

KAPPA

ZETA



KAPPA

ZETA

CENÁRIO

Em junho, o cenário global seguiu influenciado por dados mistos de atividade, pressões tarifárias e decisões relevantes de política monetária. Nos Estados Unidos, a economia mostra sinais de desaceleração moderada, com núcleo de inflação em queda e incerteza sobre o início dos cortes de juros pelo Fed. Na Europa, o BCE cortou juros e indicou pausa em julho, enquanto incertezas comerciais e riscos fiscais seguem no radar. A China manteve trajetória de crescimento dentro das metas, com apoio fiscal e resiliência externa, apesar da fraqueza persistente no setor imobiliário. Já no Brasil, a atividade continuou resiliente, com mercado de trabalho forte, inflação em desaceleração gradual e novo aperto monetário pelo Copom, que elevou a Selic em 25 pontos-base e sinalizou cautela à frente.

Nos Estados Unidos, os dados de atividade indicam desaceleração moderada da economia. Os dados de inflação ainda não mostram efeitos significativos das tarifas. Ainda que se observe uma aceleração em alguns bens, o movimento é limitado, o que, associado à inflação de serviços mais benigna, tem resultado em leituras recentes com o núcleo mais baixo. A expectativa é de que nos próximos meses se observe mais impactos.

Em junho, houve a reunião de política monetária do Fed e atualização das projeções. Como esperado, o comitê manteve a taxa de juros inalterada. A mediana das projeções continua indicando dois cortes este ano, mas com uma distribuição mais *hawkish* e bimodal, com concentração em zero e dois cortes. As expectativas se voltam para quando o comitê poderia retomar o ciclo de redução de juros. Nas últimas aparições, a maior parte dos participantes tem indicado que não haverá informação suficiente para se mover em julho. Para setembro, sem desaceleração mais acentuada do mercado de trabalho, os dados de inflação à frente teriam que continuar benignos, mostrando pouco efeito de tarifas para permitir um corte.

Na Europa, o ECB cortou os juros em junho, atingindo o patamar de 2%, nível considerado próximo da taxa neutra por parte do mercado. Lagarde classificou esse nível como uma “boa posição para navegar pelas condições incertas que surgirão”. A sinalização é de que a maioria do comitê vê o ciclo de cortes como próximo do fim e que, a princípio, o plano seria manter os juros estáveis na reunião de julho.

O maior risco, e sobre o qual é muito difícil ter visibilidade, é a discussão das tarifas com os EUA. Caso as negociações no dia 9 de julho apresentem um cenário negativo, o comitê deve reagir dando sequência aos cortes.

Do lado doméstico, os riscos parecem mais inclinados a um viés *dovish*. Apesar dos dados de atividade melhor do que o esperado no início do ano, já há sinais de *payback* da antecipação da produção e comércio devido às tarifas. Isso pode levar a uma desaceleração um pouco maior do que o previsto. A inflação continua moderando, e a prévia de junho indica um leve viés abaixo do projetado pelo ECB.

O risco para o outro lado seria o fiscal. O governo alemão apresentou formalmente seu orçamento para 2025 e multianual sobre as novas regras fiscais. A princípio, o plano de gastos em infraestrutura para o segundo semestre seria mais ambicioso do que o inicialmente previsto. No entanto, o histórico de implementação e o calendário apertado levantam dúvidas sobre a viabilidade do planejamento.

Os dados de abril da China estiveram dentro das expectativas, e com o impulso fiscal positivo nos próximos meses, espera-se que o país mantenha uma trajetória de crescimento alinhada com as metas para 2025. Apesar do aumento das tarifas, o setor externo continua a contribuir positivamente para o PIB, superando as expectativas. Mais uma vez, observamos evidências de triangulação comercial através dos países do Sudeste Asiático. Por fim, é importante ressaltar a persistente fraqueza no setor imobiliário, com dados de vendas, novos empreendimentos, preços e leilões de terras ainda apresentando baixo desempenho.



KAPPA

ZETA

No Brasil, ao longo do mês de junho, começamos a observar os primeiros números do segundo trimestre. Continuamos vendo uma economia sem sinais de desaceleração, com o mercado de trabalho gerando vagas formais acima do potencial e o desemprego recuando mais uma vez. Esperamos, nos próximos meses, sinais mais contundentes dos efeitos do aperto da política monetária realizado no final do ano passado. A desaceleração deve ser gradual, uma vez que esse aperto tende a ser, em grande parte, contrabalançado na demanda agregada por uma aceleração dos gastos do governo federal – seja com o pagamento de precatórios, seja por meio de outras despesas discricionárias já planejadas – além da intensificação das concessões via o novo crédito consignado ao trabalhador.

