



carta do
gestor
Fevereiro de 2024

MERAKI
CAPITAL

CENÁRIO MACROECONÔMICO

O mês de fevereiro foi mais um mês conturbado para os ativos de risco com a forte abertura da curva de juros americana. A pressão nos juros começou com o *payroll* de janeiro mostrando uma reversão na tendência de queda na criação de empregos e salários pressionados. Em seguida, vimos um core CPI também acima do esperado. Parte da surpresa está relacionada a itens que sofrem um efeito calendário em janeiro e devem moderar nos próximos meses. Também vimos surpresa numa métrica de aluguel, que é o *Owners' Equivalent Rent* (OER), e esse item também deve ceder nos próximos meses. Vale notar que a inflação na métrica preferida do Fed, o core PCE, está rodando em 2,6% na média dos 3 últimos meses, revertendo a trajetória benigna recente. Já a ata do FOMC de janeiro, que teoricamente não deveria incorporar os dados de inflação e mercado de trabalho mais fortes que foram divulgados depois da reunião, veio com um tom mais *hawkish*. O comitê parece alinhado em evitar cortes cedo demais, apenas poucos membros parecem preocupados com riscos de baixa pra atividade. Do lado *dovish*, a ata sinaliza a disposição de debater o *tapering* do QT já na próxima reunião. Também do lado *dovish*, chamou atenção o discurso do vice presidente do Fed Jefferson, que está mirando o ciclo de flexibilização de 1995, conhecido como *soft landing* perfeito. Na época, o Fed cortou apenas baseado na dinâmica benigna de inflação, mesmo com o mercado de trabalho apertado e sem sinais recessivos. Com base na comunicação recente do Fed, o corte em maio parece cada vez menos provável. Somente com números bastante benignos de inflação em fevereiro e março, pra possibilidade de corte em maio voltar pra mesa.

Indo pra China, os *PMIs* de manufatura mostram uma certa estabilidade nos últimos meses. Já a parte de serviços parece numa dinâmica melhor. Os indicadores de viagens no feriado de Ano Novo Lunar foram animadores, sugerindo que a confiança do consumidor está ganhando tração. O PBOC fez um corte agressivo da taxa de juros de 5 anos, mais relevante pro setor imobiliário, sinalizando que o governo está atento ao setor. Mas os indicadores de alta frequência do setor imobiliário ainda mostram uma recuperação tímida, rodando num patamar inferior aos anos anteriores.

Já no Brasil, o cenário segue parecido com os ativos locais à mercê do externo. A inflação no começo do ano mostrou pressão nos núcleos e serviços subjacentes, mas até então parece ser insuficiente para mudar os planos de voo do BC. Na volta do recesso parlamentar, os ruídos em Brasília diminuíram com o pagamento de R\$ 20 bi de emendas parlamentares e a promessa de encontros regulares entre o presidente Lula e os líderes do Centrão. A manifestação de apoio ao ex-presidente Bolsonaro lotou a Avenida Paulista. Embora não tenha nenhuma implicação no curto prazo, mostra o poder de Bolsonaro em influenciar as próximas eleições. A nossa leitura é que a pauta política está tranquila nos próximos meses e temas espinhosos como as sucessões na Câmara e no BC ficam para o segundo semestre.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Fevereiro	YTD	12 Meses	2023	2022	2021	2020
Dólar 0,31%	Ibovespa -3,85%	Dólar -5,07%	Dólar -8,01%	S&P -18,13%	Ibovespa -11,80%	Ibovespa 0,37%
IMAB 0,55%	IMAB 0,10%	CDI 12,74%	IPCA 4,62%	Dólar -5,30%	IMA-B -1,26%	CDI 2,77%
CDI 0,80%	CDI 1,78%	IMAB 14,70%	CDI 13,05%	Ibovespa 5,59%	CDI 4,40%	IPCA 4,51%
Ibovespa 0,99%	Dólar 2,34%	Ibovespa 22,96%	IMAB 16,05%	IPCA 5,79%	Dólar 7,26%	IMA-B 6,40%
S&P 5,34%	S&P 7,11%	S&P 30,43%	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		Selic		IPCA		Dólar	
2024	1,80%	2024	9,00%	2024	3,70%	2024	4,98
2025	2,00%	2025	9,00%	2025	4,00%	2025	5,04

DESEMPENHO DOS FUNDOS

Multimercado e Ações

Durante o mês de fevereiro, observamos um leve aumento no Ibovespa, mas esse movimento ainda não compensou totalmente a queda registrada em janeiro. O cenário internacional continuou exercendo uma influência significativa nos ativos locais, especialmente com a abertura dos juros nos Estados Unidos. Além disso, persistiram as discussões sobre a intensidade do ciclo de corte de juros em diversos países.

Apesar da volatilidade inicial no ano, mantemos uma perspectiva construtiva em relação ao cenário doméstico para o restante do ano. Ainda consideramos o *valuation* da bolsa atrativo em comparação com a renda fixa, medido pelo indicador *earnings yield gap*. Acreditamos que o ciclo de cortes de juros ocorrerá em algum momento neste ano, sustentando nossa projeção de melhoria nos lucros das empresas nos próximos trimestres, impulsionada pela redução das taxas de juros e seu impacto positivo na demanda agregada.

