

JANEIRO DE 2025

# CARTA AOS INVESTIDORES



## *Os primeiros dias de Trump*

*“O pessimista reclama do vento, o otimista espera que ele mude, o realista ajusta as velas”  
William Arthur Ward*

### **Sumário executivo**

#### **Mercado Global**

- Janeiro foi marcado por uma mudança drástica na política americana. A agenda “America First”, voltada à desregulamentação, aos incentivos à infraestrutura de IA e à produção energética, às tarifas e ao suposto fechamento da fronteira sul dos EUA poderão ter implicações importantes para a dinâmica do comércio global
- Apesar de mais branda que o esperado, a política comercial de Trump pode ser uma ferramenta para equilibrar estímulos fiscais, usando tarifas e cortes de gastos como mecanismo de compensação para reduções tributárias futuras

#### **Mercado Local**

- Apesar do pessimismo dos gestores locais com o Brasil, o cenário externo mais benigno e os efeitos da forte atuação do BC no câmbio ofereceram suporte aos ativos domésticos, com o Real apresentando uma das melhores performances entre emergentes e encerrando janeiro abaixo de R\$ 6,00
- A queda expressiva na popularidade de Lula, impactada pelo “Evento Pix” e pela insatisfação com o custo de vida, fortaleceu a tese de alternância de poder em 2026, trazendo um “risco positivo” ao mercado e contribuindo para a descompressão dos prêmios de risco nos ativos locais

#### **Nossas Visões e Posições**

- Na ausência de novos desenvolvimentos fiscais, a leve melhora no cenário externo e a queda na popularidade de Lula contribuiram para a redução dos prêmios de risco dos ativos brasileiros, levando-nos a aumentar posições aplicadas em títulos públicos pré-fixados e exposição à bolsa local
- No cenário internacional, ampliamos nossa posição em ouro e reduzimos a alocação em ações americanas, incluindo uma posição vendida tática em NVIDIA, que nos beneficiou após o “evento DeepSeek”

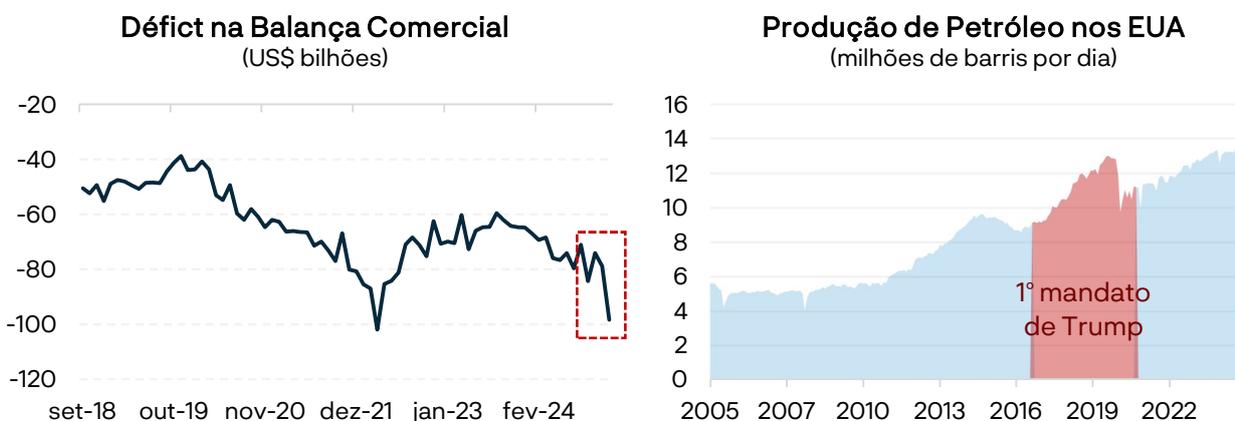
## Estados Unidos: Os primeiros dias de Trump e muita incerteza

O retorno de Donald Trump à presidência dos Estados Unidos em janeiro de 2025 inaugura um novo capítulo na política econômica americana e global. Apesar de pouco tempo, o início de seu segundo mandato já é marcado pela assinatura de diversas ordens executivas que redesenham o panorama econômico do país.

