CARTA DO GESTOR MARÇO 2025

KAPPA

ZETA

KAPPA

ZETA

CENÁRIO

O mês de março foi marcado pela intensificação das tensões comerciais, com os Estados Unidos anunciando novas tarifas e sinalizando uma postura mais agressiva. Enquanto isso, China e Europa avançaram em estímulos fiscais relevantes, buscando sustentar o crescimento diante de incertezas. A atividade econômica se mostrou resiliente em várias regiões, mas a inflação continua pressionada, exigindo cautela por parte dos bancos centrais.

Nos Estados Unidos, o destaque foi o anúncio do plano de tarifas recíprocas do presidente Trump. O plano inclui uma tarifa de importação mínima de 10% para quase todos os países e tarifas entre 11% e 50% para países em que os Estados Unidos têm déficit comercial relevante. Se mantidas, as tarifas recíprocas e as demais anunciadas anteriormente têm impacto bastante expressivo para cima em inflação e para baixo em atividade. Dois dias depois, a China retaliou, anunciando a implementação, a partir de 10 de abril, de tarifa de 34% - mesmo valor das tarifas recíprocas anunciadas pelo Trump - em todos os produtos vindos dos Estados Unidos. A escalada de tensões e movimentos de retaliação aumentam na margem a probabilidade do cenário de recessão, não só nos Estados Unidos. Um dos pontos mais importantes vai ser acompanhar se há retaliação de outros países contra os Estados Unidos, ou se cresce espaço para negociações bilaterais. De qualquer forma, a incerteza e as mudanças abruptas de política geram um ambiente negativo para crescimento econômico. Também, mesmo que aconteçam negociações, o ponto final de tarifas continuará alto relativamente ao esperado antes da posse do Trump.

Em março, também houve a reunião de política monetária do FOMC e, como esperado, o comitê manteve a taxa de juros inalterada novamente. A inflação ainda elevada e o ponto de partida benigno da economia devem permitir que o comitê mantenha a taxa de juros inalterada na próxima reunião de maio. Para frente, as pressões estão crescentes para o comitê retomar o ciclo de queda de juros, e muito dependerá da evolução do plano de tarifas e seus impactos na economia global.

Na coletiva de imprensa, o chair Powell reforçou que o comitê não tem pressa para reduzir a taxa de juros, mas, de forma geral, o tom da coletiva foi dovish. O chair afirmou explicitamente que o cenário base do comitê é que o impacto das tarifas de importação sobre a inflação tenha um efeito transitório, e atribuiu pelo menos parte da pressão inflacionária no início de ano a esses efeitos tarifários.

Na Europa, o governo da Alemanha aprovou o pacote fiscal que permite ampliação dos gastos com defesa e infraestrutura. Mas, como o governo ainda precisa formalizar a coalizão e aprovar o orçamento de 2025, acreditamos que levará um tempo para implementarem o aumento de gastos devido às restrições administrativas e de planejamento. O impacto na atividade também deve ser limitado pela necessidade de importar parte dos equipamentos de defesa.

Como esperado, o Banco Central Europeu cortou os juros em 25 pontos-base na reunião de março. Apesar da sinalização mais *hawkish*, o comitê deve realizar um novo corte em abril, considerando o avanço no processo de desinflação e os riscos de crescimento das tarifas – que devem ter impacto mais imediato do que os efeitos do estímulo fiscal.

Na China, o mês de março começou com o NPC (*National People's Congress*) indicando um impulso fiscal significativamente maior para o ano de 2025, com o déficit ampliado subindo mais de dois pontos percentuais do PIB quando comparado com 2024. O governo será um impulsionador do crescimento, estimulando o consumo das famílias em bens duráveis e serviços, e o investimento em áreas estratégicas.

KAPPA
ZETA

Finalmente, também em março, tivemos os dados do primeiro bimestre, que indicaram uma economia aquecida acima do esperado, com destaque para o crescimento da produção industrial da indústria de alta tecnologia. Esses números melhores levaram a uma onda de revisões altistas para o PIB da China em 2025. Apesar disso, seguimos preocupados com os impactos das novas tarifas americanas sobre os produtos chineses e atentos às alternativas que as autoridades usarão para contrabalançar os seus efeitos. Ao mesmo tempo, o desafio de estabilizar o setor imobiliário segue como prioridade, já que as vendas do início deste ano perderam um pouco do *momentum* do final do ano passado.

