida no paládio e zeramos posição vendida no petróleo. Mantivemos posições compradas no ouro e no cobre, e reduzimos posições vendidas na soja.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

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

KAPPA FIN

	NOV/24	2024	12M	24M	60M	120M
Juros	-0,28%	-2,88%	-2,09%	-2,98%	10,89%	35,60%
Moedas	0,25%	-1,84%	-1,57%	-2,63%	-1,20%	10,94%
Bolsa	0,24%	6,16%	6,23%	7,33%	9,95%	47,33%
Commodities	0,15%	1,10%	1,04%	1,13%	4,56%	7,26%
Caixa e Custos	-0,12%	-2,05%	-2,23%	-4,69%	-16,07%	-36,23%
CDI	0,79%	9,85%	10,84%	25,58%	50,28%	141,93%
Performance do Fundo	1,04%	10,35%	12,22%	23,74%	58,42%	206,83%
%CDI	130,92%	104,98%	112,75%	92,81%	116,18%	145,73%



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

ESTRATÉGIAS	NOV/24	2024	12M	24M	60M	120M
Juros	-0,48%	-5,23%	-3,86%	-5,61%	18,05%	77,36%
Moedas	0,45%	-3,17%	-2,72%	-4,52%	-2,43%	31,32%
Bolsa	0,52%	10,89%	10,99%	12,89%	17,18%	112,31%
Commodities	0,26%	1,90%	1,81%	1,94%	7,97%	17,31%
Caixa e Custos	-0,18%	-2,72%	-3,06%	-6,16%	-23,77%	-63,66%
CDI	0,79%	9,85%	10,84%	25,58%	50,28%	141,93%
Performance do Fundo	1,35%	11,53%	14,01%	24,12%	67,28%	316,57%
%CDI	171,16%	117,00%	129,24%	94,28%	133,81%	223,05%

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