

KAPPA
ZETA



KAPPA**ZETA**

CENÁRIO

Em setembro, os sinais de atividade e inflação foram consistentes com um ambiente de crescimento mais moderado e convergência gradual da inflação, ainda sujeito a pressões específicas. Nesse contexto, os bancos centrais calibraram comunicações e decisões – com o Fed iniciando o ciclo de cortes e o BCE mantendo juros estáveis – em meio a incertezas sobre o ritmo adiante. Ao mesmo tempo, a China enfrenta desafios estruturais que podem limitar o dinamismo de curto prazo, enquanto, no Brasil, os dados sugerem perda de fôlego da atividade e inflação corrente mais benigna, com expectativas ainda desancoradas e Selic mantida em 15% por período prolongado.

Nos Estados Unidos, o relatório de emprego de agosto veio mais fraco do que o esperado, com menor geração de postos de trabalho e aumento moderado da taxa de desemprego. Na sequência, os dados de inflação indicaram que a métrica preferida do Fed, o PCE, deve ficar novamente abaixo das expectativas, refletindo menor impacto das tarifas de importação. Esses desenvolvimentos reforçaram a postura mais dovish adotada pelo chair Powell após o relatório de julho. Na reunião de setembro, o FOMC reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base, em linha com as expectativas. As projeções divulgadas, bem como o comunicado, sinalizam reduções da mesma magnitude nas reuniões de outubro e de dezembro. Ainda assim, a divisão interna no comitê permanece evidente e resultou em um tom mais cauteloso na coletiva de imprensa, aumentando a incerteza em relação ao ritmo de cortes no próximo ano.

Na Europa, o BCE manteve os juros inalterados na reunião de setembro, conforme esperado, e destacou em sua comunicação que se considera bem posicionado – sinalizando que, salvo um choque econômico relevante, tende a manter os juros também nas próximas reuniões. Apesar da revisão para baixo das projeções de inflação de médio prazo, Christine Lagarde adotou um tom mais hawkish, indicando que não reagirá a pequenos desvios de inflação. Além disso, revisou a avaliação do balanço de riscos para o crescimento econômico: de um “viés de baixa” para uma postura “mais balanceada”, refletindo a redução das incertezas ligadas ao comércio e às tarifas.

Na China, os dados de atividade foram mais fracos na virada do semestre, mas as contribuições do setor externo para o PIB ainda seguem fortes, e a trajetória de crescimento deste ano não deve se desviar da meta de 5%. Em setembro, a discussão relevante concentrou-se na campanha de “anti-involução”, cujo objetivo final é combater a deflação, reduzindo o ritmo de investimentos em áreas específicas, como energia solar e carros elétricos. Esse ajuste estrutural pode comprometer parte do crescimento de curto prazo, gerando desequilíbrios que mais tarde devem ser corrigidos.

No Brasil, os dados de atividade começaram a dar sinais mais contundentes de desaceleração. O canal de crédito parece estar se tornando mais restritivo, contribuindo para frear o ritmo de crescimento das vendas de varejo. Notamos também que o mercado de trabalho vem perdendo força, com criação de empregos formais e informais menores na margem. Além disso, em setembro, os dados de arrecadação desaceleraram, corroborando os sinais mais fracos da virada do semestre. São as aberturas mais cíclicas, que se correlacionam melhor com o PIB, que mais desaceleraram. Ao mesmo tempo, o governo vem acelerando a execução dos gastos discricionários, em linha com o esperado, o que deve contrabalançar em parte os impactos restritivos da política monetária.



KAPPA

ZETA

No que tange a inflação, o cenário continuou mostrando melhora nas projeções de curto prazo. A projeção para o IPCA de 2025 foi revisada para 4,7%, refletindo os sinais recentes de moderação da inflação corrente. No entanto, as medidas subjacentes indicaram estabilização no processo desinflacionário: a média móvel trimestral dessazonalizada dos serviços subjacentes oscilou entre 5,5% e 6,0%, enquanto os núcleos se mantiveram entre 4,5% e 5,0%. As expectativas de inflação também mostraram leve recuo, mas permanecem desancoradas nos horizontes mais longos.

O cenário segue desafiador, com limitações para quedas mais expressivas da inflação, especialmente em 2026, diante da possibilidade de manutenção de estímulos à atividade econômica em um ano eleitoral.

Por fim, o Copom manteve a SELIC em 15%, conforme esperado, e indicou, tanto na ata quanto por meio de suas projeções, que seguirá firme na estratégia de manter os juros nesse patamar por um longo período.

POSIÇÕES

Juros

Aumentamos posições aplicadas em juros nominais na Suécia e nos EUA e em juros reais no Brasil. Reduzimos posição aplicada na Zona do Euro e no Canadá.

Bolsa

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

Commodities

Aumentamos posição vendida no milho e reduzimos posição comprada no ouro e posições vendidas na soja e no petróleo.

Moedas

Aumentamos posição comprada no real e na rúpia indiana e posição vendida no peso chileno. Reduzimos posições compradas no iene japonês e no peso mexicano e posições vendidas no franco suíço e no dólar australiano. Zeramos posição comprada no euro.



KAPPA
ZETA

ATRIBUIÇÃO
DE PERFORMANCE

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

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

KAPPA FIN

	SET/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	-0,41%	2,16%	-1,19%	-0,66%	13,09%	48,99%
Moedas	0,15%	-0,20%	0,55%	-2,16%	0,93%	-0,71%
Bolsa	-0,49%	-0,59%	1,14%	9,03%	17,55%	52,35%
Commodities	0,43%	0,98%	1,06%	1,95%	5,87%	9,26%
Caixa e Custos	-0,08%	-1,01%	-1,87%	-4,55%	-17,99%	-37,98%
CDI	1,22%	10,35%	13,30%	25,82%	63,02%	143,64%
Performance do Fundo	0,83%	11,69%	12,99%	29,43%	82,49%	215,55%
%CDI	68,12%	112,89%	97,68%	113,95%	130,88%	150,06%

ZETA FIQ

	SET/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	-0,74%	3,52%	-2,35%	-1,93%	23,14%	111,14%
Moedas	0,27%	-0,34%	0,97%	-3,78%	1,43%	-0,70%
Bolsa	-0,84%	-0,54%	2,68%	16,92%	33,39%	126,99%
Commodities	0,75%	1,69%	1,84%	3,44%	10,94%	22,14%
Caixa e Custos	-0,03%	-1,57%	-2,53%	-6,42%	-27,61%	-67,92%
CDI	1,22%	10,35%	13,30%	25,82%	63,02%	143,64%
Performance do Fundo	0,62%	13,11%	13,90%	34,06%	104,31%	335,30%
%CDI	50,85%	126,64%	104,54%	131,90%	165,51%	233,43%



KAPPA**ZETA**

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