As primeiras semanas de governo evidenciam uma agenda econômica dupla: medidas de estímulo ao crescimento via desregulamentação contrastam com políticas restritivas em comércio e imigração. Nesse primeiro momento, os anúncios - ou a falta de medidas concretas - têm sido interpretados como positivos para os mercados de ativos e vêm alimentando algum otimismo no curto prazo.

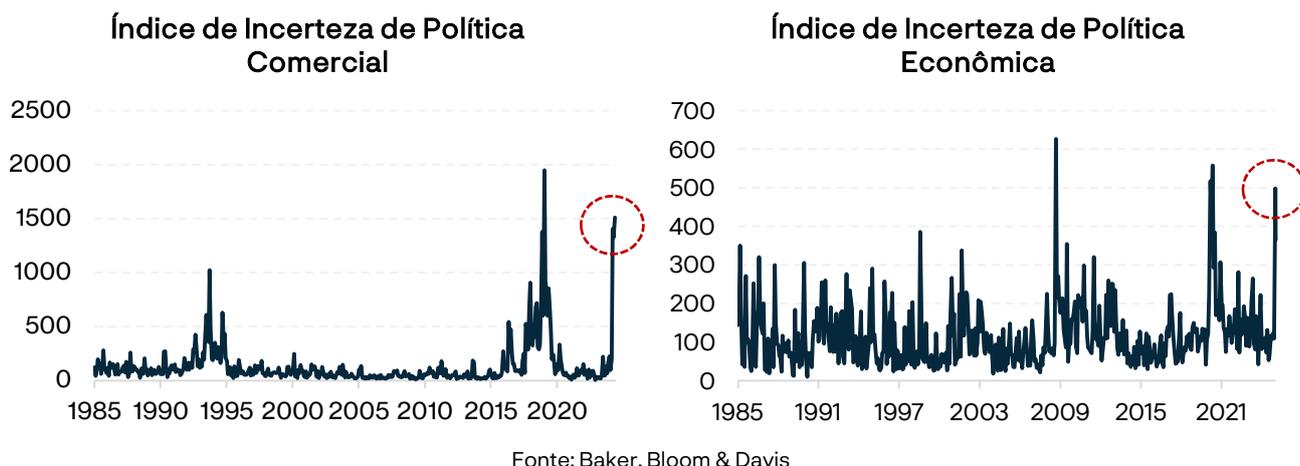
A princípio, vemos dois grandes motores de crescimento na agenda econômica de Trump que devem gerar choques positivos de oferta: reforma tributária e desregulamentação. O plano tributário tem como objetivo estender o *"Tax Cuts and Jobs Act"*, uma de suas principais conquistas em seu primeiro mandato. Com ela, o presidente propôs uma longa lista de cortes de impostos, desde a eliminação de impostos sobre benefícios da Previdência Social até a redução da taxa de imposto corporativo de 21% para 15%.

Além disso, já observamos uma forte desregulamentação para apoiar o investimento em infraestruturas de Inteligência Artificial (IA) e a produção acelerada de energia. Se, por um lado, o governo tem demonstrado forte interesse na remoção de barreiras à inovação, a promoção da produção doméstica de petróleo e gás, com exploração no Alasca, também tem sido uma estratégia para corrigir o déficit comercial, encorajando a UE a comprar mais petróleo e gás dos EUA.



