



carta do
gestor
Novembro de 2024

MERAKI
CAPITAL

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Um banho de água fria.

O mês de novembro foi um desastre para os ativos locais. É possível até dividir a culpa no começo do mês com o cenário externo, considerando a apreensão com a eleição de Trump, mas ao longo do mês, vimos um alívio de fora e governo tropeçou sozinho.

A vitória avassaladora de Trump, levando Câmara e Senado, pressionou a curva de juros americana e penalizou moedas emergentes. A narrativa dominante no mercado é que Trump teria um fiscal irresponsável com cortes de impostos e seria inflacionário com as tarifas comerciais e a política imigratória. É importante ter em mente que os EUA não são um país emergente, difícil imaginar que chutariam o balde no fiscal. Apesar do Trump ter de fato aumentado o déficit no 1º mandato, a preocupação fiscal naquele momento era muito diferente – não havia o senso de urgência que há hoje. Um dos grandes apoiadores de Trump atualmente, Elon Musk, está preocupado com a dinâmica da dívida e quer contribuir com uma agenda de corte de gastos. Em relação a política comercial, uma das técnicas de negociação de Trump é o uso de bravatas para aumentar o poder de barganha. Faz ameaças agressivas e depois senta para negociar com uma proposta mais razoável. A curva americana acalmou quando foi confirmado Scott Bessent como secretário do Tesouro. Fundador do hedge fund Key Square, Bessent já trabalhou para Soros e foi professor de Yale. Ele tem defendido uma meta de 3-3-3: i) crescimento de 3%; ii) reduzir o déficit orçamentário para 3%; iii) e um aumento de 3 milhões de barris de petróleo por dia. Se Bessent de fato conseguir reduzir o déficit americano, a *treasury* não será uma preocupação para os ativos de risco. O core PCE veio em linha com o esperado, com a inflação em 3 meses rodando em 2,8%, acima da meta mas ainda compatível com um corte de 25bps este mês. Vale notar que ainda teremos um *payroll* e um CPI antes da decisão do Fed. Caso vejamos números fortes de emprego e inflação, naturalmente aumentam as chances do Fed ficar parado na próxima reunião.

De China, tivemos uma surpresa positiva no PMI de novembro, principalmente no Caixin, na linha que a atividade fez *bottom* e devemos ver uma recuperação econômica já agora no último trimestre do ano. Vale notar que a China não precisou anunciar uma bazuca de estímulos e deve continuar nessa linha. Caso haja alguma decepção com a atividade, podem anunciar mais estímulos pois ainda há bastante espaço fiscal e monetário para isso. Ou seja, temos juros americanos bem comportados e atividade chinesa recuperando, ambiente propício para ativos de risco, certo? Infelizmente não, o governo tem dificuldades para aproveitar essa janela de oportunidade.

Aqui no Brasil, todos os indicadores foram secundários e o mercado passou o mês à espera do pacote fiscal. Vimos adiamentos sucessivos com a desculpa que estavam incluindo mais medidas, como a previdência dos militares e uma regra para o salário mínimo. Fontes vazaram que a economia do pacote poderia chegar a R\$ 70 bilhões em dois anos. Mas o anúncio do pacote foi um banho de água fria. Apesar da mudança positiva na regra do salário mínimo, o pacote ficou aquém do esperado, com poucas medidas estruturais que não garantem a sobrevivência do arcabouço. Além disso, o governo decidiu antecipar o aumento da faixa de isenção do imposto de renda, que pode ter um custo de mais de 40 bilhões. A sensação que fica é que o governo tem pouca disposição para medidas mais duras e abraça uma agenda populista pensando em 2026. Os presidentes das casas legislativas até mostraram um discurso mais responsável para tentar apaziguar o mercado. Existe até uma PEC mais dura de autoria do deputado Pedro Paulo, mas com poucas chances de passar sem o apoio do executivo. Mercado fica de olho na tramitação do pacote fiscal e na esperança de algum bom senso do Congresso.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Novembro	YTD	12 Meses	2023	2022	2021	2020
Ibovespa -3,12%	Ibovespa -6,35%	Ibovespa -0,39%	Dólar -8,01%	S&P -18,13%	Ibovespa -11,80%	Ibovespa 0,37%
IMAB -0,02%	IMAB 0,19%	IMAB 3,08%	IPCA 4,62%	Dólar -5,30%	IMA-B -1,26%	CDI 2,77%
CDI 0,79%	CDI 9,85%	CDI 10,89%	CDI 13,05%	Ibovespa 5,59%	CDI 4,40%	IPCA 4,51%
Dólar 3,17%	Dólar 22,94%	Dólar 21,71%	IMAB 16,05%	IPCA 5,79%	Dólar 7,26%	IMA-B 6,40%
S&P 5,87%	S&P 28,06%	S&P 34,41%	Ibovespa 22,28%	IMA-B 6,37%	IPCA 10,06%	S&P 18,38%
			S&P 26,26%	CDI 12,37%	S&P 28,68%	Dólar 28,98%