Diante deste contexto, aproveitamos a volatilidade observada em algumas empresas, como a Localiza, para aumentar nossa posição. Apesar dos desafios enfrentados pela Localiza no início do ano, especialmente devido à queda nos preços de carros usados impactando o segmento de seminovos, percebemos esse cenário como temporário. Mantemos nossa confiança no potencial de geração de valor a longo prazo e decidimos aumentar a posição, considerando um *valuation* atrativo de 12x P/E 2025.

Já no setor do varejo, a volatilidade também se manteve alta, ainda pautado nas perspectivas de curto prazo das companhias. Observamos que após uma queda acentuada durante o mês passado, empresas como Guararapes apresentaram uma recuperação importante em fevereiro, tendo em vista uma visão construtiva do resultado do 4º trimestre, o qual deve ser sequencialmente melhor em termos de vendas e margens, e a tendência de melhora de crédito para o ano.

É essencial a robustez do processo de investimento que a gestora carrega em seu DNA, é importante entendermos o momento operacional de cada empresa. Diante disso, olhando para o setor de saúde, entendemos que apesar de um *valuation* relativamente atrativo de 11x P/E 2024 e 10x P/E 2025, optamos por não ter investimento no setor *pharma* nesse momento devido o cenário de desaceleração nas vendas observada desde o final de 2023 combinado com uma expectativa de aumento no preço de medicamentos menor, devido inflação mais baixa, o que limita uma recuperação mais forte no começo de 2024.

Da mesma forma, temos uma leitura de cenário difícil para os prestadores de serviços de saúde com as operadoras pressionando cada vez mais, principalmente os hospitais. Diante do aperto financeiro, as seguradoras estão se valendo da glosa para ampliar os prazos de pagamento aos prestadores de serviço, o que tem pressionado as margens dos hospitais. Por esse motivo, preferimos não ter exposição a esse segmento.

No cenário internacional, continuamos com posições em empresas de tecnologia, reconhecendo a possibilidade de assimetrias e revisões positivas. Adicionamos posição em Google devido ao seu *valuation* atrativo, negociando a 17x P/E 2025. Também mantivemos posições em empresas do setor de petróleo, que podem se beneficiar de um cenário de *no-landing*.

**earnings yield gap*: medido pela diferença entre o *earnings yield* e a taxa real de juros de 10 anos.

"Apesar da volatilidade inicial no ano, mantemos uma perspectiva construtiva em relação ao cenário doméstico para o restante do ano. Ainda consideramos o *valuation* da bolsa atrativo em comparação com a renda fixa, medido pelo indicador *earnings yield gap*. Acreditamos que o ciclo de cortes de juros ocorrerá em algum momento neste ano, sustentando nossa projeção de melhoria nos lucros das empresas nos próximos trimestres, impulsionada pela redução das taxas de juros e seu impacto positivo na demanda agregada."

DESEMPENHO DOS FUNDOS

Renda Fixa

Em fevereiro, a curva de juros local novamente acompanhou o movimento da curva de juros dos EUA.

A pressão nos juros lá fora começou com os dados do *payroll* de janeiro mostrando uma reversão na tendência de queda na criação de empregos e salários pressionados. Em seguida, vimos um *core CPI* também acima do esperado.

Tais fatos foram alguns dos pontos que trouxeram dúvidas sobre a velocidade no processo de desinflação nos EUA e a consequente discussão sobre o corte de juros por parte do FOMC, que passou a ser considerada a partir de junho. No Brasil, houve uma reação parecida, o fato de o Banco Central ter sinalizado cortes de 50 pontos-base para as duas próximas reuniões ajudou na reprecificação da curva de juros, que impactou os ativos locais.

O cenário local segue á mercê do cenário externo. Claro, temos questões de Brasil que não podemos deixar de acompanhar (tais pontos já foram descritos no início desta carta), mas o ambiente global vem trazendo impacto direto aos ativos do Brasil e que consequentemente impactou a nossa estratégia de renda fixa.

Dentro da estratégia de renda fixa não fizemos alterações na carteira do fundo.

“O cenário local segue á mercê do cenário externo. Claro, temos questões de Brasil que não podemos deixar de acompanhar (tais pontos já foram descritos no início desta carta), mas o ambiente global vem trazendo impacto direto aos ativos do Brasil e que consequentemente impactou a nossa estratégia de renda fixa.”

DESEMPENHO DOS FUNDOS



Bolsa Local



Bolsa
Internacional



Juros Real



Câmbio (BRL)

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

Long Biased

Mês 2,43%

2024 -2,50%

Equity Hedge

Mês 1,14%

2024 0,51%

Brabus FIA

Mês 3,55%

2024 -3,49%

Hórus RF

Mês 0,58%

2024 1,09%

"No cenário internacional, continuamos com posições em empresas de tecnologia, reconhecendo a possibilidade de assimetrias e revisões positivas. Adicionamos posição em Google devido ao seu *valuation* atrativo, negociando a 17x P/E 2025. Também mantivemos posições em empresas do setor de petróleo, que podem se beneficiar de um cenário de *no-landing*."

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