



carta do
gestor
Junho de 2025

MERAKI
CAPITAL

CENÁRIO MACROECONÔMICO

A continuidade da bonança externa

O tema global que preocupava na carta anterior era o fiscal. Parece haver consenso de que o déficit americano se aproximará de 7% do PIB. É difícil argumentar que isso não esteja precificado. E, mesmo assim, vimos a taxa de juros de 10 anos nos EUA recuar no último mês. O mercado parece ignorar esse tema e voltou a olhar para atividade e inflação. É possível que tenhamos algum susto por problemas de oferta em algum leilão do Tesouro, mas, ao menos por ora, o foco do mercado está em outros temas.

Em relação às tarifas, a próxima data crítica é 9 de julho, mas o mercado continua operando no modo TACO. Ou seja, Trump pode até anunciar alguma tarifa maior para pressionar algum país, mas continuará negociando, e no final do dia, as tarifas devem ficar entre 10% e 15%. Vale notar que, até o momento, a inflação tem surpreendido para baixo e não mostra nenhum efeito relevante das tarifas. É possível que vejamos alguma pressão sobre bens nos próximos meses. Por outro lado, temos visto uma fraqueza significativa no mercado imobiliário, com moderação nos preços, o que deve impactar a inflação de habitação — um grupo relevante da inflação de serviços. Ou seja, é possível que, mesmo com o efeito das tarifas, ainda vejamos uma dinâmica inflacionária benigna. Vale observar que as expectativas de inflação estão em queda, o que aumenta a chance de um efeito transitório das tarifas.

Do lado da atividade, apesar de o mercado ter abandonado a preocupação com recessão, há vários indicadores, como os pedidos de seguro-desemprego, que mostram um enfraquecimento do mercado de trabalho. Dessa forma, com a inflação contida e o desemprego em alta, vai se consolidando um corte de juros do Fed na reunião de setembro. Trump adoraria que o corte ocorresse antes e pode indicar, nos próximos meses, um substituto para Powell — o que, na prática, mudaria o foco do mercado para o indicado. Mas é difícil imaginar que o escolhido seja alguém *dovish* o suficiente e que consiga convencer o restante do comitê a levar a taxa de juros muito abaixo de 3%, que é o nível atualmente precificado. Nesse sentido, é provável que essa pressão de Trump tenha pouco efeito prático. No entanto, ao reduzir a credibilidade do Fed, podemos ver uma curva de juros mais inclinada e um dólar ainda mais fraco.

Esse dólar fraco tem beneficiado ativos emergentes, incluindo o Brasil, que teve um desempenho notável no primeiro semestre. Há uma clara tendência de queda nas surpresas inflacionárias — ou seja, a inflação tem vindo consistentemente abaixo das expectativas do mercado. Também observamos sinais de topo nas métricas de inflação mais relevantes para o Banco Central, como os núcleos e os serviços subjacentes. Além disso, a inflação no atacado, que costuma ser um indicador antecedente para a inflação do consumidor, também está em tendência de queda. Ainda assim, as expectativas seguem desancoradas, e a atividade surpreendeu positivamente o BC, que acabou decidindo realizar uma alta final de 25 bps em junho, anunciando o fim do ciclo de aperto monetário. É natural que, com as expectativas desancoradas, o BC adote um discurso de *“high for long”*. Mas o mercado sabe que, dado que parou de subir, o próximo movimento será de queda. Atualmente, temos um ciclo tímido de cortes começando no primeiro trimestre de 2026. Com esse dólar em queda, inflação arrefecendo e uma maior moderação da atividade, é possível que o ciclo seja antecipado e que o orçamento precificado aumente.

Por fim, no front político, vimos uma série de derrotas para o governo. A aprovação segue em queda, o Congresso derrubou o decreto do IOF — algo que não acontecia desde o governo Collor — e foi aberta a CPMI do INSS, o que pode levar a desgaste adicional da imagem do governo. Além disso, Tarcísio vai se consolidando como o candidato mais viável da oposição. O governador, que nem sequer é pré-candidato oficialmente e nem está em campanha, já aparece à frente de Lula em simulações de segundo turno em algumas pesquisas. Isso diz menos sobre Tarcísio — que ainda é pouco conhecido nacionalmente — e mais sobre a fraqueza de Lula. Neste ritmo, assim como 2018 foi uma eleição anti-PT e 2022 foi uma eleição anti-Bolsonaro, é possível que 2026 seja uma eleição anti-Lula.

MULTIMERCADO E AÇÕES

As estratégias de multimercado e ações seguiram se beneficiando do cenário global mais benigno em junho, com destaque para o comportamento dos ativos emergentes. No exterior, apesar das preocupações fiscais nos EUA, o mercado voltou o foco para a inflação e para os dados de atividade, interpretando como transitórios os efeitos das tarifas e precisando uma trajetória de juros mais suave. Isso resultou em uma queda nas taxas de juros americanas e em um dólar globalmente mais fraco — movimento que favoreceu moedas e ativos de países emergentes, como o Brasil.

