

KAPPA

ZETA



KAPPA

ZETA

CENÁRIO

Em outubro, as principais economias globais se mostraram resilientes e o ciclo de cortes de juros continuou. Dados de atividade e inflação determinarão a velocidade dos cortes à frente.

Nos Estados Unidos, a divulgação do PIB do terceiro trimestre mostrou que a economia continua resiliente, com ligeira aceleração da demanda doméstica privada, puxada pelo consumo de bens. No mercado de trabalho, os dados sugerem um cenário semelhante ou ligeiramente mais frouxo do que em 2019. Na ponta, após o relatório de setembro ter surpreendido para cima, com geração de emprego forte e queda da taxa de desemprego, o relatório de outubro veio mais fraco do que as expectativas. A taxa de desemprego se manteve em 4,1%, mas a geração de emprego veio com uma surpresa grande para baixo. Ainda assim, o relatório foi afetado por fatores temporários, a saber, greves e furacões, que podem ser responsáveis por boa parte da fraqueza. Assim sendo, avaliamos que a dificuldade de interpretação do relatório diminui sua importância para o Fed. Com relação à inflação, houve uma aceleração em setembro. Ainda que o movimento não seja bem-vindo pela autoridade monetária, as médias móveis do núcleo ainda estão bem-comportadas. Em conjunto, o movimento dos indicadores ao longo do último mês foi condizente com o corte de 25 pontos-base na reunião de novembro do Fed.

No campo político, Trump venceu a eleição presidencial, levando todos os estados-pêndulo. Os republicanos também conquistaram maioria no Senado e, ao que tudo indica, deverão conseguir maioria na Câmara, ainda que a margem continue incerta. Claramente, o controle do poder Executivo e do Legislativo favorece a implementação das políticas do partido. Embora ainda haja bastante incerteza sobre os detalhes, os pontos gerais da agenda são conhecidos. Em especial, destaca-se a perspectiva de um fiscal pior, com a extensão total dos cortes de impostos implementados no primeiro governo Trump e que iriam expirar no final de 2025, bem como possibilidade de cortes de impostos adicionais, ainda que devam ser limitados em tamanho. Além disso, é esperada uma postura mais protecionista, com aumento de tarifas de importação, com o primeiro e principal foco sendo a China. Por fim, espera-se também uma política com mais restrições à imigração. No geral, as propostas têm efeito para cima na inflação, o que já levou a um movimento altista na curva de juros.

Na Europa, o ECB cortou a taxa de juros novamente em 0,25%, em outubro. Embora inicialmente tenha sinalizado a intenção de manter cortes trimestrais, a surpresa com a inflação de setembro e os riscos negativos para a atividade motivaram o corte sequencial. O direcionamento de data dependency levou o mercado a aumentar a possibilidade de uma aceleração para 50 pontos-base em dezembro. Porém, as últimas divulgações dos dados econômicos e divisão dentro do próprio comitê sugerem que o mais provável é a continuidade do ritmo gradual de 25 pontos-base. Mas o risco negativo para a atividade, proveniente de uma postura mais protecionista do novo governo Trump, aumenta a chance de uma divergência maior entre a política monetária dos EUA e da Europa. Do lado da atividade, apesar do nível ainda deprimido dos PMIs, o crescimento do PIB no 3T surpreendeu positivamente, aumentando os questionamentos sobre o poder preditivo das pesquisas. Fatores pontuais, como as Olimpíadas, impulsionaram o crescimento no 3T; no entanto, a tendência subjacente ainda parece mais fraca. Em outubro, a inflação voltou a acelerar para 2% e continua rodando abaixo das últimas projeções do ECB. Contudo, na margem, a inflação devolveu um pouco da surpresa baixista do mês passado.



KAPPA**ZETA**

No Reino Unido, o principal acontecimento foi o anúncio fiscal do novo governo, que superou as expectativas do mercado com números historicamente elevados de aumento de gastos, arrecadação e emissão de títulos. O perfil mais concentrado dos gastos aumenta a preocupação sobre o risco inflacionário e a reação do BoE.

