



carta do
gestor

Fevereiro de 2025

MERAKI
CAPITAL

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Ao longo do mês de fevereiro começamos a ver um questionamento da tese consensual do excepcionalismo americano. O indicador de surpresa econômica do Citi, que agrega vários indicadores de atividade, mostrou uma queda expressiva no último mês. Observamos a fraqueza inicialmente em dados de confiança (soft), mas já apareceu também em dados hard, como as vendas no varejo e gastos com consumo pessoal em janeiro. Com isso, o tracking para o PIB do 1º trimestre teve também uma queda significativa. Tem gente até voltando a falar na possibilidade de recessão, um tema latente nos últimos anos – parece um eterno dia da marmota. Do lado positivo, uma redução do excepcionalismo americano tem ajudado outros ativos pelo mundo, pois leva a uma rotação do fluxo de capital.

Continua uma dúvida enorme em relação à política comercial de Trump, quanto é estratégia de negociação, quanto é uma vontade real de maior protecionismo. O fato é que essa dúvida gera uma incerteza que pode travar investimentos e contratações. Além disso, o efeito inflacionário das tarifas, caso implementadas de fato, pode reduzir a renda real do consumidor, aumentando o receio de um cenário de estagflação. Vale notar que após o susto com o CPI, o core PCE, métrica preferida do Fed, veio de certa forma bem comportado. Embora os componentes de preços das pesquisas de confiança estejam mais pressionados, não parece que inflação é um problema iminente, ainda mais com a forte queda do petróleo. Neste sentido, parece razoável que o Fed entregue ao menos 2 cortes este ano.

Indo pra Brasil, após o rali de janeiro, vimos uma realização no último mês. Os temas relevantes continuam sendo pico de atividade e 2026. De atividade, os indicadores de serviços e vendas no varejo vieram bem abaixo do esperado, que além de reduzir a expectativa pro PIB do 4º tri, deixam um carregado pior pro começo do ano. A confiança do consumidor mostrou queda adicional em fevereiro, ou seja, não parece que é ainda efeito da crise do pix. As confianças empresariais também seguem em trajetória de queda. Por outro lado, o CAGED veio mais forte que o esperado mostrando uma recuperação em relação a dezembro. O desemprego também veio um pouco abaixo do esperado, mas já mostra sinais de um ponto de inflexão no mercado de trabalho, com queda no emprego e um leve aumento na taxa de desemprego.

O BC não parece muito comovido com esta atividade mais fraca, argumentam que o cenário base já contempla uma desaceleração. E embora haja sinais incipientes de moderação, não há evidência de desaceleração abrupta. Mas o fato é que o mercado já vê a Selic chegando a no máximo 15% neste ciclo.

É natural que o governo tente evitar esse arrefecimento da atividade, apertando todos os botões possíveis. Uma das tentativas foi a liberação do FGTS de quem foi demitido e não conseguiu acessar os recursos na rescisão. Há também o receio de populismo no fiscal, como o aumento do bolsa família, que acaba pressionando mais os juros longos.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Mas 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

Fevereiro não foi um bom mês para o investidor de renda variável, no Brasil. Com os indicadores de atividade, como serviços e vendas no varejo, abaixo do esperado, as ações sofreram. Embora os dados de atividade e emprego mostrem o turning point deste mercado, o BCB continua seguro do guidance de altas de juros. Esta manutenção contribuiu para diminuir a volatilidade dos mercados, no geral.

No cenário internacional, o S&P500, índice composto por quinhentos ativos diversos que representam a economia norte-americana, caiu -1.42%. Isto é, a fraqueza de dados de confiança e vendas no varejo apontam, também, para atividade mais fraca. Além disto, a política comercial controversa, dos Estados Unidos, contribuiu para aumentar a insegurança do investidor. Com a retomada dos trabalhos, em Brasília, e, simultaneamente, a perda de popularidade do presidente, nós diminuimos a exposição ao risco.

Mais especificamente, compramos Put (Opção de venda) para o portfólio. Neste cenário, nós, também, aumentamos a exposição ao dólar e a exportadoras como BRF, JBS e Vale, além do mais, nós reduzimos varejistas. No Offshore, mantivemos a exposição baixa, aguardando um bom entry point para papéis que gostamos. Num horizonte mais longo de investimentos seguimos construtivos.

