



carta do
gestor
Abril de 2024

MERAKI
CAPITAL

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Esse ano parece que o “Sell in May” foi antecipado para abril com a forte aversão a risco que vimos no último mês. Por mais que possamos encontrar vetores domésticos que pioraram em abril, não há como negar que o vetor principal foi o externo, especificamente a curva de juros americana.

O movimento de abertura de juros começou com indicadores de atividade mais fortes que o esperado, como o *payroll* de março, mas a alta pegou tração de fato com o CPI de março, que veio acima de uma expectativa que já era alta e completou o 3º mês consecutivo de surpresa altista de inflação. Desta forma, a probabilidade do Fed começar o alívio monetário em junho ficou ínfima e o mercado jogou a precificação de corte para o final do ano. Mas ainda não descartamos que isso possa ocorrer em julho, considerando o perfil *dovish* do Fed.

Outro tema que ganhou atenção ao longo de abril foi a possibilidade de escalada da guerra no oriente médio com o receio de um envolvimento direto do Irã após o ataque israelense na Síria. A resposta iraniana foi bastante antecipada e calibrada, com alvos específicos e dando tempo para o sistema de defesa israelense. Ainda houve uma resposta israelense ao ataque iraniano, mas também simbólica. Desta forma, a guerra volta ao estado anterior com o Irã atacando Israel indiretamente com suas proxies na região. Devemos continuar vendo um prêmio no petróleo, dado que o risco do conflito escalar continuará existindo, mas a tendência para o curto prazo parece ser de queda, um vetor importante para conter a inflação e os juros americanos.

Indo pra Brasil, podemos começar com as notícias boas. As últimas duas leituras de inflação (IPCA-15 de abril e IPCA fechado de março) foram bastante benignas, com núcleos e difusos arrefecendo bem. Serviços intensivos em mão de obra seguem pressionados, mas não achamos que o mercado nem o BC vão “panicar” com um indicador que representa 6% do índice. Outro fundamento positivo tem sido o crescimento, o consenso agora está vendo um PIB acima de 2% este ano. Indo para as notícias negativas, um tema bastante antecipado foi a mudança da meta de resultado primário de 2025, que era um superávit de 0,5% e agora é zero e o superávit de 1% só seria alcançado em 2028 (contra 2026 nas metas anteriores). Por um lado, a expectativa do mercado já é bem negativa – na Focus, o déficit zero só acontece em 2028. Por outro lado, a pressão dos juros americanos aumenta a necessidade de ajuste aqui. Nesta linha, o presidente do BC deu recado dizendo que o custo da política monetária é maior sem uma âncora fiscal. Com as moedas emergentes sendo penalizadas, em especial o real, Roberto Campos teve que ir além e derrubou o *guidance* para as próximas reuniões. Na prática, ele atrelou a queda de juros à redução de incerteza, ou seja, ao movimento do câmbio. Caso o câmbio volte para próximo de 5,0, o BC poderia manter o cenário base com corte de 50bps na reunião de maio. Caso o dólar se mantenha no patamar atual, o BC deve reduzir o pace para 25bps. Chegou até mencionar um cenário de estresse que poderia mudar o cenário base, ou seja, seria compatível com a manutenção da Selic na próxima reunião. Considerando esta guinada do BC aqui, o cenário de Selic caindo para 1 dígito este ano está cada vez mais improvável. Vimos também um discurso do Galípolo. Mercado prestou muita atenção pelo fato de no momento ele ser o nome mais provável para substituir Roberto Campos e buscando sinais de dissidência para o próximo Copom. De fato, o Galípolo foi mais *dovish*, mas achamos que o discurso é compatível com um corte de 25 bps e vemos pouco sentido em mostrar essa dissidência agora, o que levaria a uma maior inclinação da curva e um câmbio mais depreciado. Ou seja, vemos como mais provável um corte de 25 bps unânime da reunião de maio.

