



carta do
gestor
Janeiro de 2025

MERAKI
CAPITAL

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Após 4 meses de sofrimento, finalmente tivemos um alívio para os ativos locais, com câmbio, juros e bolsa performando bem em janeiro. É verdade que parte desta boa performance é explicada pelo externo, outros ativos emergentes também estão bem no ano. Mas também vemos alguns vetores domésticos importantes!

A boa performance dos emergentes pode ser explicada por uma correção do exagero visto no final do ano passado com a eleição do Trump e o argumento que as ameaças de tarifas fazem parte de uma estratégia de negociação. Vimos isso no caso da Colômbia, que Trump ameaçou e voltou atrás quando o país aceitou os imigrantes deportados. As tarifas no Canadá e México estão condicionadas à crise de fentanil e imigração ilegal. Ou seja, o objetivo não é apenas aumentar tarifas, existe uma possibilidade de negociação. Da mesma forma, a China parece aberta ao diálogo e deve propor aumentar as importações dos EUA, além de fazer mais investimentos no país, não desvalorizar o yuan e reduzir as exportações de fentanil. Tem muito ruído e sustos com as ameaças do Trump, mas também existe a possibilidade de algum acordo, veremos.

De Fed, vimos o mercado cogitando alta de juros no começo do mês após um dado forte de emprego, mas os dados de inflação vieram benignos. O diretor Waller até comentou que se os dados cooperarem, podemos ter 3 ou 4 cortes este ano. Na reunião do FOMC, Powell comemorou os últimos dados de inflação e disse que a taxa de juros está significativamente acima da neutra, ou seja, tem ainda espaço para cortar. Naturalmente, não existe pressa para voltar a cortar em março. Mas fora um choque significativo de inflação por causa das tarifas, é bastante factível que o Fed volte a cortar no meio do ano e entregue pelo menos 2 cortes em 2025.

Já no Brasil, não houve absolutamente nenhuma novidade do lado fiscal, nosso calcanhar de Aquiles. Existe a possibilidade de um contingenciamento mais robusto, mas nenhuma medida estrutural está sendo cogitada agora no começo do ano e o mercado também não dará o benefício da dúvida depois da decepção com o pacote fiscal ano passado. Mas dois vetores domésticos devem ter ajudado os ativos locais ao longo do último mês: sinais de arrefecimento da atividade e 2026. Vemos sinais de topo em vários indicadores de atividade e o mercado de trabalho parece próximo de um ponto de inflexão, ou seja, parece mais provável que a taxa de desemprego suba nos próximos meses. Apesar da desancoragem adicional das expectativas de inflação na pesquisa Focus, as expectativas de mercado (implícitas) mostram sinais de estabilização e queda nos horizontes mais longos. Isso deveria reduzir o medo de dominância fiscal, ou seja, a política monetária parece estar funcionando. Com a atividade mais fraca, o mercado pode começar a vislumbrar o fim do ciclo de aperto monetário, o que ajuda a conter a curva de juros após o estresse observado no final do ano passado. Além disso, uma alta na taxa de desemprego deve ter consequências políticas, com um aumento da probabilidade de alternância de poder e mudança na política econômica atual, vista como insustentável pelo mercado.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Em relação à política, tivemos a crise do PIX com um vídeo de um deputado da oposição que viralizou. A aprovação do governo mostra uma queda forte em relação ao começo do mandato. Só observamos uma deterioração maior no 1º governo Lula, quando houve a crise do mensalão. A diferença é que naquela época, mesmo após a queda, a aprovação líquida ainda era positiva. Hoje o governo está com a aprovação líquida negativa e isso com a taxa de desemprego num patamar mínimo histórico. Razoável imaginar que a alta do desemprego e a inflação pressionada devem contribuir para quedas adicionais da aprovação do governo, reduzindo as chances de reeleição em 2026. Naturalmente, existe o risco de termos mais populismo econômico num momento de desespero do presidente, mas é difícil imaginar que o governo consiga algum resultado positivo dado o estágio do ciclo econômico. Chamou atenção também a fala de Lula a ministros que pode não ser candidato nas próximas eleições e que o partido precisa trabalhar para fazer um sucessor. O presidente do PP, Ciro Nogueira, disse ter convicção que Lula não será candidato. Da mesma forma, Kassab do PSD fez barulho ao dizer que se as eleições fossem hoje, o PT não seria favorito. Muitos dirão que ainda é cedo para discutir 2026, mas quando você menos esperar as eleições estarão fazendo preço e muito.

MULTIMERCADO E AÇÕES

Janeiro foi um mês de recuperação para os ativos de risco em escala global. O MSCI World, índice que reúne ações de empresas de grande e média capitalização de países desenvolvidos, registrou uma alta de aproximadamente 3,55%. No Brasil, o desempenho foi semelhante, com o Ibovespa subindo 4,86%. Essa combinação de *valuation* atrativo e a melhora no cenário para ativos de risco contribuiu para a performance positiva da bolsa brasileira.

As principais contribuições positivas vieram do setor de bancos, com destaque para o Banco BTG e o Itaú que subiram 18% e 9% respectivamente no mês de janeiro. Por outro lado, a Localiza contribui de forma negativa com uma queda de 2% no mês, apesar do *valuation* bastante descontado e posição competitiva privilegiada, vimos uma pequena deterioração no cenário de venda de veículos seminovos, com aumento nas taxas de financiamento e consequente piora na demanda, o que traz um cenário de cautela para os resultados de curto prazo.

