



carta do  
**gestor**  
Março de 2025

MERAKI  
CAPITAL

## CENÁRIO MACROECONÔMICO

### Do excepcionalismo à estagflação

O tema global do momento continua sendo a política comercial de Trump. No último mês, vimos o anúncio de uma tarifa de 25% sobre automóveis importados e o mercado aguarda ansiosamente pelas tarifas recíprocas que serão anunciadas no dia 2 de abril, o dia da libertação. Mesmo antes do anúncio, a incerteza econômica já está num patamar recessivo e já vemos indicadores de confiança mostrando um arrefecimento da atividade com a possibilidade do PIB do 1º trimestre ficar próximo de zero ou até mesmo negativo. A inflação começou o ano mais pressionada e tanto o componente de preço das pesquisas de confiança como as expectativas de inflação dos consumidores sugerem uma preocupação adicional. Por outro lado, a inflação implícita longa, que é monitorada pelo Fed, segue bem comportada próxima da meta. Não obstante, a narrativa no mercado migrou do excepcionalismo para o medo de estagflação, o que acaba beneficiando outras geografias com a rotação da bolsa americana para as demais bolsas globais. De Fed, o FOMC manteve os *dots* com 2 cortes este ano, em linha com o esperado. O comitê acredita que o efeito inflacionário das tarifas será transitório e parece mais preocupado com crescimento. Ou seja, o risco parece ser o Fed ter que cortar mais. Nesse sentido, podemos ter dólar fraco nos próximos meses.

Aqui no Brasil, os temas continuando sendo pico de atividade e 2026. O PIB do 4º trimestre veio mais fraco que o esperado e vale notar que tivemos APENAS surpresas positivas de 2022 até metade de 2024 – parece que a maré virou. A maior surpresa negativa veio do consumo das famílias, que mostrou uma queda forte no último trimestre e com a queda da confiança agora no começo do ano fica difícil esperar alguma recuperação relevante. Na contramão desta tese, o Caged de fevereiro veio bem mais forte que o esperado, sendo o maior pro mês na série histórica. Pode ter um efeito calendário, já que o carnaval caiu inteiramente em março, algo que não acontece desde 2014. De forma geral, vemos um arrefecimento da atividade, mas não há nenhum indicador que mostre uma queda abrupta. De inflação, tanto o IPCA fechado de fevereiro quanto o IPCA-15 mostraram núcleos melhores que o esperado, mas rodando num patamar incompatível com a meta. Da mesma forma, expectativas de inflação seguem distantes da meta. Ainda assim, o BC vê a política monetária em território contracionista, revisou o PIB deste ano para baixo e já começa a falar em defasagens da política monetária. Ou seja, não parece que vai muito além de 15% de Selic. Em relação ao tema político, que parece pouco precificado dado o juro real longo acima de 7,5%, vimos uma série de pesquisas mostrando queda na aprovação do governo, com Lula perdendo apoio no Nordeste e entre mulheres, que eram os segmentos que ele ia melhor. Além disso, o presidente aparece com uma rejeição maior do que outros presidentes, lembrando que eleição de 2º turno é uma eleição de menor rejeição. Por último, o governador de São Paulo já aparece na frente de Lula em simulações de 2º turno. Tarcísio continua negando que será candidato, se mostrando fiel a Bolsonaro. Faz pouco sentido para o governador se lançar agora, se indispor com o ex-presidente e virar vidraça. É possível que só tenhamos clareza sobre a sua candidatura no segundo trimestre com uma possível prisão de Bolsonaro.

## CENÁRIO MACROECONÔMICO

Parece que o tema que está ganhando mais tração aqui é o político. Primeiro tivemos uma pesquisa da Atlas mostrando Tarcísio estatisticamente empatado com Lula no 2º turno, subindo quase 6pp em relação à pesquisa anterior. Também tivemos aprovação em queda livre nas pesquisas Atlas, CNT-MDA e Datafolha. No Datafolha, chama atenção a queda na aprovação no nordeste, último reduto petista. E por último, tivemos uma pesquisa do Ipec, antigo Ibope, em que 62% dos entrevistados acham que Lula não deveria se candidatar em 2026.

Os ativos locais, que estavam precificando uma probabilidade alta de continuidade deste governo com uma política econômica vista como insustentável, começam a precificar a probabilidade de uma alternância de poder.