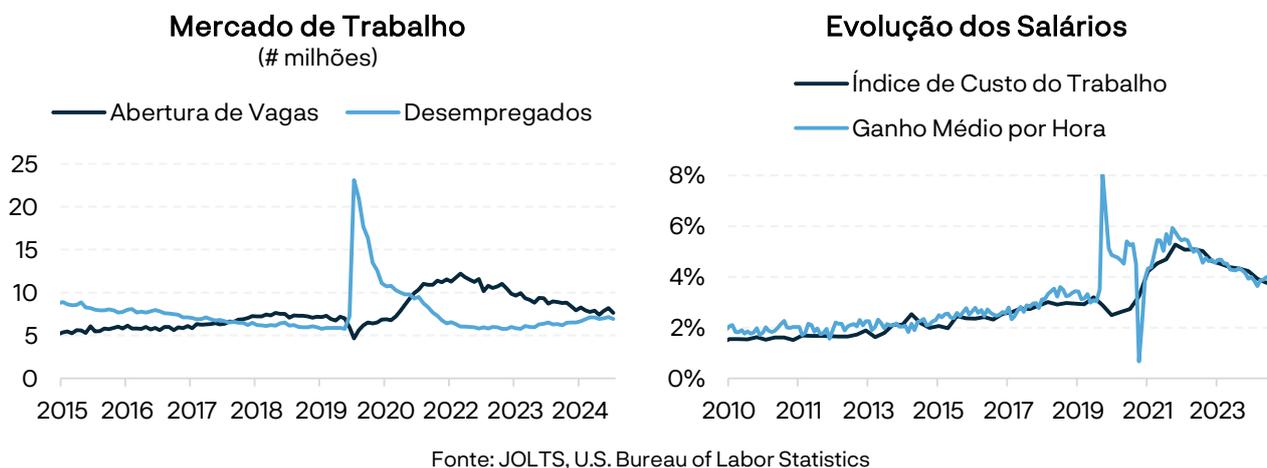
Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis, Energy Information Administration

Apesar de aprovarmos essas medidas, vale destacar que o *timing* de implementação e as negociações do Congresso, particularmente em relação ao tamanho dos cortes de impostos, podem modular o impacto econômico dessas iniciativas. Ainda assim, acreditamos que esses choques positivos de oferta deverão compensar potenciais impactos negativos de outras políticas, como tarifas e restrições de fronteira. Entretanto, enquanto muitas dessas medidas não tomam forma concreta, os Estados Unidos vivem níveis quase recordes de incerteza de política econômica.



### Estados Unidos: Para além das ameaças

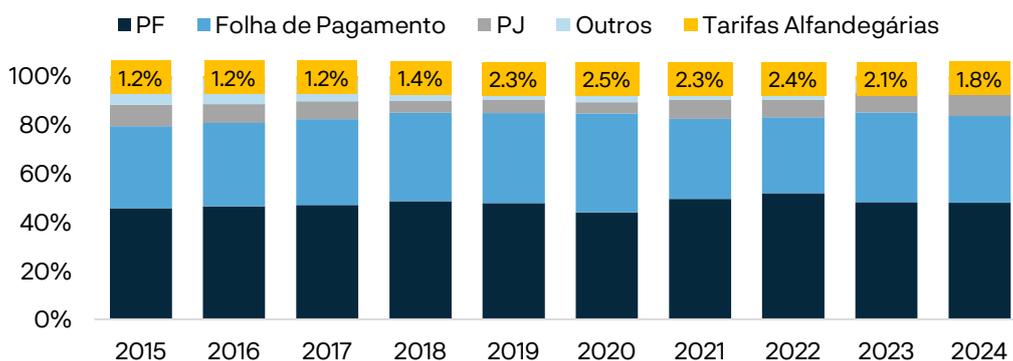
Enquanto algumas políticas de Trump tendem a gerar choques positivos de oferta, outras são esperadas de gerar o efeito oposto. Um exemplo disso é a ordem executiva para efetivamente fechar a fronteira sul do país, que deve pressionar ainda mais um mercado de trabalho já aquecido e podendo gerar pressões inflacionárias. Embora os efeitos devam levar alguns trimestres para se manifestarem completamente, a combinação de oferta de trabalho restrita com demanda robusta tem o potencial de reacender pressões salariais, criando um novo vetor inflacionário justamente quando o Fed busca evoluir seu ciclo de queda de juros.



