



carta do
gestor

Julho de 2024

MERAKI
CAPITAL

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Ponto de inflexão

Não dá para dizer que julho foi um mês tranquilo, mas a bolsa brasileira conseguiu fechar no positivo e os juros longos fecharam bem. O destaque negativo ficou com o câmbio, que seguiu pressionado pelo desmonte das posições de *carry trade* que comentamos na carta anterior. A diferença é que o movimento começou com uma incerteza política após a eleição no México e ganhou tração nas últimas semanas com a apreciação do Yen na expectativa de um BC japonês mais *hawkish*. A curva de juros americana, que foi uma fonte de pressão negativa para ativos locais no começo do ano, seguiu com uma trajetória de queda de juros. Já a bolsa americana acabou tendo um desempenho misto com o movimento de rotação das ações de tecnologia para as *small caps* do Russell.

A política americana poderia ser um capítulo à parte. Vimos no último mês cenas de uma novela mexicana com direito a um atentado contra o ex-presidente Trump e a desistência da candidatura do atual presidente Biden. Em um primeiro momento, a expectativa consensual era que Trump já estaria eleito pós-atentado, mas o que vimos de fato foi uma dificuldade do ex-presidente em capitalizar o evento. Tanto na convenção republicana como na escolha do vice, Trump se voltou para a sua base e não conseguiu furar a bolha. Resultado foi um desempenho medíocre nas últimas pesquisas e a substituta de Biden, a vice Kamala Harris, ganhando tração nos swing states e nas casas de aposta. Trump segue como favorito, mas Kamala está com momentum e o cenário parece ser de uma eleição apertada.

No *front* de dados econômicos, começamos o mês de julho com um *payroll* um pouco acima do esperado, mas com uma forte revisão baixista nos meses anteriores e a taxa de desemprego em trajetória de alta. O CPI de junho que já tinha uma expectativa benigna veio melhor ainda. O núcleo está rodando praticamente na meta na média anualizada dos últimos 3 meses. O tão aguardado arrefecimento da inflação de habitação veio nesta divulgação e o *supercore* do Powell mostrou o segundo mês de deflação. Com 3 leituras benignas de inflação e o mercado de trabalho mostrando sinais de arrefecimento, chamaram atenção nomes de peso como os ex-FED Dudley e Alan Blinder pedindo corte de juros iminente. Mas em linha com o esperado, o FED não entregou o corte de juros na reunião de julho e não deu nenhum guidance explícito para a próxima reunião, mas é inegável que na conferência de imprensa Powell mostrou seu viés *dovish*, pois i) chegaram a discutir corte de juros nesta reunião; ii) a barra parece baixa para o corte em setembro; iii) FED parece mais preocupado com o mercado de trabalho. Claramente tivemos um ponto de inflexão na inflação e no mercado de trabalho, dito isto, o corte em setembro está bem encaminhado, a dúvida agora é quantos cortes virão e qual será a magnitude deles, a depender do arrefecimento da economia.

Aqui no Brasil, também tivemos um ponto de inflexão. Lembrando que a mudança de postura começou no BC com a manutenção unânime em junho e a publicação do decreto da meta contínua. A mudança de postura também aconteceu na política fiscal. Tanto com a promessa de corte de 26 bilhões em despesas obrigatórias no orçamento de 2025, como no anúncio do contingenciamento/bloqueio de gastos deste ano. Embora os 15bi não sejam suficientes para garantir a meta de primário, tivemos 2 sinais importantes. Primeiro que a turma da Gleisi defendia um corte de 10 bi, ou seja, o número final foi uma vitória do Haddad. Segundo que anunciaram logo após a reunião com o mercado aberto, um sinal de preocupação com o dólar. Ainda assim, o anúncio foi insuficiente para conter a alta do dólar, que como argumentamos acima, foi mais influenciado pelo desmonte do *carry trade*.

O IPCA-15 veio para atrapalhar um ambiente já conturbado com uma surpresa altista de 8bps. Vale notar que a maior parte da surpresa esteve concentrada num item volátil como passagens aéreas, além de uma alta totalmente atípica em seguros de veículos, que deve ser efeito Rio Grande do Sul. Quando olhamos o indicador de difusão, para termos uma noção de quão espalhada é a pressão inflacionária, vemos uma dinâmica de queda ainda, bem menos preocupante.

O Copom de julho veio mais *hawkish*, mas não tão *hawkish* como algumas pessoas no mercado esperavam, principalmente os que esperavam sinalização de alta de juros iminente. O comitê revisou para cima suas projeções de inflação, mas fez questão de salientar que o horizonte de política monetária já está em 2026. Com a Selic parada, a projeção de 2026 está praticamente na meta. Apesar da maior vigilância, o comitê manteve o balanço de riscos simétrico. Ou seja, a mensagem implícita no comunicado é que o plano de voo do BC é manter a Selic parada e postergar o debate de alta de juros. Já o plano de voo do governo na política fiscal é tentar empurrar o problema com a barriga, sem uma solução estrutural, mas garantido a sobrevida do arcabouço.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Julho	YTD	12 Meses	2023	2022	2021	2020
CDI 0,91%	Ibovespa -4,87%	IMAB 4,38%	Dólar -8,01%	S&P -18,13%	Ibovespa -11,80%	Ibovespa 0,37%
Dólar 1,01%	IMAB 0,97%	Ibovespa 4,68%	IPCA 4,62%	Dólar -5,30%	IMA-B -1,26%	CDI 2,77%
S&P 1,22%	CDI 6,18%	CDI 11,51%	CDI 13,05%	Ibovespa 5,59%	CDI 4,40%	IPCA 4,51%
IMAB 2,09%	Dólar 16,33%	Dólar 19,56%	IMAB 16,05%	IPCA 5,79%	Dólar 7,26%	IMA-B 6,40%
Ibovespa 3,02%	S&P 16,69%	S&P 22,13%	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

