



carta do
gestor

Maio de 2024

MERAKI
CAPITAL

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Na carta anterior tentamos argumentar que o principal vetor para o péssimo desempenho dos ativos locais em abril foi externo. Em maio, não podemos usar essa desculpa. A curva de juros americana fechou 16bps no vértice de 2 anos e 18bps no vértice de 10 anos. As bolsas americanas foram bem e não só por causa da Nvidia, o índice de *small caps* subiu 5% no mês. Começamos o mês com o presidente Powell afirmando que um movimento de alta de juros é improvável e mostrando otimismo que o processo de desinflação deve continuar. Em seguida, o *payroll* de abril veio cerca de 2 desvios abaixo do esperado, e agora mostrando tendência de queda na média móvel de 3 meses; e com salários também abaixo do esperado. Em relação à inflação, o PPI veio acima do esperado, mas o CPI veio em linha, mostrando agora uma tendência de queda na média móvel de 3 meses, tanto no core como no *supercore*. Já o core PCE veio em linha com uma alta de 0,25%, vindo de 0,33% em março. Ou seja, estamos vendo um arrefecimento da atividade e inflação na linha do que o FED deseja. Porém, a comunicação do FED tem sido mais cautelosa em relação a cortes. Waller, por exemplo, falou em “*several more months*” (3 meses) de bons dados de inflação antes de começar o ciclo, o que seria compatível com setembro e 2 cortes este ano.

De China, tivemos indicadores de atividade mistos em abril, com a produção industrial bem, mas vendas no varejo fracas e o setor imobiliário ainda patinando. Mas o destaque ficou com o anúncio de estímulos adicionais, no caso o governo vai comprar imóveis não vendidos, dando mais gás pro rali da bolsa de Hong Kong. Vale notar que há alguns meses as pessoas achavam que China seria um risco de cauda negativo este ano.

Já no Brasil, começamos o mês com as enchentes no Rio Grande do Sul. Além da tragédia humanitária, as preocupações do mercado se voltaram para o impacto inflacionário, dado que o estado é responsável por 70% da produção de arroz do país, e fiscal. Obviamente há muita incerteza, mas as estimativas de impacto no IPCA vão de 10 a 20 bps este ano. Já o fiscal, tudo indica um impacto superior a R\$ 20 bilhões. O mercado também está atento ao risco dos políticos abrirem a porteira para gastos não relacionados à tragédia.

Agora o principal vetor para estragar o desempenho dos ativos locais no mês foi a reunião do Copom. A decisão veio em linha com o esperado, um corte de 25 bps. No comunicado, revisaram as projeções de inflação para cima e não se comprometeram com *guidance* para as próximas reuniões, também em linha com o esperado. A surpresa veio apenas nos votos dos diretores: 4 diretores votaram por um corte de 50bps. Justamente os 4 diretores indicados pelo novo governo. A ata tentou argumentar que a divisão no último Copom foi por causa do custo reputacional de não seguir o *guidance*, algo difícil de engolir. A sensação que fica no mercado é que a polarização chegou no BC e devemos esperar um comitê mais leniente com a inflação no próximo ano. Uma consequência prática desta sinalização é que os economistas começaram a revisar suas expectativas de inflação mais longas (2025 e 2026) na Focus, um input importante no modelo do BC, limitando os cortes adicionais da Selic. Mas não achamos que a Focus vai muito longe com a dinâmica benigna da inflação corrente com núcleos e difusão em queda. Em relação ao prêmio Galípolo na curva de juros, acreditamos que os diretores que puxaram o dissenso vão se esforçar pra mostrar uma postura mais responsável e sinalizar consenso para a próxima reunião, reduzindo o prêmio da curva e dando um alívio para os ativos locais.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Maio	YTD	12 Meses	2023	2022	2021	2020
Ibovespa	Ibovespa	Dólar	Dólar	S&P	Ibovespa	Ibovespa
-3,04%	-9,00%	3,77%	-8,01%	-18,13%	-11,80%	0,37%
CDI	IMAB	IMAB	IPCA	Dólar	IMA-B	CDI
0,83%	-0,13%	6,56%	4,62%	-5,30%	-1,26%	2,77%
Dólar	CDI	CDI	CDI	Ibovespa	CDI	IPCA
1,01%	4,40%	12,00%	13,05%	5,59%	4,40%	4,51%
IMAB	Dólar	Ibovespa	IMAB	IPCA	Dólar	IMA-B
1,33%	8,00%	12,70%	16,05%	5,79%	7,26%	6,40%
S&P	S&P	S&P	Ibovespa	IMA-B	IPCA	S&P
4,96%	11,30%	28,17%	22,28%	6,37%	10,06%	18,38%
			S&P	CDI	S&P	Dólar
			26,26%	12,37%	28,68%	28,98%

PROJEÇÕES MERAKI CAPITAL

PIB	Selic	IPCA	Dólar
2024 2,00%	2024 10,25%	2024 3,80%	2024 5,10
2025 2,00%	2025 9,00%	2025 4,00%	2025 5,20

DESEMPENHO DOS FUNDOS

Multimercado e Ações

Maio foi um mês difícil para ações, no Brasil, e o Ibovespa acumulou -3.04% de baixa. A intervenção de Lula para tomar o controle da Petrobras traz incertezas aos investidores, os quais temem um governo mais intervencionista, no geral. Porém, com os núcleos do índice de preços ao consumidor em tendência de baixa e o Banco Central do Brasil em consenso para o próximo comitê, os ativos de risco mantêm-se atrativos.