No Brasil, os dados do início do ano não sugerem que a economia enfrentará um processo de desaceleração rápido. Feitas todas as ressalvas necessárias sobre os ajustes sazonais neste trimestre, apontadas inclusive pelo Banco Central no seu último Relatório Trimestral de Inflação, os meses de fevereiro e março devem contribuir para um crescimento mais forte do que o registrado ao final do ano passado, excluindo a contribuição do agronegócio para o PIB. Ao mesmo tempo que notamos o curto prazo resiliente, medidas recém-anunciadas pelo governo colocam em dúvida a intensidade da desaceleração projetada à frente. Com destaque o novo consignado do setor privado, que ficou operante em março. Vale destacar também o desempenho acima do esperado do mercado de trabalho formal, que surpreendeu positivamente as projeções do mercado e as nossas. Vemos riscos altistas de curto prazo e de médio prazo para a nossa projeção de PIB de 2025 e 2026.

No lado fiscal, tivemos em março a aprovação do Orçamento de 2025, que não adicionou muita informação nova. Ainda mantemos a visão de que o governo terá dificuldades para entregar a meta de primário este ano, mas que esse desafio será menor que o do ano passado, também em relação ao limite de despesas. No mês de março, o governo também enviou o projeto de reforma do imposto de renda de pessoa física, com novidades importantes como a tributação de dividendos e o fator redutor de alíquota. Acompanharemos com muita atenção a forma como os parlamentares editarão o texto, especialmente as mudanças nas medidas de compensação da isenção.

A inflação seguiu bastante pressionada no mês. Apesar de o índice cheio ter vindo um pouco abaixo das expectativas – influenciado por componentes mais voláteis –, a composição qualitativa voltou a piorar: a média dos núcleos atingiu 7,4% na média móvel mensal dessazonalizada e anualizada de três meses, enquanto os serviços subjacentes aceleraram para 8,1% na mesma métrica. Em um contexto de atividade econômica resiliente e expectativas de inflação bastante desancoradas, vemos a convergência para a meta como cada vez mais distante.

Por fim, em sua última reunião, o Copom decidiu elevar a SELIC em 1 ponto percentual, conforme anunciado no encontro anterior. O comitê também decidiu indicar um ajuste de menor magnitude para a reunião de maio e, no comunicado, deixou a porta aberta para mais uma alta na reunião de junho.

KAPPA

ZETA

POSIÇÕES

Juros
Aumentamos posições aplicadas na Suécia e na Zona do Euro, mantivemos posições aplicadas em juros reais no Brasil e mantivemos posições aplicadas em juros nominais nos Estados Unidos e no Reino Unido.

Moedas
Aumentamos posições vendidas no yuan chinês e no real brasileiro e posições compradas peso mexicano. Reduzimos posição comprada no iene japonês e no forint húngaro e posições vendidas no franco suíço.

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

Commodities
Aumentamos posição comprada no ouro e posições vendidas na platina, no zinco e no paládio. Reduzimos posições vendidas no gás natural e posições compradas no petróleo. Zeramos posições vendidas no café.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

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

KAPPA FIN

	MAR/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	**0,49%**	**1,32%**	**-1,53%**	**-4,79%**	**12,91%**	**34,85%**
Moedas	**-0,38%**	**-0,07%**	**-1,31%**	**-2,26%**	**2,08%**	**4,25%**
Bolsa	**0,08%**	**-2,64%**	**1,10%**	**6,16%**	**15,51%**	**39,92%**
Commodities	**0,09%**	**-0,02%**	**0,27%**	**0,93%**	**4,20%**	**6,24%**
Caixa e Custos	**-0,17%**	**-0,27%**	**-2,16%**	**-4,62%**	**-17,55%**	**-33,05%**
CDI	**0,96%**	**2,98%**	**11,26%**	**25,02%**	**54,06%**	**142,28%**
Performance do Fundo	1,07%	1,31%	7,63%	20,42%	71,20%	194,50%
%CDI	**111,37%**	**43,90%**	**67,75%**	**81,61%**	**131,72%**	**136,70%**

KAPPA

ZETA

ZETA FIQ

	MAR/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	**0,82%**	**2,13%**	**-2,94%**	**-9,00%**	**22,73%**	**73,95%**
Moedas	**-0,66%**	**-0,11%**	**-2,23%**	**-3,88%**	**3,51%**	**13,28%**
Bolsa	**0,19%**	**-4,69%**	**2,15%**	**10,95%**	**28,26%**	**92,21%**
Commodities	**0,16%**	**-0,05%**	**0,44%**	**1,58%**	**7,81%**	**14,43%**
Caixa e Custos	**-0,17%**	**-0,40%**	**-2,79%**	**-6,06%**	**-27,38%**	**-54,78%**
CDI	**0,96%**	**2,98%**	**11,26%**	**25,02%**	**54,06%**	**142,28%**
Performance do Fundo	1,30%	-0,13%	5,89%	18,60%	88,98%	281,39%
%CDI	**135,21%**	**-**	**52,30%**	**74,36%**	**164,62%**	**197,76%**

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.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

kapitalo investimentos

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