

The background features a faded, light-colored image of a city skyline with several buildings. Overlaid on this is a semi-transparent bar chart with multiple vertical bars of varying heights, suggesting data analysis or financial performance.

carta do gestor

Junho de 2024

MERAKI
CAPITAL

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Junho foi mais um mês turbulento para os ativos locais. Ao olhar o bom desempenho da bolsa e o fechamento da curva de juros nos EUA, a primeira impressão seria um ambiente externo benigno, mas a verdade não é bem assim. Os emergentes começaram o mês sofrendo por questões políticas nas eleições no México e na Índia, em seguida vimos um desmonte das posições de *carry trade* pesando nas moedas latinas, como os Pesos mexicano e colombiano, além do Real.

De EUA, começamos o mês com os juros pressionados com uma forte surpresa na criação de vagas do *payroll* de maio, fazendo com quem tinha precificado um corte de juros pelo FED em julho, que mudasse de ideia jogando a toalha.

Vale notar que apesar dos números fortes do *payroll*, há uma divergência entre as duas pesquisas de emprego, com a *household survey* mostrando aumento do desemprego para 4,0%, 0,6pp acima do *low* em janeiro de 2023. Também nessa linha, a *quits rate* do JOLTS continua sugerindo arrefecimento dos salários. A inflação americana, medida pelo *core* PCE, veio ainda melhor que o esperado com uma composição benigna. Até serviços e o *supercore*, que exclui a inflação de *housing*, arrefeceram bem nesta leitura. Já a reunião do FOMC veio mais *hawkish* que o esperado com os *dots* mostrando apenas um corte este ano. Vale notar que há 8 membros vendo 2 cortes esse ano e de acordo com Powell, alguns membros podem não ter atualizado sua expectativa pós-CPI.

Acreditamos que a tendência é que os membros do FED fiquem mais *dovish* com o arrefecimento dos dados de inflação e atividade e o corte em setembro nos parece bastante factível. Outro destaque foi o debate presidencial americano. Com o péssimo desempenho do presidente Biden, o mercado começa a especular sobre a possibilidade de um substituto como o governador da Califórnia. De fiscal, nenhum dos dois parece ter um plano de ajuste, algo que deveria pressionar as taxas longas.

Aqui no Brasil, o PIB do primeiro trimestre veio melhor que o esperado, a inflação segue mostrando um qualitativo benigno com núcleos e difusão rodando em patamar compatível com a meta, mas não é isso que tem feito preço. O mau humor recente começou após uma reunião do ministro Haddad no começo do mês, onde a impressão dos participantes foi a pior possível, com a curva local abrindo mais de 50 bps. Não parece ter muita novidade, apenas a impressão que as medidas fiscais dependem do aval do Lula, o que não deveria ser novidade, e que no momento Haddad está fraco, algo que parece ser cíclico neste governo.

O Copom, que foi fonte de ruído no mês passado, veio em linha com o esperado. Uma manutenção unânime, um discurso *hawkish* de que se manterá vigilante e explicitando o cenário base de *"higher for longer"* com a projeção de inflação praticamente na meta em 2025 com a Selic parada em 10,5% no horizonte relevante. Lembrando que a preocupação com o próximo BC ser leniente com a inflação foi um dos motivos para o estresse nos ativos locais. Após a decisão, o presidente Lula trouxe algum ruído, mas parece estar pacificado com a informação de que Galípolo segue como provável próximo presidente do BC.

O outro ponto de atenção, que continua pressionando os juros, é o fiscal. Aqui, parece haver pouca disposição do governo para discutir medidas estruturais antes das eleições municipais. O lado positivo é que ao menos existe um debate e estão sendo discutidas propostas de ajuste fiscal do lado do gasto. O que é factível para os próximos meses são medidas administrativas para coibir fraudes no bolsa família e contingenciamento. Isso é suficiente para garantir a sobrevivência do arcabouço? Não, mas também não parece haver um risco iminente pro arcabouço que obrigue o governo a alterá-lo. A estratégia do governo é empurrar com a barriga, algo que estamos fazendo há mais de 20 anos. O que podemos ter de concreto nos próximos dias é o anúncio de contingenciamento até o dia 22. O consenso espera um contingenciamento pequeno, de 5 a 10 bi, se o governo anunciar um número superior a 20 bi, mercado pode melhorar.

