

KAPPA
ZETA



KAPPA**ZETA**

CENÁRIO

Em outubro, o ambiente macroeconômico global mostrou sinais distintos de atividade e inflação entre as principais economias. Após um ciclo de elevação de juros, as autoridades seguem ajustando o grau de restrição das políticas, à medida que avaliam os efeitos cumulativos das decisões anteriores. A combinação entre crescimento moderado, inflação ainda acima das metas e incertezas fiscais em algumas regiões tem levado os formuladores de política a manter uma postura de monitoramento e prudência. A seguir, apresentamos uma breve análise do cenário macroeconômico do mês para Estados Unidos, Europa, China e Brasil.

Nos Estados Unidos, o *shutdown* (paralisação parcial do governo quando o Congresso não aprova o orçamento) dificultou a avaliação das condições econômicas, pois a maior parte dos dados mais relevantes não foi divulgada. Indicadores alternativos – de fontes privadas –, a princípio, não indicaram mudanças relevantes no estado da economia no mês. O dado público mais relevante divulgado foi a inflação de setembro medida pelo CPI, que veio novamente abaixo das expectativas.

Na reunião de outubro, o FOMC reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base, conforme amplamente esperado. Ainda assim, a forte divisão entre os membros levou o *chair* Powell a adotar um tom mais *hawkish*, em contraste com a precificação de mercado, que praticamente assegurava um novo corte em dezembro. Apesar disso, avaliamos que a probabilidade maior segue sendo de um novo corte na próxima reunião, embora a decisão deva ser fortemente dependente dos dados – especialmente os relacionados ao mercado de trabalho.

No campo geopolítico, o encontro entre Xi Jinping e Donald Trump foi um dos principais destaques do mês. A reunião deflagrou um relaxamento nas tensões entre as duas potências, resultando em um acordo preliminar que inclui, entre outros pontos, a redução em 10 p.p. das tarifas aplicadas pelos Estados Unidos a produtos chineses. Em contrapartida, a China adiou o plano de ampliar as restrições à exportação de metais raros e se comprometeu a aumentar as compras de produtos agrícolas americanos.

Na Europa, a economia da Zona do Euro cresceu 0,2% no terceiro trimestre em relação ao anterior, ligeiramente acima das expectativas. No detalhamento por país, a atividade na Alemanha permanece estagnada, enquanto a Espanha e outros periféricos continuam puxando o crescimento do bloco. Embora os dados de atividade permaneçam fracos, as pesquisas de confiança – sobretudo na Alemanha – mostraram alguma melhora no mês, sustentando a expectativa de que a política fiscal possa ter impacto positivo neste quarto trimestre.

A inflação desacelerou de 2,2% para 2,1% em outubro, em linha com as projeções, embora o núcleo tenha permanecido em patamar elevado, em 2,4%, impulsionado pela aceleração dos preços de serviços. O BCE manteve novamente a taxa de juros em 2,0%, reiterando que está “bem posicionado”, sugerindo, por ora, manutenção da política monetária.

Na China, o crescimento segue em linha com a meta de 5%, sustentado por contribuição mais forte do setor externo. Medidas contínuas de estímulo ao consumo das famílias também apoiam a atividade. Ao mesmo tempo, a campanha contra a ‘involução’ tem resultado em queda relevante dos investimentos, ponto que merece atenção.



KAPPA

ZETA

No Brasil, os dados divulgados ao longo de outubro corroboraram a percepção de desaceleração da economia, especialmente em seus setores mais cíclicos. Ainda não observamos nenhum efeito nos indicadores mensais decorrente dos pagamentos dos precatórios, realizados ao final de julho. O mercado de trabalho e as concessões de crédito do mês surpreenderam positivamente nossas projeções, sugerindo que a desaceleração não será monotônica.