Na China, os dados econômicos de setembro apresentaram melhora, com resultados acima das expectativas nos setores industrial, de serviços e de investimentos em infraestrutura. Esse desempenho positivo contribuiu para o PIB superar as projeções, reforçando a confiança no cumprimento da meta de crescimento de 5% para 2024. A divulgação do PMI de outubro, também acima das expectativas, e os primeiros sinais de aceleração nas vendas de imóveis indicam uma incipiente tendência de recuperação nos dados econômicos da China. Parte dessa melhora reflete o pacote monetário anunciado recentemente pela autoridade monetária, bem como a expectativa de um grande pacote fiscal a ser divulgado no próximo NPC, em novembro. Acreditamos que, caso o governo apresente um plano multianual de apoio às províncias endividadas, de auxílio às incorporadoras para finalização das casas e de estímulo ao consumo das famílias, a China poderá seguir em uma trajetória de crescimento mais favorável nos próximos anos.

No Brasil, os dados de arrecadação permanecem robustos, e mantemos a confiança de que o limite inferior da meta de resultado primário será alcançado até o fim deste ano. Contudo, reconhecemos que o desafio para atingir a meta em 2025 é substancial e que o governo poderá enfrentar uma situação fiscal delicada no que tange às despesas já em 2026, considerando que o limite de gastos provavelmente não acomodará a soma das principais rubricas. Essas preocupações se intensificaram ao longo do mês, tornando uma avaliação de curto prazo – baseada nos dados do mês ou do ano – menos relevante diante da necessidade de discutir a sustentabilidade do novo arcabouço fiscal e da trajetória da dívida. Nesse contexto,

o noticiário de outubro destacou dois temas principais relacionados à política fiscal: o uso de mecanismos para-fiscais como alternativa ao limite de gastos estabelecido pelo novo arcabouço e o debate sobre cortes de despesas. Acompanhamos ambos os temas com atenção, dada a relevância de seu impacto sobre a trajetória da dívida pública. Quanto ao primeiro ponto, uma decisão favorável ao uso de superávits de fundos públicos para contornar o limite de despesas seria prejudicial, pois, além da dificuldade de rastreamento desses fundos, abriria margem para novos gastos e evitaria uma necessária revisão das prioridades das despesas federais. No segundo tema, estimamos que o governo deverá implementar medidas de redução de despesas na ordem de R\$ 40 bilhões para 2026, a fim de assegurar o cumprimento do teto de gastos para aquele ano.

Em atividade, os salários apresentaram desaceleração, mesmo com um mercado de trabalho ainda aquecido. A geração de vagas formais segue forte, e a taxa de desemprego calculada pela PNAD recuou para 6,4%. Simultaneamente, os dados da indústria e do consumo de bens e serviços sugerem que o PIB do terceiro trimestre deve crescer cerca de 0,9% com ajuste sazonal, superando nossa projeção inicial.

No que diz respeito à inflação, em outubro, observamos uma deterioração significativa no cenário de curto prazo, impulsionada, principalmente, pela aceleração dos preços da carne bovina. Com isso, nossa projeção de inflação para 2024 foi revisada de 4,4% para 4,7%. O IPCA-15 de outubro revelou uma piora qualitativa, com aceleração nos serviços subjacentes e a média dos núcleos atingindo, em termos dessazonalizados e anualizados, 9% e 5,1%, respectivamente.

Por fim, após o início do ciclo de elevação de juros na última reunião, o Copom segue atento a uma atividade econômica aquecida e, mais importante, a um mercado de trabalho mais apertado. Considerando ainda as revisões para cima nas projeções de inflação de curto prazo do Focus, o impacto do câmbio mais depreciado e o aumento dos preços de alimentos e commodities, o Banco Central deve prosseguir o ciclo, desta vez, com uma elevação de 50 pontos-base no início de novembro.