PROJEÇÕES MERAKI CAPITAL

PIB

2024 3,50%
2025 2,50%

Selic

2024 12,00%
2025 13,00%

IPCA

2024 4,70%
2025 4,50%

Dólar

2024 R\$ 6,00
2025 R\$ 5,90

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

Long Biased

Mês -6,94%
2024 -7,43%

Equity Hedge

Mês -1,20%
2024 5,10%

Brabus FIA

Mês -6,19%
2024 -6,33%

Hórus RF

Mês -0,59%
2024 3,08%

MULTIMERCADO E AÇÕES

Novembro foi um mês difícil para ações, no Brasil, e o Ibovespa acumulou -3.12% de baixa. O segundo pior mês do ano para renda variável deve-se à incerteza fiscal, que pesou com a qualidade das medidas do pacote de controle de gastos.

Em outras palavras, o pacote ficou aquém do esperado e o prêmio de risco do país aumentou. Desta forma, adotamos uma postura mais defensiva, diminuindo o beta de carteira, e aproveitamos a queda de papéis de primeira linha como VALE3, ITUB4 e SUZB3 para os comprar a valuations que consideramos atrativos.

Nós também zeramos com lucro posições short como ABEV3 e GMAT3, acreditando que nestes níveis os preços corrigiram para o fundamento. Além disso, diminuimos a posição aplicada em juros a espera de uma nova sinalização do governo relativo ao pacote de gastos, há sinalizações sobre alguns ajustes pontuais que estão sendo articulados nas propostas que compõem o pacote de redução de gastos.

Falando sobre uma das nossas contribuições positivas do mês, tivemos uma combinação de notícias favoráveis para a alocação em Natura, as quais contribuíram positivamente para a rentabilidade dos fundos no período. No dia 07 de novembro, a empresa divulgou os resultados referentes ao 3º trimestre, com números melhores do que o esperado, especialmente a operação do Brasil e a evolução de produtividade das consultoras durante a implementação da Onda 2 de integração com os ativos da Avon Brasil. O crescimento de receita líquida da Natura Brasil acelerou sequencialmente, atingindo +19% YoY no trimestre, assim como a marca Avon Brasil que cresceu 14% YoY, ambas as marcas refletindo os benefícios de produtividade do *check-out* único para as consultoras. Para as operações de Natura América Latina Hispânica, a companhia também mostrou evoluções nos principais países, sendo que a implementação da Onda 2 no México deve prosseguir ao longo de 2025. Além dos bons indicativos operacionais demonstrados nos resultados, a Natura também conseguiu avançar na discussão do *Chapter 11* da API (Avon Internacional), chegando num acordo com os credores da companhia relacionados a contingências legais da operação, incluindo processos judiciais referentes à possível contaminação de produtos derivados de talco. Sendo assim, a Natura como sendo o principal credor da API se comprometeu a financiar a operação em US\$ 43 milhões e foi a única interessada em adquirir os ativos da Avon fora dos EUA por US\$ 125 milhões. A finalização do processo de *Chapter 11* deve ocorrer na primeira semana de dezembro, o que permitirá à companhia prosseguir com o spin-off da Avon Internacional e a possível venda do ativo para um parceiro estratégico.