No cenário local, os sinais consistentes de desaceleração inflacionária e a percepção de fim do ciclo de alta pelo Banco Central ajudaram a ancorar as curvas de juros, enquanto a bolsa brasileira continuou se beneficiando da entrada de fluxo estrangeiro e da valorização de setores sensíveis ao ciclo.

DESEMPENHO DOS FUNDOS

MERAKI LONG BIASED

Em junho, o Meraki Long Biased registrou retorno positivo de +0,37%, frente à valorização de +1,33% do Ibovespa no mês, que encerrou o primeiro semestre com alta de 15,44% — seu melhor desempenho semestral desde 2016. Esse movimento foi impulsionado principalmente pela valorização do real, por um ambiente global mais favorável a ativos de risco e pela expectativa de cortes de juros nos Estados Unidos.

A carteira do fundo permaneceu diversificada e seletiva, com alocação equilibrada entre empresas de qualidade e setores resilientes. Entre os destaques positivos estiveram BTG Pactual, Bradesco, EcoRodovias, Vivara e a exposição ao ETF BOVA11. EcoRodovias, em particular, foi beneficiada pela queda nos juros futuros, por seu perfil de bond proxy, com fluxo de caixa previsível e menor exposição ao ciclo econômico.

Por outro lado, Banco PAN, Cosan, Rede D'Or e Hapvida impactaram negativamente a performance. As ações de Hapvida recuaram 14,15% no mês, mas mantemos visão construtiva sobre o papel. Acreditamos que a queda não tem respaldo fundamental, sendo explicada por um trimestre mais típico em termos de viroses e síndromes respiratórias, o que deve pressionar margens no curto prazo. Por outro lado, houve avanço relevante na frente de judicialização, com maior eficácia das ferramentas internas para lidar com períodos de maior estresse. Com o pico de problemas de integração de sistemas já superado em março, nossa leitura é de que o número de adições líquidas deve melhorar gradualmente ao longo do ano, com potencial para encerrar 2025 com crescimento positivo de vidas, revertendo as perdas observadas no primeiro trimestre.

Mantivemos uma postura cautelosa na exposição líquida, refletindo o equilíbrio entre oportunidades e riscos no cenário atual. A valorização do real, o fim do ciclo de alta da Selic e a possível redução de juros pelo Fed a partir de setembro reforçam a atratividade dos ativos brasileiros. Seguimos atentos à dinâmica macroeconômica, à conjuntura política e à evolução dos mercados globais, mantendo uma gestão ativa com foco na preservação de capital e na captura de assimetrias de retorno.

DESEMPENHO DOS FUNDOS

MERAKI EQUITY HEDGE

Em junho, o Meraki Equity Hedge registrou retorno positivo de 0,84%, mantendo exposição reduzida à bolsa, abaixo de 10%. A estratégia do fundo segue buscando capturar movimentos táticos no mercado, refletindo a execução disciplinada de oportunidades de curto prazo. A principal contribuição positiva veio de títulos públicos de curta duração, que geraram retorno real em um cenário de juros elevados, ao mesmo tempo em que mantiveram a liquidez do portfólio. Entre as principais contribuições negativas, destacam-se a posição offshore que temos na carteira.

Seguimos optando por manter exposição reduzida à renda variável brasileira no fundo Meraki Equity Hedge. Priorizamos alocações com maior assimetria de retorno e mantemos posição elevada em caixa e ativos líquidos, o que nos permite agir de forma ágil na identificação de oportunidades táticas. Mantemos também posições táticas em empresas com visibilidade de fechamento de capital, buscando capturar essas oportunidades para o fundo. Essa postura reflete nossa leitura atual do mercado e a busca pela proteção do capital, sem abrir mão de ganhos quando houver convicção suficiente.

MERAKI BRABUS FIA

Em junho, o fundo Meraki Brabus manteve a alocação bolsa que reflete a nossa visão construtiva para o mercado acionário brasileiro. As principais contribuições positivas do mês vieram de Banco BTG Pactual, EcoRodovias, Banco Bradesco, Petrobras e COPASA. Por outro lado, as posições em Banco PAN, Cosan, Hapvida e Rede D'Or tiveram impacto negativo na performance. No caso de Cosan, o mercado ainda adota postura cautelosa frente ao seu nível de alavancagem e à execução de seu plano de desalavancagem.

Seguimos construtivos com a bolsa brasileira e mantemos uma carteira posicionada em bolsa e diversificada, com foco em empresas de qualidade e bom potencial de valorização. Vimos em junho um movimento importante de reversão no câmbio, com o dólar recuando de máximas acima de R\$ 6,30 para patamares abaixo de R\$ 5,50, impulsionado por fatores globais, estamos num cenário de dólar fraco, o que beneficia moedas e outros ativos emergentes. Ao mesmo tempo, os dados de inflação, tanto ao consumidor quanto ao atacado, continuam surpreendendo para baixo, reforçando a percepção que o próximo movimento de corte pode começar no primeiro trimestre de 2026.

