



carta do **gestor**

Novembro de 2025

MERAKI
CAPITAL

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Ansiedade com Fed e queda da Selic se aproximando

Novembro foi mais um mês positivo para os ativos locais, com apenas uma semana de maior tensão devido ao risk-off global. Um dos motivos apontados para a realização global seria o excesso de endividamento de algumas empresas de tecnologia/IA. O CDS da Oracle, por exemplo, mais que dobrou de valor e a ação da empresa caiu 30% do pico recente. Vale notar que não houve nenhum fato novo ao longo do mês, o que nos leva a crer que foi mais uma realização técnica.

O outro fator foi a ansiedade em relação ao Fed, especificamente a reunião de dezembro. Saímos da reunião de outubro com um comitê dividido e alguns diretores defendendo uma pausa no ciclo de cortes. Mesmo com o apagão dos indicadores econômicos principais por causa do shutdown, vários indicadores privados de emprego continuaram mostrando fraqueza, além do anedótico na mesma linha com demissões em empresas como Amazon, UPS e Verizon.

Chamou atenção também a fala do presidente do Fed de Nova York, Williams, de que a taxa neutra ainda estaria por volta de 1%, o que seria compatível com mais cortes de juros. E que o Fed pode voltar a fazer QE para garantir a liquidez do sistema. Lembrando que Powell acabou de anunciar o fim do QT. Além do discurso mais dovish de Williams e da possibilidade de Miran votar por 25 ao invés de 50, tivemos um artigo do “insider do Fed no WSJ” indicando o corte em dezembro. A probabilidade de corte que tinha caído pra cerca de 30% subiu pra quase 90%, ou seja, virou consensual. É possível que seja um corte hawkish da mesma forma que o de outubro. Mas no final do dia o que importa é que o Fed seguirá cortando.

Ainda sobre Fed, o favorito para substituir Powell é o assessor econômico da Casa Branca, Kevin Hassett. Hassett seria um presidente do Fed subordinado ao Trump. Nesse sentido, bastante dovish com juros, mas deve ser um pouco mais duro com o balanço do Fed, ou seja, evitar um QE agressivo. É difícil imaginar que ele possa fazer alguma loucura com a política monetária, dado que precisa convencer o restante do comitê. Mas o viés pros juros americanos continua sendo pra baixo, devendo se aproximar da taxa neutra de 3% ou até mesmo abaixo disso.

Um ponto de atenção em relação à política econômica americana seria o cheque de 2 mil dólares de Trump, que seria uma restituição das tarifas. Precisa passar pelo Congresso e já tem oposição de alguns republicanos. Mas no desespero para as eleições de meio de mandato do ano que vem, Trump poderia apostar nessa pauta. Um estímulo fiscal desse tipo pressionaria juros americanos, poderia fortalecer o dólar e seria negativo para emergentes como o Brasil.

Por último, tivemos 1º turno das eleições chilenas. Apesar da candidata da esquerda ter ficado na frente, as casas de aposta dão como certa a vitória do candidato da direita, José Antonio Kast. O tema das eleições chilenas foi segurança pública, algo que pode beneficiar a direita aqui também.

Já no Brasil, começamos com um Copom monótono. Em linha com o esperado, manteve o guidance de “bastante prolongado”. Já a ata da reunião foi ligeiramente mais dovish ao esclarecer que já considera o efeito da isenção do IR nas projeções de inflação. Por mais que haja uma incerteza sobre o efeito, reduz o viés de alta na projeção de inflação. Não é absurdo pensar que a projeção de inflação possa cair mais 10bps até dezembro, quando o BC poderia abrir a porta para cortar em janeiro.

De indicadores, núcleos da inflação seguem em tendência de queda e se aproximando da meta de 3% e o viés para o IPCA continua sendo para baixo por causa de alimentação. Já os dados de emprego, CAGED veio mais de 1 desvio-padrão abaixo do esperado, sendo o pior mês de outubro da série recente. Tem um debate surreal se o nível com ajuste sazonal ainda seria forte, mas há muito ruído no dado mensal e inquestionavelmente a tendência da média móvel tanto de 3 quanto de 6 meses é de queda. Já a Pnad de outubro mostrou uma taxa de desemprego menor, explicada pela queda da força de trabalho no mês.

