



carta do
gestor

Setembro de 2024

MERAKI
CAPITAL

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Setembro deveria ser um mês positivo para risco com a ajuda de vetores externos, mas acabamos sofrendo com todo o pessimismo fiscal e monetário local. Começando pelo FED, o FOMC entregou um corte de 50 bps, algo atípico, as últimas vezes que aconteceram foram na pandemia e na crise de 2008. Houve um esforço para não causar pânico no mercado de que eles estão atrás da curva e com medo de recessão com os *dots* mostrando apenas cortes de 25 bps nas reuniões seguintes e o desemprego subindo para 4,4% no final do ano, de 4,2% atualmente. Mas Powell já adiantou na conferência de imprensa que os números do *payroll* devem ser revisados para baixo. Dado que o FED quer fazer tudo que for possível para garantir o pouso suave, parece que o corte de 50 bps em novembro está dado.

Ainda nos EUA, a revisão das contas nacionais mostrou uma dinâmica de poupança das famílias muito mais saudável, adiando o temor de uma recessão iminente. Já a inflação medida pelo PCE, que já tinha uma expectativa benigna, veio ainda melhor que o esperado com o núcleo mensal anualizado rodando abaixo da meta. Um último ponto sobre os EUA é que os dados de confiança do consumidor indicam uma deterioração adicional do mercado de trabalho. Ou seja, mesmo com uma atividade resiliente, o FED ainda pode continuar com cortes mais agressivos para evitar que essa deterioração de fato ocorra.

Outro vetor positivo foi a virada de chave do governo chinês. Estímulos monetários estavam sendo questionados por sua efetividade neste momento, mas agora o governo deve oferecer estímulos fiscais, além das medidas adicionais pro mercado imobiliário – parece que vão fazer de tudo para evitar o colapso do setor. Naturalmente, a probabilidade de novas medidas é alta. O play da bazuca chinesa tem sido feito inicialmente diretamente na bolsa chinesa, mas podemos nos beneficiar em um segundo momento caso a economia de fato ganhe tração.

Por último, vale comentar o banco central japonês (BOJ), fonte de pressão nos ativos de risco, em especial na nossa taxa de câmbio por causa do desmonte das operações de *carry trade*. O BOJ manteve a taxa de juros inalterada, em linha com o esperado, mas deu um *guidance dovish*, argumentando que não tem pressa para subir juros e que os riscos altistas para a inflação estão diminuindo. É possível que uma nova alta só ocorra em janeiro do próximo ano.

Aqui no Brasil, o BC também entregou uma decisão em linha com o esperado, uma alta de 25 bps, mas a leitura é que o comunicado foi *hawkish*. Reforçaram que a assimetria para a inflação é altista, em linha com os discursos recentes do diretor Galípolo. Vale notar que o câmbio utilizado na reunião foi de 5,6 contra menos de 5,5 atualmente. E naturalmente, quanto mais apreciado o câmbio, menor a necessidade de subir juros no modelo do BC. Além disso, o BC deixou tanto o ritmo de altas como o tamanho do ciclo em aberto. Em nossa leitura, uma variável fundamental será o comportamento do câmbio, por mais que o BC negue. A ata veio em linha com o comunicado, deixa claro que não há *guidance*, dadas as incertezas do cenário. Mesmo assim o mercado está convicto em mais 2 altas de 50 bps este ano. O relatório de inflação mostrou projeções de inflação pressionadas no 2º trimestre de 2026, só arrefecendo no final do ano e começo de 2027, o que foi lido como necessidade de um aperto monetário maior. Campos Neto tentou argumentar que não há *guidance*, que parece haver um exagero na curva por prêmio fiscal, mas foi ignorado pelo mercado.

O IPCA-15 de setembro veio quase 4 desvios abaixo do consenso com o qualitativo benigno. Núcleos, serviços e difusão abaixo do esperado. É verdade que o mercado de trabalho segue pressionado como vimos na PNAD de agosto com salários reais voltando a subir após a queda de julho. Mas vale notar que a inflação de serviços intensivos em trabalho do IPCA-15 de setembro segue em trajetória de queda, mesmo com o mercado de trabalho apertado.

Do lado fiscal, o governo anunciou um bloqueio de apenas 2 bilhões, abaixo dos 5 bi que tinham sido mencionados pelo secretário do Tesouro. Além disso, houve uma reversão do contingenciamento não esperada de quase 4 bilhões. Uma sinalização negativa, mostra que o governo faz um esforço mínimo, mas ainda vemos uma probabilidade razoável que o governo consiga atingir o teto da banda de déficit. A próxima revisão será dia 22 de novembro, depois das eleições, e o governo pode anunciar medidas adicionais. Além disso, seria prudente tocar uma agenda de racionalização dos benefícios sociais, com alguma desindexação e desvinculação, mas essa agenda também deve ficar para o pós-eleições.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Setembro	YTD	12 Meses	2023	2022	2021	2020
Ibovespa	Ibovespa	IMAB	Dólar	S&P	Ibovespa	Ibovespa
-3,08%	-1,77%	5,61%	-8,01%	-18,13%	-11,80%	0,37%
Dólar	IMAB	Dólar	IPCA	Dólar	IMA-B	CDI
-2,80%	0,82%	8,25%	4,62%	-5,30%	-1,26%	2,77%
IMAB	CDI	CDI	CDI	Ibovespa	CDI	IPCA
-0,67%	7,99%	11,06%	13,05%	5,59%	4,40%	4,51%
CDI	Dólar	Ibovespa	IMAB	IPCA	Dólar	IMA-B
0,83%	12,20%	14,57%	16,05%	5,79%	7,26%	6,40%
S&P	S&P	S&P	Ibovespa	IMA-B	IPCA	S&P
2,14%	22,08%	36,32%	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