RETORNO DOS DIVERSOS ÍNDICES DE MERCADO

Junho	YTD	12 Meses	Junho	YTD	12 Meses	2023	2022	2021	2020
Ibovespa	Ibovespa	Dólar	IMAB	Ibovespa	IMAB	Dólar	S&P	Ibovespa	Ibovespa
1,48%	-7,66%	15,34%	-0,97%	-7,66%	4,17%	-8,01%	-18,13%	-11,80%	0,37%
CDI	IMAB	IMAB	CDI	IMAB	Ibovespa	IPCA	Dólar	IMA-B	CDI
0,79%	-1,10%	4,17%	0,79%	-1,10%	6,19%	4,62%	-5,30%	-1,26%	2,77%
Dólar	CDI	CDI	Ibovespa	CDI	CDI	CDI	Ibovespa	CDI	IPCA
6,63%	5,22%	11,81%	1,48%	5,22%	11,81%	13,05%	5,59%	4,40%	4,51%
IMAB	Dólar	Ibovespa	S&P	Dólar	Dólar	IMAB	IPCA	Dólar	IMA-B
-0,97%	15,17%	6,19%	3,59%	15,17%	15,34%	16,05%	5,79%	7,26%	6,40%
S&P	S&P	S&P	Dólar	S&P	S&P	Ibovespa	IMA-B	IPCA	S&P
3,59%	15,29%	26,65%	6,63%	15,29%	26,65%	22,28%	6,37%	10,06%	18,38%
						S&P	CDI	S&P	Dólar
						26,26%	12,37%	28,68%	28,98%

DESEMPENHO DOS FUNDOS

Multimercado e Ações

O Ibovespa avança 1,48% no mês, puxado, principalmente, por exportadoras. Apesar do arcabouço fiscal ter sido colocado em xeque e o medo de leniência com a inflação ter progredido, os núcleos do índice de preços ao consumidor seguem em tendência de baixa. Em outras palavras, esta dinâmica é benigna e mantém os ativos de risco atrativos.

Mais uma vez vimos o cenário internacional trazendo interferência direta positiva para os ativos locais. Isto é, o mercado de ações global foi destaque positivo, e o S&P500, o principal indicador do desempenho do mercado de ações norte-americano, reagiu positivamente, +3.59% no mês.

A incerteza fiscal, no Brasil, incluindo as discussões em torno da meta de déficit zero traz incertezas aos investidores. Apesar da volatilidade no curto prazo, seguimos construtivos com o cenário doméstico para o ano. Enxergamos prêmio excessivo nos juros e com a atividade resiliente, os lucros devem continuar numa dinâmica positiva, no Brasil. Os maiores beneficiários deste cenário são, especialmente, os setores relacionados à economia doméstica, como construção civil, consumo, educação e varejo, uma vez que ainda observamos *valuations* atrativos.

Olhando para a carteira dos fundos com foco no risco acionário, no setor de alimentos, incluímos a alocação em BRF tendo em vista a perspectiva positiva para as margens dos próximos trimestres, dentro de um segmento cíclico e que se encontra num cenário equilibrado na oferta global de frango combinado a uma forte demanda dos principais mercados consumidores, sustentando os preços em patamares elevados e beneficiando as principais empresas expostas ao setor num contexto mundial, como é o caso de Pilgrim's Pride (PCC), que foi inserida na carteira internacional.

No setor de construção civil, aumentamos nossa posição de Cury, com uma expectativa bastante favorável para o desempenho operacional do trimestre, além de uma expectativa maior de lançamentos para o ano, que tem levado a revisões de lucro para 2024 e 2025. Mantivemos nossa posição de Cyrela, com uma visão ainda bastante construtiva para o operacional da companhia no ano e com um *valuation* bastante.