Também vimos a apresentação da denúncia da PGR contra o ex-presidente Bolsonaro. Vale notar que o relator será o ministro Alexandre de Moraes e o processor será analisado pela 1ª turma, que não tem nenhuma indicação de Bolsonaro. Logo a tendência é que a denúncia seja aceita. O julgamento também deve ser conduzido pela 1ª turma. O ex-presidente não deve ser preso, só se apresentasse algum risco ao cumprimento da pena, como tentativa de fuga ou coagir testemunhas, por exemplo. A expectativa é que o processo seja finalizado este ano para não contaminar as eleições de 2026. Lembrando que o melhor cenário para mercado é o ex-presidente apoiando outro candidato da direita como o governador Tarcísio.

## MULTIMERCADO E AÇÕES

No mês de março, o IBOV valorizou +6.08%, puxado, principalmente, por fluxo de investidores estrangeiros. Eles compraram mais de R\$8 bilhões em renda variável, no período. O desempenho favorável foi impulsionado por uma série de fatores internos e externos, como o fechamento da curva de juros nos EUA, por exemplo.

Com isto, empresas mais sensíveis ao juros, no Brasil, como MGLU3, COGN3 e CVCB3 obtiveram ganhos exponenciais. Além disso, dados econômicos positivos, como a queda na inflação, ajudaram a fortalecer as expectativas para o curto-prazo. Conclui-se que o movimento do mês é reflexo desta melhora da confiança em nossa economia. Para nossos fundos, em particular, destacaram-se como contribuições positivas Itaú Unibanco e Banco BTG, que se beneficiam da solidez financeira e perspectivas de dividendos.

No cenário internacional, o índice S&P 500, referência dos mercados norte-americanos, teve uma queda de aproximadamente -5.63%, refletindo um período de volatilidade nos mercados globais. Esse desempenho negativo foi impulsionado por fatores como a incerteza em torno das tarifas comerciais anunciadas pelo governo dos Estados Unidos, o impacto das taxas de juros elevadas e a cautela dos investidores diante da perspectiva de desaceleração econômica.

\*Além disso, dados econômicos positivos, como a queda na inflação, ajudaram a fortalecer as expectativas para o curto-prazo\*.

## DESEMPENHO DOS FUNDOS

### MERAKI LONG BIASED

Em março, o fundo obteve retorno positivo de +1,10%. As principais contribuições vieram de Itaú Unibanco (+8,17%) e Banco BTG Pactual, com destaque para a solidez do Itaú, que segue como uma das maiores posições do portfólio. Cury (+15,75%) também foi um destaque positivo no setor de construção, as ações das incorporadoras, entre elas Cury, Plano&Plano, Direcional e Cyrela. As quatro empresas divulgaram seus resultados do 4T em março, mantendo um sólido desempenho, com destaque para a Cyrela, que dobrou seu lucro na comparação anual. Além disso, o governo anunciou a possível criação de uma nova linha de crédito habitacional para famílias com renda entre R\$ 8 mil e R\$ 12 mil e imóveis de até R\$ 500 mil. Os recursos virão de um fundo social do pré-sal e terão uma taxa de juros inferior à praticada atualmente pelo SBPE. A expectativa é que a Caixa Econômica Federal também utilize captação via LCI para ampliar esses recursos. Essa nova faixa, apelidada de “faixa 4”, deve beneficiar as incorporadoras que oferecem produtos fora do MCMV, contribuindo para manter uma boa velocidade de vendas, especialmente em períodos de taxas de juros elevadas no SBPE e baixo saldo de poupança. Esse anúncio foi o principal motivador do bom desempenho das ações das incorporadoras de baixa renda. Diante de um cenário desafiador, mantivemos uma exposição líquida baixa (~55% comprados), com utilização de proteções e um portfólio bastante diversificado. Neste mês, reduzimos exposição.

### MERAKI EQUITY HEDGE

A maior contribuição positiva foi de títulos públicos de curta duração. O fundo segue o modelo de Hedge Funds americanos, com até 30% de exposição a bolsa, entretanto, neste momento optamos por manter uma exposição baixa em renda variável, no Brasil. Tal decisão condiz com o ambiente volátil do mercado, e com bastante caixa, hoje, conseguimos capturar oportunidades de investimento de curto prazo, que podem oferecer retornos mais alinhados com a nossa atual visão de mercado. Diante de um cenário de volatilidade e incerteza, mantivemos a baixa alocação em bolsa para este fundo. Seguimos posicionados em pós fixado, que neste cenário tende a se beneficiar das taxas de juros elevadas. Mantemos nossa exposição em título público atrelado a inflação, visando uma rentabilidade real equilibrada dentro da estratégia.

