

KAPPA

ZETA



KAPPA

ZETA

CENÁRIO

Em julho, o cenário global seguiu desafiador, com a política monetária ainda no centro das atenções e novas tensões comerciais entre grandes economias. Nos Estados Unidos, dados mais fracos do mercado de trabalho aumentaram a probabilidade de cortes de juros à frente, ao mesmo tempo em que o impacto das tarifas voltou a pressionar a inflação. Na Europa, a atividade mostrou resiliência pontual, enquanto na China o crescimento permaneceu dentro das metas, mas com sinais de desaceleração em consumo e investimento. No Brasil, o foco esteve nas negociações com os EUA e em seus possíveis efeitos sobre a atividade doméstica, que segue desacelerando de forma gradual.

Nos Estados Unidos, na reunião de julho, o Fed manteve a taxa de juros inalterada, como esperado, e sinalizou que as decisões futuras dependem da evolução dos dados. Na margem, os dados têm indicado um balanço mais difícil para o comitê. A inflação de junho começou a mostrar sinais mais evidentes de efeitos de tarifas sobre bens, e a expectativa é de intensificação desses efeitos nos próximos meses. Ao mesmo tempo, o relatório de emprego de julho mostrou uma revisão significativa para baixo da geração de emprego dos meses anteriores, para um nível que não seria compatível com taxa de desemprego parada. Esse último dado aumenta as pressões para o comitê retomar o ciclo de corte de taxa de juros na reunião de setembro. Até lá, os participantes terão mais um relatório de emprego e dois relatórios de inflação para embasar sua decisão.

No campo comercial, o presidente Trump anunciou novos níveis de tarifas de importação a diversos parceiros e a implementação de tarifas sobre a importação de cobre. Se implementados no desenho atual, os anúncios resultariam em um novo aumento de tarifa efetiva, embora de magnitude inferior ao observado em abril. De qualquer modo, reforçam o sentido de inflação para cima e desaceleração do crescimento na economia americana.

Na Europa, o BCE manteve os juros em 2%, como havia sinalizado na reunião anterior. Apesar disso, o tom da coletiva de imprensa foi um pouco mais *hawkish* do que o esperado, deixando em aberto se o comitê irá cortar novamente os juros ou se já chegou ao fim do ciclo.

Além disso, o processo de desinflação segue em curso. Em julho, o destaque foi a desaceleração da inflação de serviços, que vinha mais resistente. Por outro lado, a inflação de bens acelerou um pouco, o que pode aumentar a cautela de uma ala do comitê. A atividade no primeiro semestre veio melhor do que o esperado, mas alguns dados continuam indicando que parte dessa resiliência poderia vir principalmente de alguns setores, beneficiando-se de um possível movimento da antecipação de exportações e produção para recomposição de estoque.

No contexto das tarifas, a União Europeia chegou a um acordo com os Estados Unidos, que elevou as tarifas sobre a maioria das exportações para 15%. Esse percentual é mais brando do que os 30% que chegaram a ser ameaçados, mas ainda representam um aumento relevante em relação à média inicial de 5%, aproximadamente. O acordo também incluiu promessas da União Europeia de investir nos Estados Unidos e aumentar as importações de energia e defesa.

KAPPA**ZETA**

Na China, o PIB avançou 1,1% no segundo trimestre – um pouco melhor que o esperado pelos analistas. No mês de junho, o crescimento foi um pouco mais fraco do que o de maio. As aberturas de *retail* e *Fixed Asset Investment* cresceram abaixo das expectativas. Por outro lado, a produção industrial surpreendeu e acelerou no crescimento anual. Mais uma vez, o crescimento da produção foi impulsionado pela indústria de alta tecnologia. Os dados de *housing* seguem fracos. No balanço geral, a economia segue com crescimento compatível para atingir as metas do governo, e não vemos muitos impactos das tarifas nas contas externas. Essa percepção parece ser compartilhada pelo Politburo, comitê executivo composto pelos principais líderes do Partido Comunista, que, ao final do mês, não indicou nenhuma nova medida de estímulo.

No Brasil, o tema das tarifas dominou o debate econômico em julho. No dia 9 de julho de 2025, o governo Trump anunciou tarifas de 50% sobre a maior parte dos produtos importados do Brasil, inicialmente previstas para entrar em vigor em 1º de agosto. No entanto, em 30 de julho, a Casa Branca adiou a implementação e anunciou isenções que cobrem praticamente metade da pauta exportadora brasileira para os EUA. Entre os setores já excluídos estão suco de laranja, fertilizantes, aeronaves e energia. Há ainda a perspectiva de que, com o avanço das negociações entre os dois governos, outros segmentos relevantes – como café e frutas tropicais – também sejam retirados da lista. Com esse cenário, estimamos que o efeito sobre a balança comercial deva ser pequeno, refletindo uma redução limitada nas exportações. Do lado da inflação, eventuais pressões via câmbio ou aumento da oferta doméstica de produtos tendem a ter impacto igualmente modesto, reduzindo o risco de repasses relevantes aos preços.