O principal destaque negativo do mês foi a Cosan, que foi impactada pela elevação da curva de juros, devido ao seu elevado endividamento, além do desempenho negativo de Raizen e Rumo no período. Em novembro, a Cosan anunciou uma grande mudança na sua gestão, evidenciando um senso de urgência na redução da alavancagem da holding e da Raizen. Apesar do cenário desafiador em relação aos juros, acreditamos que a nova gestão conseguirá atingir o objetivo de redução da alavancagem por meio da otimização do portfólio. Além disso, vemos a empresa com um desconto excessivo em relação às suas subsidiárias, com um desconto de holding de 40%, quase o dobro do desconto em relação a outras holdings negociadas em bolsa, mesmo com algumas delas também apresentando níveis elevados de alavancagem.

Na carteira internacional, seguimos uma alocação média, com alocações majoritariamente em *big techs* e S&P500, acreditando que por *valuation* ainda não está caro investir nestas empresas.

Seguimos construtivos com a bolsa brasileira, acreditamos que existem oportunidades interessantes, especialmente para investidores de longo prazo, afinal o *valuation* das empresas continua atrativo. Entretanto, neste momento estamos sem um gatilho para o aumento da exposição a renda variável, mas podemos considerar o ciclo econômico e que a qualidade

"Em outras palavras, o pacote ficou aquém do esperado e o prêmio de risco do país aumentou. Desta forma, adotamos uma postura mais defensiva, diminuindo o beta de carteira,"

DESEMPENHO DOS FUNDOS



Bolsa Local



Bolsa
Internacional



Juros Real



Câmbio (BRL)

RENDA FIXA

O mês de novembro foi bem negativo para os ativos locais, foi ainda pior que o mês anterior para o mercado de juros no Brasil.

É possível até dividir a culpa no começo do mês com o cenário externo, considerando a apreensão com a eleição de Trump, mas ao longo do mês, vimos um alívio de fora, mas o governo tropeçou sozinho.

O tão esperado anúncio sobre o pacote de corte de gastos do Governo decepcionou e o movimento de abertura da taxa de juros acelerou. O que poderia contribuir com uma eventual recuperação de mercado no fim do ano acabou sendo um banho de água fria.

Para o próximo mês, podemos ver alguma redução de prêmio na curva de juros com algum aperfeiçoamento na tramitação do pacote fiscal no Congresso.

Não fizemos alterações na carteira de renda fixa.

No Brasil, o cenário macroeconômico pesou com a postergação do prometido pacote de cortes para reduzir o crescimento de gastos com benefícios sociais.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

A Meraki Capital não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investidor deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir. Este material não pode ser reproduzido, copiado ou ados distribuído para terceiros, total ou parcialmente, sem a expressa concordância da Meraki Capital. Esta apresentação não se caracteriza nem deve ser entendida como uma promessa ou um compromisso da Meraki Capital de realizar as operações ou estruturar os veículos de investimento aqui descritos. Esta apresentação não se caracteriza e não deve ser entendida como consultoria jurídica, contábil, regulatória ou fiscal em relação aos assuntos aqui tratados. Este material é meramente informativo, não considera objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares e não contém todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir. 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 e não configura sugestão ou consultoria jurídica. A Meraki Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso das informações contidas neste material.



MERAKI
CAPITAL

COMO FORAM OS
FUNDOS DA MERAKI
NO MÊS?

merakicapital.com.br

Confira no vídeo os principais destaques do mês e a rentabilidade dos fundos da Meraki Capital.

[Clique aqui](#)

INVISTA POR MEIO DOS NOSSOS PARCEIROS

<https://www.merakicapital.com.br/>

CONTATO


 [@meraki.cap](#)

 [merakicapitalasset](#)

 [@meraki.cap](#)

 11 4632-4534

 11 91305-4416

 contato@merakicapital.com.br