Tivemos duas companhias do setor de consumo e varejo como destaques positivos na performance dos fundos, que foram Mercado Livre e Natura. No caso de Mercado Livre, a alocação é quase uma unanimidade entre os gestores e analistas, tendo apresentado resultado acima do esperado na divulgação do 4º trimestre, ao entregar um crescimento de lucro líquido de 94% no consolidado do ano. É interessante observar que a empresa é uma vencedora no segmento de e-commerce na América Latina e ainda tem o vetor de expansão da fintech para manter o ritmo acelerado do varejo e com perspectivas de maior rentabilidade na operação, ainda que não seja de maneira linear. A Natura encontra-se numa situação diferente, haja vista que existe ceticismo sobre o futuro da operação de Avon Internacional. O ativo encontra-se à venda após resolução dos passivos relacionados aos processos de talco nos EUA, mas enquanto a venda não é concretizada, a operação é deficitária e consome caixa da Natura, o que prejudica a perspectiva de distribuição de dividendos a ser realizada no curto prazo. Se analisarmos a Natura ex-Avon Internacional, temos uma perspectiva positiva para o crescimento de Natura Brasil, com a marca ganhando participação de mercado e com margens saudáveis após as melhorias apresentadas nos últimos trimestres. Seguimos construtivos com a tese de investimento, com possibilidade de destravar ainda mais valor com o desinvestimento de Avon Internacional.

Falando sobre Embraer, a companhia divulgou um backlog recorde de USD 26,3 bilhões para o 4T24, um crescimento de 40% em relação ao 4T23, registrando uma performance de +27%. Acreditamos que esse momentum operacional favorável deve continuar, pois todos os segmentos apresentam uma demanda robusta. Na aviação comercial, a Embraer tem conquistado novos pedidos, beneficiada pela dificuldade da Boeing e Airbus em resolver problemas em suas cadeias de suprimentos, o que limita a oferta. No segmento de aviação executiva, a Embraer fechou um contrato de 182 aeronaves com a Flexjets, o que deve assegurar a demanda para os próximos anos. Por fim, no setor de Defesa & Segurança, a empresa está engajada em diversas campanhas comerciais, em um cenário geopolítico instável, o que deve impulsionar os orçamentos destinados à defesa. Como a Embraer possui capacidade ociosa, a concretização de novos pedidos deve gerar um impacto positivo em sua rentabilidade, com um efeito de alavancagem operacional, em que a receita cresce e os custos aumentam de forma mais contida, devido à melhor utilização de sua capacidade instalada.

Nós enxergamos boas oportunidades de investimento em empresas brasileiras, que devem se valorizar ao longo dos próximos anos.

“Nós enxergamos boas oportunidades de investimento em empresas brasileiras, que devem se valorizar ao longo dos próximos anos”

DESEMPENHO DOS FUNDOS



Bolsa Local



Bolsa
Internacional



Juros Real



Câmbio (BRL)

RENDA FIXA

Após o rali de janeiro, vimos uma realização dos ativos no mês de fevereiro. Os temas relevantes continuam sendo o pico de atividade e 2026.

Dentro da estratégia do fundo Meraki Hórus Renda Fixa, estamos posicionados com a finalidade de capturar oportunidades dentro de um cenário de atividade mais fraca. Optamos por ficar tomados nos juros mais longos monitorando atentamente caso o governo apresentar medidas populistas, como um aumento do bolsa família, para tentar amenizar a queda de popularidade observada nas pesquisas.

Diante desse cenário, o fundo Meraki Hórus Renda Fixa apresentou um retorno de 1,21 % no mês de fevereiro.

“Após o rali de janeiro, vimos uma realização dos ativos no mês de fevereiro. Os temas relevantes continuam sendo o pico de atividade e 2026”.

PROJEÇÕES MERAKI CAPITAL

PIB		Selic		IPCA		Dólar	
2025	2,0%	2025	15,00%	2025	5,5%	2025	R\$ 5,80
2026	1,5%	2026	13,00%	2026	4,0%	2026	R\$ 5,90

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

Long Biased		Equity Hedge		Brabus FIA		Hórus RF	
Mês	-0,58%	Mês	0,90%	Mês	-1,59%	Mês	1,21%
2025	3,38%	2025	1,82%	2025	3,14%	2025	3,07%

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Fevereiro	YTD	12 Meses	2024	2023	2022	2021	2020
Ibovespa	Dólar	Ibovespa	Ibovespa	Dólar	S&P	Ibovespa	Ibovespa
-2,64	-4,74%	-4,82%	-10,36%	-8,01%	-18,13%	-11,80%	0,37%
S&P	S&P	IMAB	IMAB	IPCA	Dólar	IMA-B	CDI
-1,42%	1,24%	-1,00%	-2,44%	4,62%	-5,30%	-1,26%	2,77%
IMAB	IMAB	CDI	IPCA	CDI	Ibovespa	CDI	IPCA
0,50%	1,58%	11,12%	4,83%	13,05%	5,59%	4,40%	4,51%
Dólar	CDI	S&P	CDI	IMAB	IPCA	Dólar	IMA-B
0,69%	2,00%	16,84%	10,87%	16,05%	5,79%	7,26%	6,40%
CDI	Ibovespa	Dólar	S&P	Ibovespa	IMA-B	IPCA	S&P
0,99%	2,09%	18,38%	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%

Mais especificamente, compramos Put (Opção de venda) para o portfólio. Neste cenário, nós, também, aumentamos a exposição ao dólar e a exportadoras como BRF, JBS e Vale, além do mais, nós reduzimos varejistas.



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