O mercado global foi destaque positivo, principalmente, após os dados inflação dos Estados Unidos terem vindo dentro do esperado. Como consequência disto, aumentou a possibilidade de corte dos juros americanos pelo Federal Reserve já em setembro, e o S&P500, o principal indicador do desempenho do mercado de ações norte-americano, reagiu positivamente, +4.96% no mês. Além do mais, o Banco Central Europeu tem espaço para cortar os juros à medida que a inflação na zona do euro desacelera.

No cenário doméstico, o medo de leniência com a inflação, para o próximo mandato do presidente do Bacen, está afetando o Boletim Focus, que é o compilado dos principais indicadores da economia. Em outras palavras, os investidores temem uma política monetária expansionista. Contudo, isto não é, necessariamente, ruim para os lucros das empresas. Estamos otimistas com renda variável, no Brasil, uma vez que ainda observamos *valuations* atrativos.

Diante desse cenário, aproveitamos a volatilidade observada em algumas empresas, como Cyrela, para aumentarmos nossa posição. Vimos durante o mês de maio uma queda de 5,86% das ações de CYRE3, e aumentamos o tamanho da posição com uma visão positiva para o papel. A companhia apresentou bons resultados, com forte geração de caixa. Ela lançou 9 empreendimentos, com VGV de R\$ 1,3 bilhão no período, crescimento de +42% em relação ao ano anterior. Foram +7,6% de crescimento de lucro líquido.

No setor de saúde, maio foi bastante movimentado, marcado por divulgações de resultados positivos, alavancas de crescimento e revisão da estrutura de capital por parte dos provedores de serviços. Os melhores resultados divulgados foram dos consolidadores, justificados por melhor gestão da base de beneficiários e respectivos sinistros, expansão de leitos operacionais e acordos comerciais estratégicos. Hapvida, o player mais verticalizado, é a que mais se beneficia neste cenário, do nosso ponto de vista.

O mês também concentrou a divulgação de resultados do 1º trimestre das companhias, marcando uma dinâmica positiva para as empresas do setor de varejo, ainda que o crescimento de receitas ainda não seja expressivo, mas a rentabilidade foi um destaque aliado aos benefícios da queda da taxa Selic dos últimos meses favorecendo os resultados reportados, como vimos em Guararapes nos últimos dois trimestres. No entanto, diante do receio dos investidores quanto às discussões da política monetária, tivemos um período conturbado nos movimentos das taxas de juros, o que foi um detrator para a performance do setor. Mesmo diante de um cenário volátil no curto prazo, mantemos uma visão construtiva para o segmento de vestuário, principalmente para as empresas de média renda, que se beneficiam da retomada do crédito para os consumidores e estão com níveis de despesas bem ajustados, possibilitando ganhos importantes de alavancagem operacional.

Na carteira internacional, optamos por reduzir a alocação, diminuindo o tamanho da exposição em empresas de tecnologia, por exemplo, como NVDA, que subiu 26,89% no mês e mantivemos nossa posição em empresas que continuam com um momentum positivo de resultados como Amazon e Uber. Adicionalmente, utilizamos Put (opções de venda) para manter a carteira protegida.

“O mercado global foi destaque positivo, principalmente, após os dados inflação dos Estados Unidos terem vindo dentro do esperado. Como consequência disto, aumentou a possibilidade de corte dos juros americanos pelo Federal Reserve já em setembro, e o S&P500, o principal indicador do desempenho do mercado de ações norte-americano, reagiu positivamente, +5.17% no mês. Além do mais, o Banco Central Europeu tem espaço para cortar os juros à medida que a inflação na zona do euro desacelera.”

DESEMPENHO DOS FUNDOS

Renda Fixa

Em maio, vimos a abertura da curva de juros brasileira, entretanto a argumentação mudou. A tendência não veio por conta do cenário externo e sim por conta de fatores do cenário local.

Lá fora, estamos vendo um cenário mais benigno para risco com a moderação da inflação e atividade nos EUA. Aqui no Brasil, alguns dos pontos que mais chamaram a atenção, foram questões relacionadas a ata do Copom que tentou argumentar que a divisão no último Copom foi por causa do custo reputacional de não seguir o *guidance*, algo difícil de engolir. Em seguida, os diretores Galípulo e Picchetti vieram argumentar que a mudança de *guidance* feita pelo presidente Roberto Campos não foi combinada. Ou seja, houve um grande ruído no Banco Central que trouxe volatilidade para a curva de juros brasileira.

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

“Em maio, vimos a abertura da curva de juros brasileira, entretanto a argumentação mudou. A tendência não veio por conta do cenário externo e sim por conta de fatores do cenário local.”

DESEMPENHO DOS FUNDOS



Bolsa Local



Bolsa
Internacional



Juros Real



Câmbio (BRL)

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

Long Biased

Mês -2,13%

2024 -6,33%

Equity Hedge

Mês 0,02%

2024 1,48%

Brabus FIA

Mês -3,98%

2024 -10,22%

Hórus RF

Mês 0,23%

2024 1,79%

“Lá fora, estamos vendo um cenário mais benigno para risco com a moderação da inflação e atividade nos EUA. Aqui no Brasil, alguns dos pontos que mais chamaram a atenção, foram questões relacionadas a ata do Copom que tentou argumentar que a divisão no último Copom foi por causa do custo reputacional de não seguir o guidance, algo difícil de engolir. .”

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