Olhando à frente, seguimos dependentes da economia americana. Mas acreditamos que devemos ver dados de atividade (emprego) e inflação mais contidos nos próximos meses, que devem reforçar o cenário do Fed cortando em julho, aliviando a pressão na curva de juros americana e impulsionando os ativos de risco globais.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Abril	YTD	12 Meses	2023	2022	2021	2020
S&P -4,08%	Ibovespa -6,16%	Dólar 4,12%	Dólar -8,01%	S&P -18,13%	Ibovespa -11,80%	Ibovespa 0,37%
Ibovespa -1,70%	IMAB -1,44%	IMAB 7,83%	IPCA 4,62%	Dólar -5,30%	IMA-B -1,26%	CDI 2,77%
IMAB -1,61%	CDI 3,54%	CDI 12,33%	CDI 13,05%	Ibovespa 5,59%	CDI 4,40%	IPCA 4,51%
CDI 0,89%	S&P 6,04%	Ibovespa 20,58%	IMAB 16,05%	IPCA 5,79%	Dólar 7,26%	IMA-B 6,40%
Dólar 3,58%	Dólar 6,92%	S&P 22,65%	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 <hr/> 2024 2,00% 2025 2,00%	Selic <hr/> 2024 10,00% 2025 9,00%	IPCA <hr/> 2024 3,70% 2025 4,00%	Dólar <hr/> 2024 5,10 2025 5,20
--	---	---	--

DESEMPENHO DOS FUNDOS

Multimercado e Ações

Abril foi um mês difícil para ativos de risco e o Ibovespa acumulou -1,70% de baixa. O mercado global foi destaque negativo, principalmente, após dados do índice de preços ao consumidor dos Estados Unidos terem vindo piores do que o esperado. Os núcleos deste índice, ao contrário do Brasil, seguem em tendência de alta. Como consequência disto, a possibilidade de corte dos juros americanos pelo Federal Reserve diminuiu.

No cenário doméstico, o governo brasileiro abriu mão de superávit primário nos Orçamentos de 2025 e 2026 para garantir programas públicos. O que descredibiliza o arcabouço fiscal e que traz incertezas aos investidores. Porém, estamos otimistas com o calendário de resultados do 1º trimestre de 2024. Isto é, reforçamos nossa projeção de melhoria nos lucros das empresas e mantivemos o posicionamento, pois ainda observamos *valuations* atrativos na bolsa, hoje.

Diante deste contexto, aproveitamos a volatilidade observada em algumas empresas, como Cosan, para aumentar nossa posição como um movimento mais tático. Vimos durante o mês de abril uma queda de 10,5% das ações de Cosan S.A., aumentamos o tamanho da exposições e mantivemos uma visão positiva para o papel, considerando o bom desempenho das subsidiárias e os esforços da empresa para reduzir a alavancagem na holding, com redução na posição de Vale e pagamento do *collar financing*. Ao longo do ano, a empresa pretende focar na desalavancagem, com a possibilidade de um IPO da Moove no segundo semestre e a reciclagem de ativos na Radar. Nas atuais cotações, acreditamos que a empresa está sendo negociada com um desconto de 30% em relação à sua holding.

Incorporamos duas posições com características mais defensivas em nossa carteira: WEG e Rumo. Em relação à WEG, antecipamos que ela se beneficiará da retomada da atividade industrial em diversas regiões, além de começar a colher os frutos da aquisição da Regal Rexnord. Esses dois fatores devem contribuir significativamente para um desempenho positivo, especialmente a partir do segundo semestre de 2024. Além disso, a empresa tem demonstrado uma rentabilidade mais elevada e consistente nos últimos trimestres. Quanto à Rumo, embora esperemos uma safra de grãos (soja e milho) mais fraca em 2024 devido aos efeitos do El Niño, acreditamos que o modal ferroviário permanece sendo o mais competitivo para a exportação de grãos no Brasil. Além disso, a ação está sendo negociada a um *valuation* atrativo.

Na carteira internacional, optamos por reduzir a alocação, diminuindo o tamanho da exposição em empresas de tecnologia, por exemplo, como GOOGL, que subiu 7.85% no mês e mantivemos nossa posição em empresas que continuam com um momentum positivo de resultados como a Amazon e a NVIDIA. Reduzimos exposição em petróleo, por entender que a relação de risco/ retorno não está clara.