POSIÇÕES

Juros

Reduzimos posições aplicadas no Reino Unido, nos EUA, na Zona do Euro e no Canadá. Temos posições táticas na África do Sul e no México.

Moedas

Aumentamos posições compradas no dólar australiano, dólar canadense e forint húngaro e posições vendidas no yuan chinês, dólar de Hong Kong, franco suíço e euro. Mantivemos posições compradas na rupia indiana e lira turca e posições vendidas no dólar neozelandês. Reduzimos posições compradas no iene japonês e no peso mexicano.

Bolsa

Reduzimos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e mantivemos posições compradas em bolsas globais.

Commodities

Abrimos posição vendida no petróleo e posição comprada no café, aumentamos posições compradas no ouro e no cobre e reduzimos posições vendidas na soja.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, contribuíram positivamente as posições em bolsa, commodities e moedas, e, negativamente, em juros. Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Consumo, Papel&Celulose, Serviços Financeiros, Transporte&Logística e Bens de Capital, enquanto o destaque negativo se deu nas posições nos setores de Mineração&Siderurgia, Healthcare, Oil&Gas, Bancos, Educação, Construção, Telecom, Utilities, Tecnologia e Mall&Properties.

KAPPA FIN

	OUT/24	2024	12M	24M	60M	120M
Juros	-1,26%	-2,56%	-0,03%	-0,90%	9,47%	33,72%
Moedas	0,17%	-2,10%	-1,84%	-2,88%	-1,93%	10,48%
Bolsa	0,94%	5,85%	7,87%	6,45%	10,99%	45,17%
Commodities	0,12%	0,93%	0,97%	0,69%	4,44%	6,75%
Caixa e Custos	-0,30%	-1,90%	-2,32%	-4,83%	-15,75%	-35,22%
CDI	0,93%	8,99%	10,98%	25,87%	49,67%	142,04%
Performance do Fundo	0,60%	9,21%	15,64%	24,39%	56,88%	202,93%
%CDI	64,77%	102,47%	142,46%	94,28%	114,52%	142,87%



KAPPA**ZETA****ZETA FIQ**

ESTRATÉGIAS	OUT/24	2024	12M	24M	60M	120M
Juros	-2,20%	-4,67%	-0,34%	-2,05%	15,59%	71,74%
Moedas	0,30%	-3,63%	-3,27%	-4,98%	-3,75%	29,65%
Bolsa	1,56%	10,24%	14,00%	11,25%	18,76%	105,30%
Commodities	0,22%	1,61%	1,72%	1,17%	7,73%	15,85%
Caixa e Custos	-0,34%	-2,50%	-3,33%	-6,40%	-23,19%	-60,51%
CDI	0,93%	8,99%	10,98%	25,87%	49,67%	142,04%
Performance do Fundo	0,46%	10,04%	19,76%	24,85%	64,82%	304,07%
%CDI	49,42%	111,65%	180,02%	96,06%	130,49%	214,08%

Este conteúdo foi preparado pelas gestoras Kapitalo (Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda.), tem caráter meramente informativo e 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, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos destinatários. As gestoras não se responsabilizam por erros, omissões ou pelo uso destas informações. As informações referem-se às datas e condições mencionadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos geridos pelas gestoras Kapitalo AS ESTIMATIVAS, CONCLUSÕES, OPINIÕES, PROJEÇÕES E HIPÓTESES APRESENTADAS NÃO CONSTITUEM GARANTIA OU PROMESSA DE RENTABILIDADE OU DE ISENÇÃO DE RISCO. AOS INVESTIDORES, É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DE LÂMINAS, PROSPECTOS E/ OU REGULAMENTOS ANTES DE INVESTIR SEUS RECURSOS. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes que um investidor deve considerar e, dessa forma, representam apenas uma visão limitada do mercado. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância das gestoras.



Gestão de Recursos



KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA
 Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144
 11º andar – Itaim Bibi
 01451-000 – São Paulo, SP
 (11) 3956-0600
 kapitalo.com.br