Já a política comercial, pilar central da campanha de Trump, parece apresentar efeitos distintos. Independente dos resultados que ela gerará, ela tem sido bem mais branda que o esperado, ao menos nesse início de mandato. No entanto, além de usadas como técnicas de negociação, as declarações de Trump sugerem que as tarifas podem ser uma ferramenta para criar uma ligação direta entre tarifas e redução de impostos: tarifas comerciais combinadas com cortes de gastos federais (DOGE) podem funcionar como mecanismo de compensação para reduções tributárias futuras. Portanto, a estratégia tarifária de Trump, entre outros objetivos, poderá ser uma tentativa de equilibrar estímulos fiscais com sustentabilidade das contas públicas.

Não achamos que as tarifas são o bicho-papão da economia americana. No lado positivo, o impacto potencialmente inflacionário de tarifas mais altas pode ser mitigado por outros efeitos, como elasticidade de demanda mais alta e efeitos de substituição. Além disso, as tarifas podem gerar receita e ajudar a reverter décadas de desindustrialização. Considerando que o comércio internacional representa uma parcela relativamente pequena da economia americana e que os EUA são a principal fonte de demanda para grande parte dos bens manufaturados globais, uma eventual guerra comercial teria impactos muito mais severos sobre os países que dependem da demanda americana para suas exportações e empregos do que sobre a própria economia dos EUA.

### Fontes de Receita do Governo



Fonte: Treasury Department, Fiscal Service

Em nossa análise, o principal risco para ativos de risco americanos não reside nas tarifas per se, mas em seus efeitos secundários sobre o dólar e a liquidez global. O fortalecimento da moeda americana e a consequente drenagem de liquidez global, podem desencadear correções significativas nos mercados, sendo especialmente importante nesse momento de liquidez abundante.

Apesar destes riscos, mantemos nossa visão construtiva para a economia norte-americana. A combinação de uma administração pró-business com uma economia estruturalmente sólida deve sustentar um ciclo prolongado de crescimento. No entanto, temos dificuldade de alocar em renda variável em meio à enorme incerteza em torno das políticas de Trump e ao aumento da volatilidade nos mercados. Reduzimos nossa exposição à bolsa americana, mas seguimos gostando de Treasuries e Bonds, que apresentam rendimentos em níveis historicamente atrativos.

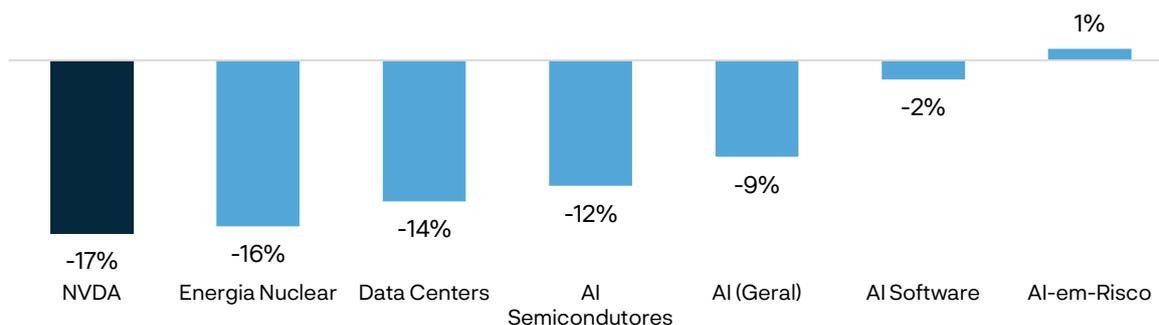
### O DeepSeek e o fim do *AI trade*?

Enquanto a nova administração Trump sinaliza forte apoio à inovação tecnológica através de desregulamentação em infraestrutura de IA, as ações do setor experimentaram extrema volatilidade em janeiro. Da euforia com o anúncio do Stargate ao pânico com a disrupção dos atuais modelos de IA, o mercado precisou recalibrar suas expectativas frente a um novo desenvolvimento: o modelo chinês DeepSeek. Em nossa visão, este evento representa um importante passo para a otimização da infraestrutura de IA, permitindo, possivelmente, um avanço mais rápido dessa tecnologia e migração para uma potencial segunda fase voltada às aplicações.