Deste modo, seguimos com o compromisso de identificar e aproveitar as melhores oportunidades de investimento.

"Aproveitamos a volatilidade observada em algumas empresas, como Cosan, para aumentar nossa posição como um movimento mais tático. Vimos durante o mês de abril uma queda de 10,5% das ações de Cosan S.A., aumentamos o tamanho da exposições e mantivemos uma visão positiva para o papel, considerando o bom desempenho das subsidiárias e os esforços da empresa para reduzir a alavancagem na holding, com redução na posição de Vale e pagamento do *collar financing*."

DESEMPENHO DOS FUNDOS

Renda Fixa

Em abril, seguimos dependentes da economia americana. Vimos a abertura da curva de juros brasileira, impulsionada principalmente pelo cenário americano, pelas tensões geopolíticas globais e também pelo cenário de Brasil e as discussões sobre a política fiscal.

Citamos no início da Carta que as duas últimas leituras de inflação (IPCA-15 de abril e IPCA fechado de março) foram bastante benignas, com núcleos e difusão arrefecendo bem. Serviços intensivos em mão de obra seguem pressionados, mas não achamos que o mercado nem o BC vão “panicar” com um indicador que representa 6% do índice. Outro fundamento positivo tem sido o crescimento, o consenso agora está vendo um PIB acima de 2% este ano. Indo para as notícias negativas, um tema bastante antecipado foi a mudança da meta de resultado primário de 2025, que era um superávit de 0,5% e agora é zero e o superávit de 1% só seria alcançado em 2028 (contra 2026 nas metas anteriores). Por um lado, a expectativa do mercado já é bem negativa – na Focus, o déficit zero só acontece em 2028.

Por outro lado, a pressão dos juros americanos aumenta a necessidade de ajuste aqui. Nesta linha, o presidente do BC deu recado dizendo que o custo da política monetária é maior sem uma âncora fiscal. Com as moedas emergentes sendo penalizadas, em especial o real, Roberto Campos teve que ir além e derrubou o *guidance* para as próximas reuniões.

Olhando à frente, seguimos refletindo muito do que ocorre na economia americana. Mas acreditamos que devemos ver dados de atividade (emprego) e inflação mais contidos nos próximos meses, que devem reforçar o cenário do Fed cortando em julho, aliviando a pressão na curva de juros americana e impulsionando os ativos de risco globais.

Sendo assim, dentro da estratégia de renda fixa optamos por aumentar a exposição a títulos prefixado, diminuindo a parcela de pós fixado e indexado a inflação. Estamos observando dados de inflação no Brasil surpreendendo para baixo e no cenário internacional entendemos que há um pessimismo exacerbado quanto a precificação de corte de juros para o final do ano nos Estados Unidos.

“Por outro lado, a pressão dos juros americanos aumenta a necessidade de ajuste aqui. Nesta linha, o presidente do BC deu recado dizendo que o custo da política monetária é maior sem uma âncora fiscal. Com as moedas emergentes sendo penalizadas, em especial o real, Roberto Campos teve que ir além e derrubou o *guidance* para as próximas reuniões.”

DESEMPENHO DOS FUNDOS



Bolsa Local



Bolsa
Internacional



Juros Real



Câmbio (BRL)

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

Long Biased

Mês -2,59%

2024 -4,30%

Equity Hedge

Mês 0,25%

2024 1,46%

Brabus FIA

Mês -4,80%

2024 -6,51%

Hórus RF

Mês -0,10%

2024 1,56%

"Dentro da estratégia de renda fixa optamos por aumentar a exposição a títulos prefixado, diminuindo a parcela de pós fixado e indexado a inflação. Estamos observando dados de inflação no Brasil surpreendendo para baixo e no cenário internacional entendemos que há um pessimismo exacerbado quanto a precificação de corte de juros para o final do ano nos Estados Unidos."

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