Esse ambiente tende a favorecer ativos de risco, incluindo ações. No entanto, acreditamos que o verdadeiro ponto de inflexão será político. O mercado ainda não precifica uma possível vitória da oposição em 2026, mas vemos sinais claros de enfraquecimento do atual governo. Caso esse cenário se consolide, acreditamos que há espaço para um bull market nos ativos brasileiros, impulsionado não apenas por fundamentos macro, mas por uma mudança estrutural de expectativas.

DESEMPENHO DOS FUNDOS

MERAKI HÓRUS RF

O Meraki Hórus Renda Fixa encerrou o mês de junho com retorno de 0,81%. Os principais destaques positivos da carteira vieram da alocação em títulos prefixados de curto prazo, que se beneficiaram da queda nas taxas de juros futuras ao longo do mês. A parcela pós-fixada também teve papel importante, atuando de forma defensiva e contribuindo com ganho real em um ambiente de juros elevados.

Por outro lado, a exposição aos vértices curtos da curva de juros impactou negativamente o resultado do fundo, diante da abertura das taxas nesses prazos, o que afetou a marcação a mercado desses ativos.

O Meraki Hórus Renda Fixa segue alinhado a uma estratégia voltada à preservação de capital. Mantemos posições em títulos prefixados, aproveitando o patamar elevado das taxas como forma de mitigar volatilidade e proteger a carteira frente a potenciais riscos fiscais.

MERAKI BRABUS PREV

Em junho, o fundo Meraki Brabus Previdência apresentou retorno positivo de 0,08%. Mantivemos a alocação em bolsa alinhada à nossa visão construtiva para o mercado acionário brasileiro, que segue apoiada em fundamentos sólidos e oportunidades atrativas.

As principais contribuições positivas vieram de posições em Ecorodovias, Banco Bradesco, Petrobras e Copasa. EcoRodovias, em particular, foi beneficiada pela queda nos juros futuros, por seu perfil de bond proxy, com fluxo de caixa previsível e menor exposição ao ciclo econômico.

Como contribuições negativas tivemos Cosan, Hapvida, Rede Dor e Movida. No caso de Cosan, o mercado ainda adota postura cautelosa frente ao seu nível de alavancagem e à execução de seu plano de desalavancagem.

No plano macro, o ambiente global continua favorável para ativos de risco, com destaque para a valorização dos mercados emergentes, impulsionada pela fraqueza do dólar — que recuou de máximas acima de R\$ 6,30 para patamares abaixo de R\$ 5,50. Além disso, os dados de inflação, tanto ao consumidor quanto ao atacado, têm surpreendido para baixo, reforçando a expectativa de que o ciclo de cortes de juros possa ter início já no primeiro trimestre de 2026. Esse contexto contribui para um cenário mais construtivo para ativos de risco, em especial ações.

Acreditamos que o verdadeiro ponto de inflexão para os ativos brasileiros será político. A estratégia do Meraki Brabus Previdência busca acompanhar a alocação do fundo Meraki Brabus, respeitando as restrições regulatórias aplicáveis à estrutura previdenciária.

PROJEÇÕES MERAKI CAPITAL

PIB

2025 2,2%
2026 1,5%

Selic

2025 15,00%
2026 12,00%

IPCA

2025 5,1%
2026 4,0%

Dólar

2025 R\$ 5,50
2026 R\$ 5,60

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

Long Biased

Mês +0,37%
2025 +14,50%

Equity Hedge

Mês +0,84%
2025 +5,67%

Brabus FIA

Mês +0,35%
2025 +17,04%

Hórus RF

Mês +0,81%
2025 +6,97%

Brabus Prev

Mês +0,08%
2025 +10,96%

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Junho	YTD	12 Meses	2024	2023	2022	2021	2020
Dólar	Dólar	IMAB	Ibovespa	Dólar	S&P	Ibovespa	Ibovespa
-5,09%	-12,07%	-6,82%	-10,36%	-8,01%	-18,13%	-11,80%	0,37%
CDI	S&P	Dólar	IPCA	IPCA	Dólar	IMA-B	CDI
1,09%	6,19%	-2,90%	4,83%	4,62%	-5,30%	-1,26%	2,77%
IMAB	CDI	Ibovespa	IMAB	CDI	Ibovespa	CDI	IPCA
1,29%	6,40%	12,06%	5,34%	13,05%	5,59%	4,40%	4,51%
Ibovespa	IMAB	CDI	CDI	IMAB	IPCA	Dólar	IMA-B
1,33%	8,79%	12,12%	11,85%	16,05%	5,79%	7,26%	6,40%
S&P	Ibovespa	S&P	S&P	Ibovespa	IMA-B	IPCA	S&P
5,08%	15,43%	15,13%	25,00%	22,28%	6,37%	10,06%	18,38%
			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