No setor de commodities, continuamos com a nossa posição de Suzano, baseada em um *valuation* bastante atrativo e que se beneficia do cenário elevado do dólar. Ao final do mês, a ação apresentou uma boa recuperação, com o anúncio da desistência de comprar os ativos da IP. Também montamos uma pequena posição em Usiminas com expectativa de um *outlook* mais favoráveis de custo para o 3T, com o *rump-up* do alto forno 3, queda do preço de placa e queda do preço de coque.

Para as empresas de Healthcare, o semestre se encerrou trazendo evidências do período desafiador que o setor enfrenta. Prestadores de serviços evoluíram na trajetória de desinvestimentos e parcerias estratégicas, procurando reduzir o endividamento e fortalecer a estrutura de capital, enquanto algumas fontes pagadoras buscam soluções para equacionar a estrutura de custos, seja por descredenciamentos ou jogo de influência no âmbito regulatório. Nessa perspectiva, enxergamos cenário favorável para o player verticalizado, Hapvida, que apresenta o melhor alinhamento entre a operação de planos de saúde e prestação de serviços hospitalares, angariando maior diligência na sua gestão de custos, se blindando de descredenciamentos, e estando cada vez mais próxima de um repasse de ticket mais ameno, a fim de expandir sua base de beneficiários num momento subsequente.

Na carteira internacional, optamos por reduzir a alocação, diminuindo o tamanho da exposição em empresas financeiras, como PagSeguro e StoneCo., e mantivemos nossa posição em empresas que continuam com um momentum positivo de resultados como Amazon e Uber. Adicionalmente, aumentamos exposição a Packaged Food, através de Pilgrim's Pride.

“Apesar da volatilidade no curto prazo, seguimos construtivos com o cenário doméstico para o ano. Enxergamos prêmio excessivo nos juros e com a atividade resiliente, os lucros devem continuar numa dinâmica positiva, no Brasil.”

DESEMPENHO DOS FUNDOS

Renda Fixa

Em junho, vimos a abertura da curva de juros local, o aumento da percepção de risco fiscal veio em linha com a deterioração da inflação no curto prazo e preocupações com a condução da política fiscal no país. Comentamos nesta carta que o mau humor recente começou após uma reunião do ministro Haddad no começo do mês, onde a impressão dos participantes foi a pior possível, tivemos assim a curva local abrindo mais de 50 bps, apenas por essa impressão de que as medidas fiscais dependem do aval do Lula, o que não deveria ser novidade, e que no momento Haddad está fraco, algo que parece ser cíclico neste governo.

De EUA, começamos o mês com os juros pressionados com uma forte surpresa na criação de vagas do *payroll* de maio, fazendo com quem tinha precificado um corte de juros pelo FED em julho, que mudasse de ideia jogando a toalha. Acreditamos que a tendência é que os membros do FED fiquem mais *dovish* com o arrefecimento dos dados de inflação e atividade e o corte em setembro nos parece bastante factível.

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

“Em junho, vimos a abertura da curva de juros local, o aumento da percepção de risco fiscal veio em linha com a deterioração da inflação no curto prazo e preocupações com a condução da política fiscal no país.”

DESEMPENHO DOS FUNDOS



Bolsa Local



Bolsa
Internacional



Juros Real



Câmbio (BRL)

RENTABILIDADE DOS FUNDOS

Long Biased

Mês 1,60%
2024 -2,31%

Equity Hedge

Mês 0,80%
2024 1,78%

Brabus FIA

Mês 0,67%
2024 -9,62%

Hórus RF

Mês 0,25%
2024 0,94%

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 5,40
2025 5,50

“Mais uma vez vimos o cenário internacional trazendo interferência direta positiva para os ativos locais. Isto é, o mercado de ações global foi destaque positivo, e o S&P500, o principal indicador do desempenho do mercado de ações norte-americano, reagiu positivamente, +3.59% no mês.”



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