O modelo da DeepSeek superou os principais modelos atuais em testes de precisão para resolução de problemas complexos, matemática e programação, tudo isso em apenas dois meses e com um orçamento

muito menor que os bilhões gastos por seus competidores. Em um momento em que a administração americana busca acelerar o desenvolvimento de IA através de flexibilização regulatória, esses avanços chineses levantaram questões sobre a eficiência dos gastos com desenvolvimento de IA e as perspectivas de longo prazo de certas empresas, como a NVIDIA.

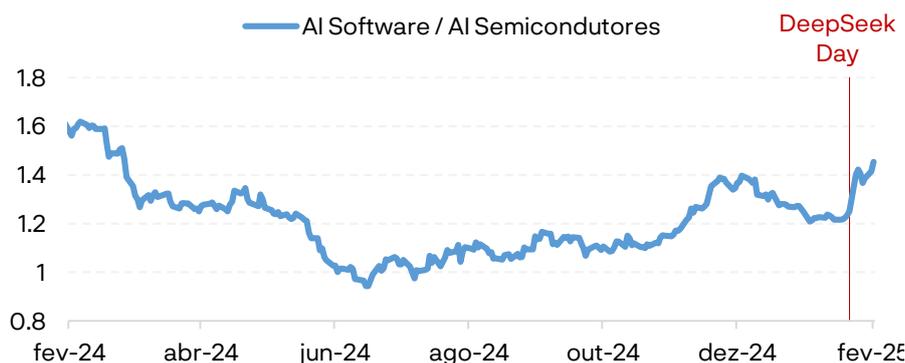
### Variação de preços dos principais *AI trades* no "evento DeepSeek" (% em 27/01/2025)



Fonte: Bloomberg, Goldman Sachs

Em nossa visão, embora os avanços da DeepSeek sejam significativos e potencialmente transformadores, eles não acabaram com o chamado *AI trade*, mas somente desencadearam uma rotação no tema, de ações de semicondutores para ações de software. O tema de investimento em IA permanece intacto em nossa opinião, com novas oportunidades surgindo no setor de software e o potencial para maior apoio governamental - especialmente considerando o foco da nova administração em competitividade tecnológica. Pensando nesse cenário, adicionamos uma posição vendida tática em NVIDIA no fim de janeiro, que nos beneficiou após o "evento DeepSeek".

### Rotação entre os temas de Inteligência Artificial



Fonte: Bloomberg, Goldman Sachs

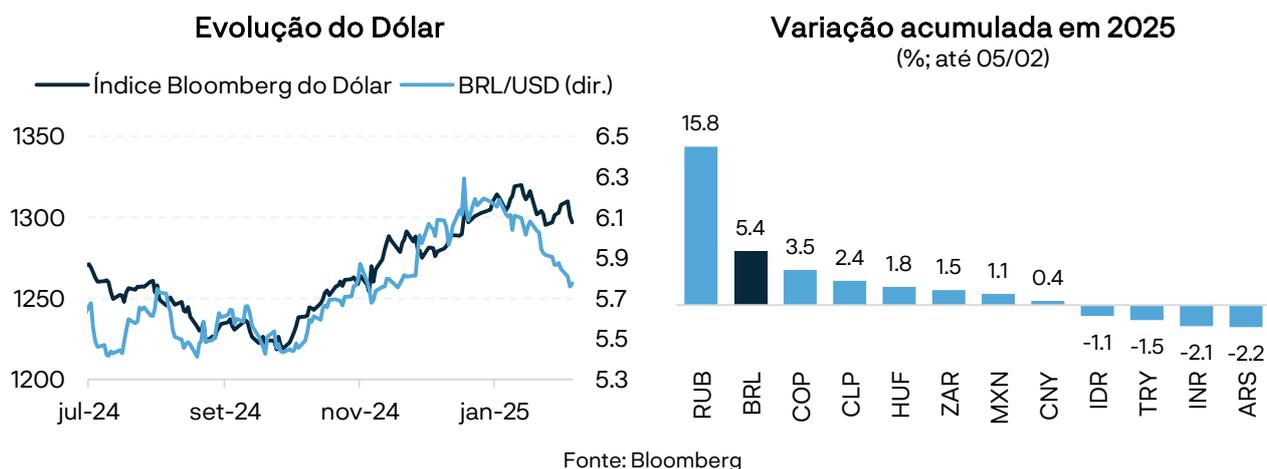
### Brasil: Em meio às más notícias, o cenário externo vai ajudando

