

KAPPA

ZETA



KAPPA

ZETA

CENÁRIO

No mês de abril, o cenário global seguiu pressionado por incertezas ligadas ao comércio internacional, especialmente pela escalada tarifária entre EUA e China. Ao mesmo tempo, os bancos centrais das principais economias mantiveram uma postura cautelosa, diante da combinação entre desaceleração da atividade e inflação ainda resiliente. A valorização de algumas moedas e a queda das *commodities* também influenciaram o tom mais cauteloso observado nas decisões de política monetária.

Nos Estados Unidos, o presidente Trump recuou parcialmente de seu plano de tarifas recíprocas. Reduziu, por 90 dias, as tarifas de importação para 10% em quase todos os países – antes, havia sinalizado alíquotas mínimas de 10%, podendo chegar a 50% para nações com as quais os EUA mantêm déficits comerciais relevantes. Além disso, o presidente isentou a importação de produtos eletrônicos das tarifas. Na outra ponta, a tarifa para a maior parte dos produtos chineses está em 145% após retaliação (a tarifa da China a produtos americanos está em 125%). A princípio, esse nível parece o topo. Falas recentes da administração, incluindo de Trump, indicam que eles enxergam os níveis atuais das tarifas como insustentáveis e desejam negociar para baixo. Ainda assim, até o momento não houve avanços relevantes na comunicação entre China e Estados Unidos visando uma resolução do conflito. Avaliamos que as tarifas aplicadas à China devem recuar dos atuais 145%, mas continuarão acima da média imposta a outros países.

Em conjunto, as movimentações ao longo do mês deram algum alívio na margem, reduzindo as chances dos cenários mais adversos para a economia, e mostram que o presidente Trump está sensível a estresses no mercado, e ao feedback dos negócios. De qualquer forma, ainda que mais baixo que anteriormente, o nível de tarifas segue alto, o que, associado ao ambiente de incerteza das políticas, deve provocar uma desaceleração da economia americana. Ao mesmo tempo, as tarifas devem elevar a inflação, tornando o cenário mais desafiador para o Fed.

Para a reunião de maio do FOMC, o comitê deve manter a taxa de juros inalterada. A comunicação recente indica que, caso não haja sinais muito significativos de desaceleração econômica, os cortes devem ficar para o segundo semestre. Nos últimos pronunciamentos, dirigentes têm enfatizado a necessidade de garantir que as expectativas de inflação permaneçam ancoradas diante do choque atual.

Na Europa, o Banco Central Europeu cortou novamente os juros em 25 pontos-base na reunião de abril. A forte valorização do euro, a queda das *commodities* e o aumento da incerteza em torno das discussões tarifárias levaram o BCE a adotar uma narrativa mais focada nos riscos negativos para o crescimento e em pressões inflacionárias “incertas”. O comunicado oficial retirou a menção ao grau de restrição da política monetária, embora Lagarde tenha minimizado a importância desse conceito diante dos choques econômicos. A mudança de tom, mais *dovish*, levou alguns membros a considerar a possibilidade de um corte mais agressivo, de 50 pontos-base. Ainda assim, é mais provável que o ritmo de cortes retorne aos 25 pontos-base na reunião de junho.

Na China, o tema das tarifas foi a principal discussão no mês. O país adotou outra estratégia e, surpreendendo a maioria, não demorou a retaliar as tarifas impostas pelos Estados Unidos no início de abril. As trocas comerciais entre os dois países ficaram virtualmente impraticáveis, e devemos observar alguma negociação nos próximos meses. O impacto das tarifas na economia chinesa é grande, mas o país vem de um bom nível de crescimento neste início de ano e ainda dispõe de muitos instrumentos de política monetária e fiscal para implementar antes de prometer novos estímulos.



KAPPA

ZETA

No Brasil, os dados divulgados ao longo do mês de abril continuam apontando para uma economia que ainda não perdeu forças, apesar do alto patamar de juros. No próximo mês, devemos observar os últimos números do primeiro trimestre, que devem confirmar uma aceleração do crescimento do PIB, mesmo quando desconsideramos a forte contribuição da produção agropecuária neste início de ano. Olhando mais à frente, medidas como o novo crédito consignado, os pagamentos de precatórios e os pagamentos decorrentes das novas regras do saque-aniversário do INSS devem mitigar o impacto do aperto de juros no segundo semestre. A menos que a desaceleração global induzida pelas tarifas americanas atinja o Brasil de forma mais intensa do que a projetada, não vemos o hiato do produto se abrindo de forma relevante até o final deste ano. Ao mesmo tempo, o desemprego segue baixo, com o mercado de trabalho gerando muitas vagas de emprego formal. Mais recentemente, os salários aceleraram, sugerindo que a desaceleração do consumo será lenta, mesmo com o crédito se tornando mais caro. Notamos alguma perda de força em aberturas mais cíclicas no crédito para as famílias, sugerindo que a política monetária começou a fazer algum efeito nesse primeiro canal.