2024 2,00%
2025 2,00%

Selic

2024 10,50%
2025 10,00%

IPCA

2024 4,10%
2025 4,00%

Dólar

2024 5,50
2025 5,60

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

Long Biased

Mês 2,72%

2024 -2,16%

Equity Hedge

Mês 1,73%

2024 4,07%

Brabus FIA

Mês 4,62%

2024 -5,45%

Hórus RF

Mês 0,41%

2024 2,45%

MULTIMERCADO E AÇÕES

Julho foi um mês bastante agitado para ações, no Brasil. Com +3.02%, segundo mês seguido de alta, o Ibovespa foi destaque. Os mercados repercutiram possíveis cortes nos juros dos Estados Unidos a partir de setembro, e o S&P500, o principal indicador do desempenho do mercado de ações norte-americano, reagiu positivamente, +1.22%.

No cenário doméstico, as atenções se voltaram para a decisão do Copom, que publicou os próximos passos da Selic, o BC declarou-se vigilante em relação a preços, e a discussão de alta de juros iminente foi descartada, por enquanto. Isso, somado à mudança de postura na política fiscal, foi benéfico para ativos de risco, no geral. Em outras palavras, a curva de juros “corrigiu” e os setores relacionados à economia doméstica, como construção civil, consumo e varejo foram beneficiados.

Já no cenário internacional foi marcado por bastante volatilidade, no mês. O VIX, uma medida popular da expectativa de volatilidade do mercado de ações, subiu +31.51%. Isto é, o investidor, no geral, está à procura de proteções para os ativos. Com isto em vista, optamos por reduzir a alocação, diminuindo o tamanho da exposição no setor de tecnologia, como, por exemplo, em GOOGL US.

Olhando para a carteira dos fundos com foco no risco acionário, no setor de bens de capital, a WEG se destacou neste mês ao reportar resultados superiores às expectativas. A empresa apresentou uma margem robusta e boas perspectivas de crescimento no mercado externo, impulsionadas pela demanda crescente de energia nos EUA, impulsionada pelo aumento dos investimentos em data centers. A WEG está aproveitando esse cenário de alta demanda energética com uma gama diversificada de produtos, incluindo soluções para energias renováveis, geradores, alternadores, baterias, sistemas de refrigeração para data centers e equipamentos para transmissão e distribuição de energia.

No mês de julho, o setor de varejo apresentou como destaque positivo o desempenho de Vivara, uma empresa com uma tese de investimentos que combina crescimento de receitas com a abertura de novas lojas e alavancagem operacional pela internalização da produção de joias e aumento de escala das operações. Após um período turbulento em decorrência de mudanças repentinas de gestão, a companhia trouxe maior transparência para os investidores quanto à manutenção das estratégias vencedoras e ajustes necessários para potencializar os resultados das lojas maduras. Aliado a isso, temos uma expectativa de resultado acelerando sequencialmente nos próximos trimestres, o que favorece a dinâmica de curto prazo da companhia que negocia com múltiplo de 11x PE 2025, o que é abaixo da média desde o IPO em outubro de 2019, que é de 17,5x PE.

Isso, somado à mudança de postura na política fiscal, foi benéfico para ativos de risco, no geral. Em outras palavras, a curva de juros “corrigiu” e os setores relacionados à economia doméstica, como construção civil, consumo e varejo foram beneficiados.

DESEMPENHO DOS FUNDOS



Bolsa Local



Bolsa
Internacional



Juros Real



Câmbio (BRL)

RENDA FIXA

Em julho, o principal vetor negativo para a curva de juros foi o câmbio. Apesar da melhor condução da política econômica, tanto do lado monetário com a manutenção unânime da Selic e a publicação do decreto da meta continua, quanto do lado fiscal com a promessa de corte de 26 bilhões em despesas obrigatórias no orçamento de 2025 e o contingenciamento/bloqueio de gastos de R\$ 15 bi este ano; o câmbio seguiu pressionado. Acreditamos que este movimento foi impulsionado pelo desmonte de posições de *carry trade*, que começou em junho após a eleição mexicana e ganhou tração nas últimas semanas de julho com a apreciação do Yen na expectativa de um BC japonês mais *hawkish*.

No cenário externo, vemos um ponto de inflexão nos indicadores de inflação e atividade nos EUA, que devem ajudar a conter a curva de juros americana e, conseqüentemente, aliviar a curva local.

Diante do cenário, não fizemos alterações na carteira de renda fixa.

No cenário externo, vemos um ponto de inflexão nos indicadores de inflação e atividade nos EUA, que devem ajudar a conter a curva de juros americana e, conseqüentemente, aliviar a curva local.

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