No cenário externo, tivemos dois elementos de risco 1) discussão sobre tarifas no governo Trump e 2) o surgimento da Deepseek, uma empresa chinesa de inteligência artificial especializada em grandes modelos de linguagem, o que levantou questões sobre o futuro dos investimentos em infraestrutura para o desenvolvimento de tecnologias de IA. No entanto, ambos os temas ainda estão em estágios iniciais e, por ora, o que dominou foi o início da temporada de resultados do 4T24. Diante desse contexto, mantivemos nossas posições no setor de tecnologia, que seguiram apresentando resultados sólidos.

Após a queda acentuada das empresas de varejo durante os dois últimos meses de 2024, começamos este ano com um bom desempenho do setor de forma generalizada, numa combinação de baixa alocação dos fundos locais e o fluxo estrangeiro migrando para maior exposição a emergentes. Dos destaques do período, temos Vivara com perspectiva positiva para o início da temporada de divulgação de resultados do 4º trimestre, com crescimento de receita acima de 15% e expansão de margem Ebitda.

Para o ano de 2025 a companhia deve mostrar sua resiliência de vendas, com crescimento de receita entre 10%-15% e maior alavancagem das operações, negociando a múltiplo atrativo de 8,7x PE 2025. Também seguimos construtivos com o segmento de varejo alimentar, mais especificamente em Assaí, como uma forma de capturar a aceleração da inflação de alimentos, que já deve ficar evidente nos resultados do 4º trimestre, com *same-store-sales* acelerando sequencialmente. É fato que a taxa de juros mais elevada prejudica o lucro líquido da companhia, por conta de despesas financeiras maiores, porém grande parte desse impacto já está presente nas estimativas do mercado.

De forma geral, seguimos otimistas com renda variável para um horizonte de longo prazo, buscando boas oportunidades de alocação de capital no cenário local e internacional.

Janeiro foi um mês de recuperação para os ativos de risco em escala global. O MSCI World, índice que reúne ações de empresas de grande e média capitalização de países desenvolvidos, registrou uma alta de aproximadamente 3,55%. No Brasil, o desempenho foi semelhante, com o Ibovespa subindo 4,86%. Essa combinação de *valuation* atrativo e a melhora no cenário para ativos de risco contribuiu para a performance positiva da bolsa brasileira.

DESEMPENHO DOS FUNDOS



Bolsa Local



Bolsa
Internacional



Juros Real



Câmbio (BRL)

RENDA FIXA

No mês de janeiro o cenário para a renda fixa foi uma combinação de cautela e oportunidades, os investidores monitoraram atentamente a evolução da taxa de juros, da inflação e da estabilidade política e fiscal.

Vimos que após 4 meses de sofrimento, finalmente tivemos um alívio para os ativos locais, com câmbio, juros e bolsa performando bem em janeiro. A boa performance dos emergentes pode ser explicada por uma correção do exagero visto no final do ano passado com a eleição do Trump e o argumento que as ameaças de tarifas fazem parte de uma estratégia de negociação. No Brasil, não houve absolutamente nenhuma novidade do lado fiscal, mas existe a possibilidade de um contingenciamento mais robusto.

Diante desse cenário, o fundo Meraki Hórus Renda Fixa apresentou um retorno de 1,83 % no mês de janeiro.

"Após 4 meses de sofrimento, finalmente tivemos um alívio para os ativos locais, com câmbio, juros e bolsa performando bem em janeiro. É verdade que parte desta boa performance é explicada pelo externo, outros ativos emergentes também estão bem no ano. Mas também vemos alguns vetores domésticos importantes!"

PROJEÇÕES MERAKI CAPITAL

PIB

2025	2,0%
2026	1,5%

Selic

2025	15,50%
2026	13,50%

IPCA

2025	5,5%
2026	4,0%

Dólar

2025	R\$ 5,90
2026	R\$ 6,00

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

Long Biased

Mês	3,98%
2025	3,98%

Equity Hedge

Mês	0,91%
2025	0,91%

Brabus FIA

Mês	4,80%
2025	4,80%

Hórus RF

Mês	1,83%
2025	1,83%

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Janeiro	YTD	12 Meses	2024	2023	2022	2021	2020
Dólar -5,40%	Dólar -5,40%	Ibovespa -1,27%	Ibovespa -10,36%	Dólar -8,01%	S&P -18,13%	Ibovespa -11,80%	Ibovespa 0,37%
CDI 1,01%	CDI 1,01%	IMAB 0,96%	IMAB -2,44%	IPCA 4,62%	Dólar -5,30%	IMA-B -1,26%	CDI 2,77%
IMAB 1,07%	IMAB 1,07%	CDI 10,92%	IPCA 4,83%	CDI 13,05%	Ibovespa 5,59%	CDI 4,40%	IPCA 4,51%
S&P 2,78%	S&P 2,78%	Dólar 17,93%	CDI 10,87%	IMAB 16,05%	IPCA 5,79%	Dólar 7,26%	IMA-B 6,40%
Ibovespa 4,86%	Ibovespa 4,86%	S&P 26,35%	S&P 25,00%	Ibovespa 22,28%	IMA-B 6,37%	IPCA 10,06%	S&P 18,38%
			Dólar 27,18%	S&P 26,26%	CDI 12,37%	S&P 28,68%	Dólar 28,98%

“É verdade que o cenário externo não ajudou, vimos fortalecimento do dólar globalmente, juros americanos pressionados e bolsas em queda, mas a reação aqui foi desproporcional, acentuada pelo mau humor com o fiscal e a postura de negação do governo.”

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