Na parte política, começamos a ver pesquisas mostrando topo de Lula tanto pela queda na aprovação líquida do governo quanto pela menor margem nas simulações de 2º turno – provavelmente como reflexo da operação policial no RJ. Após alguns meses de desânimo eleitoral com a indefinição da candidatura da oposição, o governador Tarcísio voltou a ganhar tração com a indicação do secretário de segurança de SP para a relatoria do PL anti-faccão, que foi aprovado na Câmara, mesmo com a oposição do governo – uma vitória política do governador Tarcísio.

Por último, a prisão do ex-presidente Bolsonaro era amplamente esperada, mas o evento pode fortalecer a oposição já que, de acordo com as pesquisas, há uma maioria dos eleitores contra a prisão. E deve consolidar a provável candidatura do governador Tarcísio, que tem sido o nome mais viável da oposição.

DESEMPENHO DOS FUNDOS

ESTRATÉGIAS DE MULTIMERCADOS E AÇÕES

Novembro foi um mês construtivo para ativos locais, apesar de uma breve fase de volatilidade global provocada por movimentos técnicos de realização em empresas de tecnologia e pela expectativa em torno da reunião de dezembro do Federal Reserve. Indicadores privados continuaram apontando enfraquecimento no mercado de trabalho americano, enquanto discursos mais dovish dentro do Comitê — incluindo a sinalização de que a taxa neutra pode estar próxima de 1% e a possibilidade de retomada de medidas de liquidez — reforçaram a continuidade do ciclo de cortes de juros. Esse pano de fundo contribuiu para a melhora do apetite por risco global.

No cenário doméstico, a inflação permaneceu em trajetória de queda, os dados de atividade vieram mais fracos e a ata do Copom trouxe tom ligeiramente mais benigno ao incorporar a isenção do IR nas projeções de inflação, aumentando a probabilidade de início do ciclo de flexibilização já no começo de 2026. Esse ambiente sustentou a performance dos ativos brasileiros, especialmente daqueles mais sensíveis à curva de juros.

Nossas estratégias de ações mantiveram viés direcional comprado, com foco em empresas domésticas líquidas, boa governança, fundamentos sólidos e assimetria favorável — combinação que se mostrou adequada diante do fechamento da curva e da redução do prêmio de risco. A Ecorodovias, em particular, foi um dos destaques positivos do mês, com alta de 35,76%. A companhia vem se beneficiando diretamente do movimento de queda dos juros, dado que possui uma das maiores *durations* da Bolsa. No resultado do 3T25, reportou indicadores robustos: R\$ 44 bilhões em investimentos contratados a serem realizados — provenientes de novos projetos e aditivos recentes — frente a um *market cap* de apenas R\$ 7,8 bilhões. No micro, também mostrou resiliência, com crescimento de 3,2% no tráfego comparável ano contra ano e alavancagem consolidada de 3,8x DL/EBITDA (ou 3,6x no pró-forma), reforçando o potencial de geração de valor no médio prazo.

O Meraki Long Biased encerrou o mês com alta de 5,23%, impulsionado por Ecorodovias e outros nomes como BTG, Cyrela, Vivara, Banco Pan e Itaú. Já o Meraki Brabus avançou 7,39%, também beneficiado por Ecorodovias, BTG, Cyrela, Cosan e Bradesco, enquanto as contribuições negativas — Azzas, Usiminas, Ser Educacional, Mercado Livre e Hapvida — tiveram impacto limitado. O Meraki Equity Hedge manteve postura mais cautelosa e baixa exposição direcional, encerrando novembro com +0,94% e preservando capital em meio à volatilidade global, com destaque para Banco Pan e títulos pós-fixados atrelados à Selic.

Seguimos atentos à evolução do cenário internacional e doméstico, mantendo disciplina na construção do portfólio e flexibilidade para ajustar o nível de risco conforme a materialização do ciclo de cortes e a dinâmica dos ativos de risco.

RENDA FIXA

O mês foi bastante positivo para a renda fixa com alívio tanto no âmbito externo quanto doméstico. A fraqueza no mercado de trabalho americano com a inflação contida, além das sinalizações do Fed tornaram o corte em dezembro consensual. Tudo indica que o substituto de Powell será o assessor econômico da Casa Branca, Kevin Hassett, que deve dar continuidade ao afrouxamento monetário. No Brasil, a inflação seguiu recuando, os dados de emprego mostraram enfraquecimento e a ata do Copom veio com um tom mais dovish, fortalecendo a expectativa de cortes da Selic nos próximos meses.