Os dados divulgados ao longo do mês de julho tiveram sinais mistos. Enquanto a confiança do empresariado e as concessões de crédito vieram mais fracas, os números do mercado de trabalho surpreenderam positivamente.

Entendemos que o tema das tarifas americanas ao Brasil contaminou a confiança, e algumas histórias específicas atrapalharam um melhor desempenho dos números de crédito do Banco Central (como o IOF mais alto para o risco sacado em junho – que, inclusive, caiu em julho –, efeitos regulatórios inflando o indicador de inadimplência e alguma fricção temporária nas concessões para aposentados advinda ainda das fraudes do INSS identificadas meses atrás). Dessa forma, entendemos que os dados seguem indicando uma economia que freia lentamente.

Do lado fiscal, o relator apresentou o texto da reforma do imposto de renda e não tivemos surpresas relevantes – a versão final ficou muito próxima do que o governo havia proposto. O imbróglio do IOF foi resolvido pelo Supremo, na direção também do governo. Por fim, o terceiro relatório bimestral indicou um montante relevante de descontingenciamento à frente, em virtude de uma revisão altista da arrecadação para o ano corrente. Entendemos que esse recurso, uma vez que atinja a economia, contribuirá para mitigar uma desaceleração mais forte da economia no segundo semestre do ano, induzida pelo aperto da restrição monetária.

Ainda, em julho, a inflação corrente manteve sinais de melhora, com o IPCA projetado para o ano já em torno de 5,0%. A média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada dos serviços subjacentes recuou para 5,6%, enquanto a dos núcleos caiu para 4,4%. Houve também uma leve melhora nas expectativas de inflação, embora ainda permaneçam significativamente desancoradas. Apesar do avanço recente, a resiliência e o aperto do mercado de trabalho ainda colocam dúvidas sobre o espaço para uma melhora mais consistente da inflação à frente.

Por fim, conforme esperado, o Banco Central interrompeu o ciclo de alta da SELIC em julho. No comunicado, o BCB antecipou mais uma manutenção na próxima reunião, condicional ao seu cenário de inflação e atividade se concretizar.



KAPPA ZETA

POSIÇÕES

Juros

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

Commodities

Aumentamos posição comprada no ouro e posição vendida no petróleo, mantivemos posição comprada no gás natural e posições vendidas no paládio, zinco, soja e café.

Bolsa

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

Moedas

Aumentamos posição comprada no peso mexicano e na rúpia indiana e posição vendida no real. Mantivemos posições compradas no iene japonês e posições vendidas no franco suíço e no baht tailandês. Reduzimos posição comprada no euro e posição vendida no peso colombiano;

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, as posições em bolsa contribuíram positivamente; as posições em juros, *commodities* e moedas contribuíram negativamente. Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Transporte & Logística, Bens de Capital,

Construção, Óleo & Gás, Educação, Papel & Celulose, Utilidade Pública, Shoppings, enquanto o destaque negativo se deu nas posições nos setores de Bancos, Consumo, Serviços Financeiros, Mineração & Siderurgia, Saúde, Telecom e Tecnologia.

KAPPA FIN

	JUL/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	-0,88%	1,77%	1,00%	-3,06%	11,98%	36,66%
Moedas	-0,15%	-0,44%	-0,68%	-2,05%	0,57%	-0,23%
Bolsa	0,80%	-0,13%	4,40%	9,50%	15,81%	48,22%
Commodities	-0,30%	0,31%	0,22%	1,07%	4,50%	7,14%
Caixa e Custos	-0,17%	-0,77%	-2,00%	-4,58%	-17,29%	-34,36%
CDI	1,28%	7,77%	12,54%	25,49%	59,71%	143,23%
Performance do Fundo	0,58%	8,51%	15,47%	26,38%	75,28%	200,67%
%CDI	45,49%	109,56%	123,40%	103,49%	126,07%	140,10%



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

	JUL/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	-1,54%	2,87%	1,47%	-6,12%	20,85%	76,57%
Moedas	-0,26%	-0,77%	-1,20%	-3,56%	0,71%	1,53%
Bolsa	1,82%	0,39%	8,46%	17,93%	30,20%	112,31%
Commodities	-0,52%	0,52%	0,37%	1,85%	8,20%	16,20%
Caixa e Custos	-0,30%	-1,25%	-2,88%	-6,39%	-26,51%	-57,32%
CDI	1,28%	7,77%	12,54%	25,49%	59,71%	143,23%
Performance do Fundo	0,48%	9,52%	18,75%	29,20%	93,16%	292,51%
%CDI	37,54%	12,58%	149,58%	114,58%	156,01%	204,22%

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