

KAPPA

ZETA



KAPPA

ZETA

CENÁRIO

Em agosto, o cenário global foi marcado pela perda de fôlego da atividade nos Estados Unidos, combinada à expectativa de corte de juros pelo Fed, pela resiliência parcial da atividade na Europa em meio a fragilidades no setor externo, pela fraqueza persistente dos dados na China e pela desaceleração da economia brasileira, ainda que acompanhada de mercado de trabalho robusto e inflação abaixo do esperado.

Nos Estados Unidos, o relatório de emprego de julho mostrou uma revisão significativa para baixo da geração de emprego dos últimos meses. Esse dado provocou uma mudança no discurso do chair Powell, que reconheceu o aumento dos riscos para o mandato de emprego e sinalizou que, salvo surpresas relevantes nos indicadores, o Fed deve cortar a taxa de juros em 25 pontos-base na reunião de setembro. Com relação à inflação, o dado de julho veio benigno. Apesar da expectativa de aceleração da inflação de bens em função das tarifas, o núcleo de bens cresceu em ritmo similar ao de junho no CPI e apresentou desaceleração no PCE. É provável que ainda observemos impactos das tarifas sobre as medidas de inflação à frente, mas, até aqui, os efeitos têm sido menores do que o esperado.

A *governor* Adriana Kugler renunciou ao seu cargo no Conselho de Governadores do Fed antes do término de seu mandato, previsto para janeiro de 2026. Esse movimento, de caráter dovish, abriu espaço para que o presidente Trump indicasse um novo membro mais cedo do que o esperado.

O escolhido foi Stephen Miran, então chair do Council of Economic Advisers, cuja nomeação ainda aguarda aprovação no Senado. Miran deve se posicionar como uma voz dovish no comitê, defendendo reduções de juros.

Ainda sobre o Fed, o presidente Trump publicou uma carta demitindo a *governor* Lisa Cook, sob a acusação de fraude em hipoteca – um movimento sem precedentes. Pelas regras, o presidente pode demitir um membro do Conselho de Governadores caso exista “causa”, embora não haja definição exata do que se enquadra nesse conceito. Cook iniciou um processo judicial questionando a demissão, que deve chegar à Suprema Corte e se estender por meses até uma decisão final. Ainda assim, os acontecimentos recentes apontam para o aumento da influência de Trump no Fed.

Na Europa, em agosto, os indicadores de atividade surpreenderam positivamente, sobretudo no setor industrial. O aumento da tarifa efetiva, mesmo considerando os acordos vigentes, não parece ter gerado impacto semelhante ao observado em 2018. Por outro lado, os dados recentes do setor externo da Zona do Euro mostraram uma piora nos últimos meses. As exportações para os Estados Unidos recuaram, devolvendo o que parece ter sido a antecipação do primeiro trimestre, especialmente em produtos químicos, e o saldo com a China também manteve uma tendência de deterioração.

KAPPA

ZETA

Do lado da inflação, os dados seguem relativamente em linha com as projeções do *staff* do ECB. Apesar de apontar uma inflação marginalmente abaixo da meta nos próximos trimestres, o cenário indica que ela deve encerrar o horizonte de projeção próxima de 2%.

Diante desses sinais um pouco mais positivos da atividade, o comitê manteve, ao longo do mês, o discurso de que, com os juros já em território neutro, está bem posicionado para aguardar e observar como as incertezas do cenário se desenrolam. Assim, depois de ter pulado a reunião de julho, o mais provável é que mantenham os juros inalterados novamente na reunião de início de setembro, ainda que com viés de corte.

Outro destaque na região, no fim do mês, foi o estresse político na França, após o primeiro-ministro François Bayrou anunciar que deve convocar um voto de não confiança no início de setembro. Diante do calendário apertado e da distribuição fragmentada das cadeiras na Assembleia, o cenário mais provável é que o governo não sobreviva à votação. Esse desfecho tende a atrasar a discussão do orçamento e das medidas de ajuste fiscal, elevando o risco de um possível *downgrade* do rating da França.

Na China, ainda não notamos impactos significativos das tarifas nas exportações chinesas. Apesar da queda das vendas para os Estados Unidos, o país tem conseguido escoar sua produção para outros destinos, sustentando uma balança comercial forte. Já os dados de atividade em julho, de forma geral, foram mais fracos: tanto a produção industrial quanto as vendas no varejo ficaram abaixo das expectativas. Os dados do setor imobiliário seguem fracos e sem sinais de melhora.