A arrecadação vem perdendo força ao longo dos meses, refletindo a diminuição do ímpeto de crescimento da atividade econômica. Contudo, não vemos riscos de descumprimento da meta deste ano e entendemos que o limite inferior da meta de 2026 também deve ser atingido sem necessidade significativa de contingenciamento ou bloqueios. Ao longo de outubro, no campo fiscal, o governo sofreu uma derrota importante com a Medida Provisória nº 1303, que não foi votada pelo Congresso e caducou. Entretanto, o Executivo agiu rapidamente e deve conseguir resgatar trechos relevantes do texto – com impacto fiscal significativo para o próximo ano –, incorporando-os em outros projetos em tramitação e buscando sua aprovação.

A inflação voltou a surpreender positivamente em outubro. Além de uma revisão para baixo no IPCA cheio, os dados mostraram sinais de melhora qualitativa na margem. A inflação ainda não opera em níveis compatíveis com o centro da meta, mas a tendência recente é benigna.

A média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada dos serviços subjacentes recuou para 4,2%, enquanto a dos núcleos atingiu 3,7%, ambos em patamares mais baixos que nos meses anteriores. A projeção para o IPCA de 2025 foi revisada para 4,5%, o que abre espaço para que o ano termine dentro do intervalo superior da meta. Além disso, começamos a observar uma queda nas expectativas de inflação de longo prazo, embora elas ainda permaneçam desancoradas.

Por fim, não houve reunião do Copom em outubro. Em sua próxima reunião, no início de novembro, o comitê deve revisar suas projeções de inflação para baixo e constatar que o fechamento do hiato vem ocorrendo conforme o esperado. Ao mesmo tempo, o desvio relevante das expectativas em relação à meta tem sido apontado como um incômodo significativo pelos membros do comitê, sugerindo que ainda não estamos próximos do início de um novo ciclo de cortes de juros.

POSIÇÕES

Juros

Aumentamos posições aplicadas em juros nominais na Nova Zelândia e em juros nominais e reais no Brasil. Mantivemos posições aplicadas nos Estados Unidos e posições táticas no México. Reduzimos posição aplicada na Suécia e na Zona do Euro.

Commodities

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

Bolsa

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

Moedas

Aumentamos posição comprada no peso mexicano e no peso chileno e posições vendidas no franco suíço, no peso colombiano e no real. Reduzimos posições compradas na rúpia indiana e no iene japonês.



KAPPA

ZETA

ATRIBUIÇÃO

DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, as posições em bolsa, moedas, *commodities* e juros contribuíram negativamente.

Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Mineração & Siderurgia,

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

KAPPA FIN	OUT/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	-0,03%	2,16%	0,20%	0,20%	13,13%	48,76%
Moedas	-0,16%	-0,38%	0,18%	-1,89%	0,12%	1,57%
Bolsa	-0,38%	-1,02%	-0,34%	8,56%	18,30%	51,84%
Commodities	-0,04%	0,95%	0,89%	2,13%	6,17%	9,28%
Caixa e Custos	-0,17%	-1,21%	-1,73%	-4,64%	-18,14%	-38,29%
CDI	1,28%	11,76%	13,69%	26,17%	64,85%	144,04%
Performance do Fundo	0,51%	12,25%	12,88%	30,54%	84,44%	217,20%
%CDI	39,71%	104,18%	94,11%	116,69%	130,21%	150,79%

ZETA FIQ	OUT/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	-0,05%	3,50%	0,08%	-0,29%	23,26%	111,83%
Moedas	-0,28%	-0,67%	0,32%	-3,33%	-0,05%	5,57%
Bolsa	-0,54%	-1,16%	0,31%	16,29%	34,95%	127,93%
Commodities	-0,06%	1,65%	1,54%	3,80%	11,49%	22,52%
Caixa e Custos	-0,17%	-1,78%	-2,37%	-6,62%	-28,16%	-69,57%
CDI	1,28%	11,76%	13,69%	26,17%	64,85%	144,04%
Performance do Fundo	0,17%	13,30%	13,57%	36,02%	106,34%	342,32%
%CDI	13,33%	113,11%	99,17%	137,65%	163,99%	237,65%



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