No aspecto fiscal, números de arrecadação continuam surpreendendo positivamente e, junto com o aperto nos gastos discricionários neste começo de ano, permitiram bons resultados primários no primeiro trimestre. Excluindo itens não recorrentes e ajustando o resultado ao ciclo atual, a média dos resultados primários dos últimos meses está ao redor de 0%.

Além disso, em abril, a inflação corrente segue pressionada, com os principais núcleos ainda em patamares significativamente acima do centro da meta. A média dos núcleos atingiu 5,8% na média móvel mensal dessazonalizada e anualizada de três meses, enquanto os serviços subjacentes permaneceram elevados, em 7,3% na mesma métrica. Apesar desse quadro, a queda recente nos preços do petróleo contribuiu para uma revisão da projeção de inflação para 2025, que passou de 5,7% para 5,5%, refletindo um alívio marginal no cenário prospectivo. Ainda assim, o ambiente segue desafiador, diante da resiliência da atividade econômica e de um mercado de trabalho apertado.

Por fim, embora não tenha ocorrido reunião do Copom em abril, tanto o presidente quanto alguns diretores fizeram declarações relevantes. Todos destacaram que o episódio das tarifas americanas aumentou a incerteza no cenário internacional, com reflexos importantes sobre o ambiente doméstico, exigindo mais gradualismo, transparência e cautela por parte da autoridade monetária.

KAPPA ZETA

POSIÇÕES

Juros

Abrimos posições táticas no México, reduzimos posições aplicadas na Suécia e na Zona do Euro, mantivemos posições aplicadas em juros reais no Brasil e em juros nominais nos EUA.

Commodities

Aumentamos posições vendidas na soja, petróleo e café, mantivemos posições compradas no ouro e açúcar. Reduzimos posições vendidas na platina e no paládio.

Bolsa

Aumentamos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e reduzimos posições compradas em ações globais.

Moedas

Aumentamos posição comprada na rúpia indiana e no dólar canadense, reduzimos posições vendidas no yuan chinês e no real brasileiro e posições compradas no iêne japonês. Mantivemos posição comprada no peso mexicano e no forint húngaro e posições vendidas no franco suíço e no dólar de Hong Kong.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, contribuíram positivamente as posições em juros, *commodities* e moedas e, negativamente, as posições em bolsa. Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Consumo, Bancos, Serviços Financeiros, Saúde, Tecnologia, Telecom, Bens de Consumo, enquanto o destaque negativo se deu nas posições nos setores de Petróleo & Gás, Transporte & Logística, Mineração & Siderurgia, Utilidade Pública, Construção, Educação e Shoppings.

KAPPA FIN

	ABR/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	0,75%	2,09%	2,98%	-4,47%	14,15%	38,47%
Moedas	0,04%	-0,03%	-0,96%	-1,93%	2,15%	3,75%
Bolsa	-0,47%	-3,14%	2,09%	6,49%	12,73%	42,05%
Commodities	0,41%	0,39%	0,71%	1,53%	4,77%	7,36%
Caixa e Custos	-0,07%	-0,34%	-2,13%	-4,56%	-17,31%	-34,33%
CDI	1,06%	4,07%	11,45%	25,19%	55,24%	142,55%
Performance do Fundo	1,72%	3,05%	14,13%	22,25%	71,73%	199,85%
%CDI	162,55%	74,88%	123,46%	88,35%	129,86%	140,20%



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

	ABR/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	1,31%	3,46%	5,04%	-8,43%	25,14%	83,40%
Moedas	0,07%	-0,04%	-1,68%	-3,30%	3,65%	11,86%
Bolsa	-0,73%	-5,47%	3,80%	11,69%	23,29%	98,91%
Commodities	0,72%	0,68%	1,24%	2,64%	8,87%	17,26%
Caixa e Custos	-0,16%	-0,56%	-3,03%	-6,13%	-26,78%	-58,28%
CDI	1,06%	4,07%	11,45%	25,19%	55,24%	142,55%
Performance do Fundo	2,28%	2,15%	16,82%	21,66%	89,41%	295,69%
%CDI	215,92%	52,70%	146,88%	86,00%	161,86%	207,43%

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.



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