No Brasil, os dados referentes ao mês de junho confirmaram a tendência de desaceleração da economia brasileira no segundo trimestre de 2025.

Apesar de o mercado de trabalho continuar apresentando bons números de geração de emprego formal, com o salário crescendo acima da inflação e a taxa de desemprego surpreendendo positivamente mais uma vez, já enxergamos sinais incipientes de desaceleração no consumo das famílias e no crédito.

Com o recesso parlamentar, não houve grandes avanços em pautas que impactem o andamento da política fiscal. Os números divulgados sugerem alguma desaceleração da arrecadação, em linha com o esperado. Por fim, vale ressaltar a divulgação do programa “Brasil Soberano”, que deve mitigar os impactos das tarifas americanas sobre os produtos brasileiros. Se aprovado da forma como o governo federal enviou ao Parlamento, não terá impacto no resultado primário.

Em julho, mais uma vez, a inflação foi melhor do que o esperado, com surpresas em aberturas como alimentação no domicílio e bens industriais. A sequência de divulgações mais fracas tem levado a revisões relevantes do Boletim Focus para os anos de 2026 e 2027.

E, por fim, não houve reunião do Copom. Nas poucas oportunidades em que se pronunciaram, os diretores reforçaram a direção do último comunicado, afastando, sempre que possível, qualquer discussão sobre cortes.

KAPPA ZETA

POSIÇÕES

Juros

Aumentamos posições aplicadas em juros nominais na Zona do Euro, na Suécia e no Canadá e em juros reais e nominais no Brasil. Reduzimos posição aplicada em Reino Unido e posições táticas na Colômbia, África do Sul e México;

Commodities

Aumentamos posição comprada no ouro e posições vendidas no petróleo, soja e milho.

Bolsa

Mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e aumentamos posições compradas em ações globais;

Moedas

Aumentamos posição comprada no iene japonês, no euro, no rand sul-africano e no real. Mantivemos posições vendidas no franco suíço, no dólar australiano, na libra esterlina e no baht tailandês. Reduzimos posições vendidas no peso colombiano, no dólar de Hong Kong e no yuan chinês;

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, as posições em juros, commodities e moedas contribuíram positivamente. Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Mineração & Siderurgia, Bancos, Petróleo & Gás, Consumo, Telecom, Bens de Capital

e Tecnologia. O destaque negativo, por sua vez, se deu nas posições nos setores de Serviços Financeiros, Construção, Transporte & Logística, Utilidade Pública, Papel & Celulose, Saúde, Shoppings e Educação.

KAPPA FIN

	AGO/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	0,72%	2,58%	0,73%	-1,62%	13,05%	45,76%
Moedas	0,07%	-0,37%	0,30%	-2,11%	0,44%	-2,19%
Bolsa	0,05%	-0,08%	1,96%	9,98%	15,69%	51,60%
Commodities	0,17%	0,50%	0,57%	1,41%	4,79%	7,94%
Caixa e Custos	-0,10%	-0,89%	-2,01%	-4,50%	-17,37%	-36,62%
CDI	1,16%	9,02%	12,87%	25,52%	61,31%	143,27%
Performance do Fundo	2,08%	10,76%	14,42%	28,68%	77,91%	209,85%
%CDI	178,58%	119,33%	112,05%	112,39%	127,08%	146,37%



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

	AGO/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	1,27%	4,31%	1,04%	-3,58%	22,91%	100,91%
Moedas	0,13%	-0,64%	0,53%	-3,68%	0,50%	-3,73%
Bolsa	-0,01%	0,38%	4,21%	18,72%	29,77%	122,49%
Commodities	0,29%	0,85%	0,99%	2,46%	8,73%	18,44%
Caixa e Custos	-0,21%	-1,51%	-2,86%	-6,46%	-26,68%	-63,62%
CDI	1,16%	9,02%	12,87%	25,52%	61,31%	143,37%
Performance do Fundo	2,64%	12,41%	16,77%	32,97%	96,54%	317,86%
%CDI	226,77%	137,58%	130,37%	129,22%	157,45%	221,71%

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