2024 3,00%

2025 2,50%

Selic

2024 11,75%

2025 9,50%

IPCA

2024 4,50%

2025 4,00%

Dólar

2024 5,4%

2025 5,50%

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

Long Biased

Mês -0,91%
2024 1,62%

Equity Hedge

Mês 0,50%
2024 6,26%

Brabus FIA

Mês -0,28%
2024 1,30%

Hórus RF

Mês 0,17%
2024 3,44%

MULTIMERCADO E AÇÕES

Os mercados globais tiveram desempenho positivo no mês, com o S&P500, o principal indicador do desempenho do mercado de ações norte-americano, atingindo um *novo All Time High* – 5,737 pontos, impulsionado pelo corte de taxa de 50 pontos base do banco central dos Estados Unidos.

Com as questões tributária e fiscal, Setembro foi um mês difícil para ações no Brasil, especificamente. O Ibovespa acumulou - 3.08% de baixa e o BCB reforçou que a expectativa para inflação é alta e, com o aumento em 25 pontos base da taxa Selic, diminuiu a liquidez dos mercados domésticos. Neste cenário restritivo, abrimos uma posição vendida em *Small Caps*, de forma geral, como recurso para proteger nosso portfólio. Em paralelo, diminuimos a exposição em “Construção Civil” e reduzimos o Beta da carteira.

No setor de varejo, especialmente na segunda metade de setembro, após o aumento da Selic para 10,75% ao ano. Apesar do aumento dos juros não trazer impacto significativo para as estimativas do ano corrente, temos um cenário de taxa de juros mais elevada por um período mais prolongado, o que traz uma dinâmica de maior risco para os setores dependentes de crédito ao consumo, por exemplo. No entanto, se analisarmos a dinâmica de curto prazo das empresas de varejo, especialmente de vestuário, temos uma perspectiva positiva para a próxima temporada de resultados, com crescimento de receita consistente e expansão de margem vindo de alavancagem operacional e racionalização de despesas, portanto seguimos construtivos com o segmento, tendo em vista os fundamentos sólidos das companhias investidas.

Para o setor de saúde, o mês de setembro começou com performance forte nos papéis que temos exposição - Hapvida e Rede D'Or - surfando apresentação sequencial de resultados positivos, demonstrando terem superado a maior parte da crise que permeou o setor nos últimos anos e vocalizando com maior ênfase as avenidas de crescimento respectivas, sendo elas: perspectiva positiva para a base de beneficiários e maior apetite no avanço do pipeline de expansão de hospitais. Acreditamos que o que impactou o preço dessas ações, no final do mês, justifica-se por questões macro e discussões da judicialização crescente no setor. Por compreender tais aspectos como efêmeros, e visualizando perspectivas favoráveis à frente, aproveitamos para aumentar nossa exposição nas empresas, sendo coerente com nossa crescente convicção nas teses de investimento mencionadas.

Na carteira internacional, optamos por reduzir a alocação, isto é, diminuimos o tamanho da exposição em empresas de tecnologia, como, por exemplo, Nvidia e Amazon, e adicionamos exposição a petróleo como hedge para cenários bélicos.

Na carteira internacional, optamos por reduzir a alocação, isto é, diminuimos o tamanho da exposição em empresas de tecnologia, como, por exemplo, Nvidia e Amazon, e adicionamos exposição a petróleo como hedge para cenários bélicos.

DESEMPENHO DOS FUNDOS



Bolsa Local



Bolsa
Internacional



Juros Real



Câmbio (BRL)

RENDA FIXA

Setembro deveria ser um mês positivo com a ajuda de fatores externos, mas acabamos sofrendo com todo o pessimismo fiscal e monetário local. Os principais vetores que impactaram a curva de juros brasileira foram questões relacionadas a decisão do Banco Central.

O Banco Central entregou uma decisão em linha com o esperado, uma alta de 25 bps, mas a leitura é que o comunicado foi *hawkish*. Reforçaram que a assimetria para a inflação é altista, em linha com os discursos recentes do diretor Galípolo.

No cenário externo também tivemos uma pressão da curva de juros americana, mesmo com o FED cortando 50bps o mercado interpretou o tom como cauteloso, na linha que os próximos cortes seriam de 25bps.

Diante do cenário, não fizemos alterações na carteira de renda fixa.

“Setembro deveria ser um mês positivo com a ajuda de fatores externos, mas acabamos sofrendo com todo o pessimismo fiscal e monetário local.”

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](https://www.instagram.com/meraki.cap)

 [merakicapitalasset](https://www.linkedin.com/company/merakicapitalasset)

 [@meraki.cap](https://www.youtube.com/meraki.cap)

 11 4632-4534

 11 91305-4416

 contato@merakicapital.com.br