No lado fiscal, enquanto os números do Tesouro Nacional continuam positivos – com a arrecadação superando as expectativas e algumas linhas relevantes de despesa, como os gastos com previdência, permanecem em níveis baixos – a discussão no Congresso se acirrou. Os parlamentares sustaram o decreto do governo que alterava as alíquotas do IOF, publicado logo após o segundo relatório bimestral. O governo agora articula uma estratégia para levar o tema ao Supremo Tribunal Federal, buscando evitar a alternativa de elevar o contingenciamento ao longo do ano. Esse movimento do Legislativo escancarou a dificuldade do Executivo em negociar com o Congresso e coloca em xeque o avanço de outras pautas importantes, como a MP que trata da taxação das apostas esportivas, a elevação da tributação sobre os Juros sobre Capital Próprio (JCP), bem como sobre os títulos incentivados – ainda sem comissão instalada – além do texto da reforma do Imposto de Renda da Pessoa Física, sob relatoria de Arthur Lira e com parecer atrasado.

Em junho, a inflação corrente apresentou sinais de melhora, tanto no índice cheio quanto na sua composição qualitativa. O IPCA começou a desacelerar, e a projeção para a inflação de 2025 foi revisada para 5,2%. A média dos núcleos, na métrica de três meses dessazonalizada e anualizada, recuou para 4,9%, e os serviços subjacentes também cederam, para 6,0%. Apesar da melhora recente, os núcleos seguem acima dos níveis compatíveis com a meta, e a desinflação dos serviços avança lentamente. O cenário ainda exige cautela, dado o contexto de atividade econômica resiliente e mercado de trabalho apertado.

Por fim, o Copom surpreendeu o Focus e elevou a Selic em 25 pontos-base em sua última reunião, sinalizando que, caso o cenário esperado se confirme, não haverá nova alta na próxima decisão. O comitê indicou que, se interromper o ciclo de elevação em julho, avaliará se o nível atual de juros, mantido por um período suficientemente prolongado, será capaz de trazer a inflação ao redor da meta no horizonte relevante. A barra para novas altas parece bastante elevada. Além disso, as falas dos membros do Copom sugerem que o comitê ainda está longe de qualquer discussão sobre cortes.



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 e em UK. Mantivemos posições táticas na Colômbia, África do Sul e México.

Bolsa

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

Moedas

Aumentamos posição vendida no peso colombiano, mantivemos posições compradas no euro, no iene japonês, no peso mexicano e na rúpia indiana. Reduzimos posições compradas no real e no forint húngaro e posições vendidas no zloty polonês e no franco suíço.

Commodities

Reduzimos posições vendidas no petróleo, mantivemos posições compradas no ouro e no gás natural e posições vendidas na soja e no café.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, posições em bolsa, commodities e juros contribuíram positivamente; e moedas contribuiu negativamente. Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de

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

KAPPA FIN

	JUN/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	0,38%	2,68%	3,50%	-1,19%	13,99%	41,99%
Moedas	-0,10%	-0,28%	-0,85%	-2,15%	1,76%	2,61%
Bolsa	0,72%	-0,98%	2,40%	9,27%	15,61%	49,36%
Commodities	0,05%	0,62%	0,70%	1,94%	5,24%	8,20%
Caixa e Custos	-0,28%	-0,58%	-1,99%	-4,62%	-17,44%	-36,43%
CDI	1,10%	6,41%	12,13%	25,24%	58,01%	142,99%
Performance do Fundo	1,87%	7,88%	15,89%	28,49%	77,17%	208,72%
%CDI	170,26%	122,99%	131,02%	112,91%	133,03%	145,97%



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

	JUN/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	0,65%	4,49%	5,90%	-2,87%	24,94%	91,62%
Moedas	-0,18%	-0,48%	-1,46%	-3,74%	2,88%	9,28%
Bolsa	1,39%	-1,58%	4,38%	17,28%	29,20%	117,02%
Commodities	0,08%	1,08%	1,24%	3,42%	9,73%	19,29%
Caixa e Custos	0,38%	-0,92%	-2,92%	-6,49%	-26,96%	-63,44%
CDI	1,10%	6,41%	12,13%	25,24%	58,01%	142,99%
Performance do Fundo	2,67%	9,00%	19,26%	32,84%	97,81%	316,75%
%CDI	243,39%	140,39%	158,82%	130,13%	168,61%	221,52%

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