Nesse contexto, o Meraki Hórus Renda Fixa entregou retorno de +1,38%, sustentado principalmente pelo desempenho dos títulos públicos pós-fixados atrelados à Selic, de vencimentos curtos, que se beneficiaram tanto do carregamento quanto do fechamento gradual da curva ao longo do mês. Mantemos um portfólio conservador e líquido, posicionado para capturar o carregamento e potenciais ganhos adicionais à medida que o ciclo de flexibilização monetária se aproxima, sempre preservando um perfil de risco controlado.

PREVIDÊNCIA

O Meraki Brabus Previdência acompanhou a estratégia do Meraki Brabus FIA, respeitando as características específicas do veículo previdenciário e mantendo viés direcional comprado em renda variável em um mês marcado pela melhora dos ativos de risco locais. A desaceleração da inflação, o enfraquecimento dos dados de atividade, o tom mais benigno do Copom e o ambiente externo mais favorável — com o Fed reforçando a continuidade dos cortes — criaram um pano de fundo positivo para empresas domésticas de qualidade.

O fundo apresentou retorno de +10,42%, impulsionado por nomes como Cosan, Cyrela, Ecorodovias, Banco Bradesco e Banco Itaú, que se beneficiaram do desempenho robusto da Bolsa brasileira. As contribuições negativas de Ser Educacional, do BDR de Mercado Livre e de Hapvida tiveram impacto limitado. A performance reflete a combinação de adequada exposição direcional, boa seleção de ativos e disciplina de gestão, alinhada ao racional de longo prazo que orienta a estratégia previdenciária.

PROJEÇÕES MERAKI CAPITAL

PIB	Selic	IPCA	Dólar
2025 2,1%	2025 15,00%	2025 4,4%	2025 R\$ 5,30
2026 1,5%	2026 12,00%	2026 4,0%	2026 R\$ 5,40

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

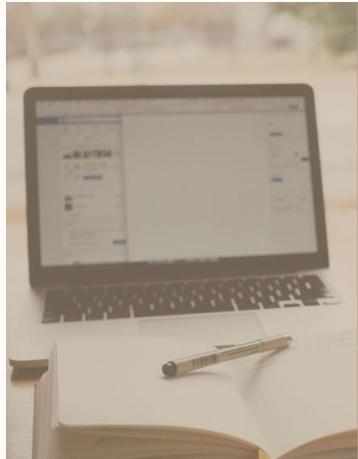
Long Biased	Equity Hedge	Brabus FIA	Hórus RF	Brabus Prev
Mês +5,23%	Mês +0,94%	Mês +7,39%	Mês +1,38%	Mês +10,42%
2025 +30,76%	2025 +11,55%	2025 +36,41%	2025 +13,24%	2025 +28,49%

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Novembro	YTD	12 Meses	2024	2023	2022	2021	2020
Dólar	Dólar	Dólar	Ibovespa	Dólar	S&P	Ibovespa	Ibovespa
-0,77%	-0,77%	-11,24%	-10,36%	-8,01%	-18,13%	-11,80%	0,37%
S&P	IMAB	IMAB	IPCA	IPCA	Dólar	IMA-B	CDI
0,25%	12,82%	-9,11%	4,83%	4,62%	-5,30%	-1,26%	2,77%
CDI	CDI	CDI	IMAB	CDI	Ibovespa	CDI	IPCA
1,05%	12,94%	14,03%	7,41%	13,05%	5,59%	4,40%	4,51%
IMAB	S&P	S&P	CDI	IMAB	IPCA	Dólar	IMA-B
2,04%	17,79%	14,97%	13,75%	16,05%	5,79%	7,26%	6,41%
Ibovespa	Ibovespa	Ibovespa	S&P	Ibovespa	IMA-B	IPCA	S&P
6,37%	32,25%	27,66%	25,00%	22,28%	6,37%	10,06%	18,39%
			Dólar	S&P	CDI	S&P	Dólar
			27,18%	26,26%	12,37%	28,68%	28,98%

⚠ 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