### MERAKI BRABUS FIA

Em março, o fundo obteve um retorno de +2,00%, com destaque para as contribuições de Itaú Unibanco e Banco BTG Pactual. O setor bancário, impulsionado pela solidez dos bancos e expectativas de dividendos, teve um bom desempenho. Outras contribuições positivas vieram de Banco Pan, JBS, Vale e Cury. O mês foi favorável para a renda variável no Brasil, impulsionado por fatores internos e externos. Fizemos ajustes no fundo, aumentando nossa exposição à bolsa brasileira em cerca de 10%, mantendo um portfólio diversificado de 25 empresas investidas a partir de um rigoroso processo de análise e investimento.

Mantemos uma perspectiva positiva para a bolsa, acreditando no seu potencial de crescimento a longo prazo. Mesmo com as flutuações de curto prazo, a renda variável segue sendo uma das melhores alternativas para gerar retornos sólidos. Nosso processo de investimento, pautado em uma análise detalhada e diversificação estratégica, nos permite identificar as melhores oportunidades e posicionar o portfólio de maneira a aproveitar seu máximo potencial.

## **MERAKI HÓRUS RF**

Em março, o Meraki Hórus Renda Fixa registrou um retorno de +0,85%. O mês foi marcado pela postura cautelosa do Banco Central, que já se prepara para o fim do ciclo de aperto monetário, além do apoio do cenário externo, conforme detalhado na carta do gestor. Mantivemos nossa posição em títulos indexados à inflação e prefixados, que se beneficiaram da queda nas taxas de juros futuras e do fechamento da curva de juros real, gerando contribuições positivas ao fundo.

Dentro da estratégia do Meraki Hórus Renda Fixa, seguimos focados em capturar oportunidades em um cenário de desaceleração econômica, com a trajetória de crescimento atingindo seu pico e uma política monetária contracionista. Optamos por estar posicionados nos juros mais longos, buscando proteção contra riscos fiscais e mitigando a volatilidade da carteira. Continuamos a monitorar o cenário político, especialmente em relação a possíveis medidas populistas, como o aumento do Bolsa Família, que podem impactar o risco fiscal e as expectativas de juros, além da baixa probabilidade de uma retomada significativa da atividade econômica no curto prazo.

## PROJEÇÕES MERAKI CAPITAL

### PIB

2025 2,0%  
2026 1,5%

### Selic

2025 15,00%  
2026 13,00%

### IPCA

2025 5,5%  
2026 4,0%

### Dólar

2025 R\$ 5,60  
2026 R\$ 5,70

## RENTABILIDADE DOS FUNDOS

### Long Biased

Mês 1,10%  
2025 4,52%

### Equity Hedge

Mês 0,26%  
2025 2,08%

### Brabus FIA

Mês 2,00%  
2025 5,20%

### Hórus RF

Mês 0,85%  
2025 3,94%

## RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Março	YTD	12 Meses	2024	2023	2022	2021	2020
S&P	Dólar	IMAB	Ibovespa	Dólar	S&P	Ibovespa	Ibovespa
-5,63%	-7,64%	-0,74%	-10,36%	-8,01%	-18,13%	-11,80%	0,37%
Dólar	S&P	Ibovespa	IMAB	IPCA	Dólar	IMA-B	CDI
-3,04%	-4,28%	1,68%	-0,10%	4,62%	-5,30%	-1,26%	2,77%
CDI	CDI	S&P	IPCA	CDI	Ibovespa	CDI	IPCA
0,96%	2,98%	8,23%	4,83%	13,05%	5,59%	4,40%	4,51%
IMAB	IMAB	CDI	CDI	IMAB	IPCA	Dólar	IMA-B
1,84%	3,45%	11,26%	11,04%	16,05%	5,79%	7,26%	6,40%
Ibovespa	Ibovespa	Dólar	S&P	Ibovespa	IMA-B	IPCA	S&P
6,08%	8,29%	13,79%	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](mailto:contato@merakicapital.com.br)