A economia brasileira começa a mostrar sinais mais claros de desaceleração, uma moderação que, embora seja bem-vinda para conter pressões inflacionárias, pode ter impactos políticos e com consequências pouco triviais. Os indicadores corroboram este cenário: o IBC-Br, bem como dados setoriais de serviços,

varejo e indústria, mostraram desaceleração da atividade após um ano forte, e as contratações líquidas do CAGED recuam para patamares mais compatíveis com um crescimento moderado. Para o governo, que surfou em um crescimento surpreendentemente forte em 2024, este novo ambiente adiciona preocupações para um período eleitoral que chega em breve.

Apesar da alta recente nos índices de inflação correntes, com algumas leituras acima das expectativas de mercado, nossa avaliação é que a situação poderia estar significativamente pior dado o comportamento do câmbio nos últimos meses. As expectativas, por outro lado, continuam sendo o principal desafio. Os dados mais recentes do Focus indicam uma nova rodada de desancoragem, com a inflação esperada para 2025 atingindo 5.50%.

Diante deste quadro macroeconômico mais complexo, não é de hoje que vemos um pessimismo generalizado dos gestores locais com o Brasil, porém alguns desenvolvimentos recentes no cenário externo têm contribuído para dar suporte aos ativos domésticos. Este suporte tem sido particularmente mais evidente no mercado de câmbio, onde a abordagem mais branda de Trump em relação à política comercial americana tem gerado um ambiente mais benigno para mercados emergentes.



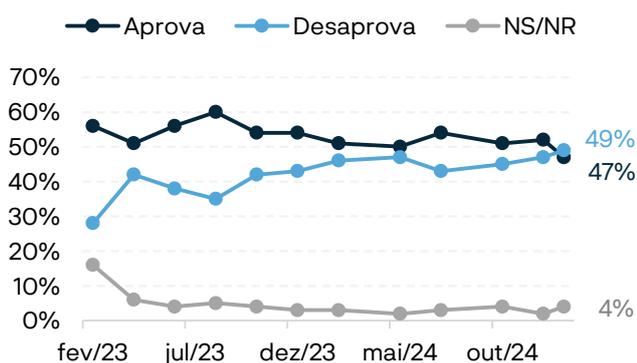
A evolução recente do Real ilustra bem esta dinâmica. Se dezembro de 2024 foi marcado por fortes intervenções do BC para conter a desvalorização desenfreada do Real - decisão que consideramos acertada - janeiro de 2025 trouxe um ambiente mais favorável. Como comentamos na seção anterior, a moeda brasileira encontrou suporte em um cenário externo mais construtivo, especialmente após o alívio nas expectativas quanto à política comercial americana. Com a não concretização da implementação de muitas das tarifas levantadas em sua campanha (até o momento), observamos um enfraquecimento generalizado do dólar, sendo o Real uma das moedas com melhor performance entre emergentes, encerrando as primeiras semanas do ano abaixo dos R\$ 6,00.

### Brasil: 2026 vai se aproximando

Enquanto a queda no dólar deu algum fôlego para os ativos brasileiros, uma nova narrativa ganhou força nas últimas semanas: a possibilidade de alternância de poder em 2026. Diversos levantamentos mostram uma queda expressiva na popularidade de Lula, incluindo no Nordeste, histórico reduto eleitoral do PT. Dois fatores principais têm contribuído para essa deterioração na aprovação do governo.

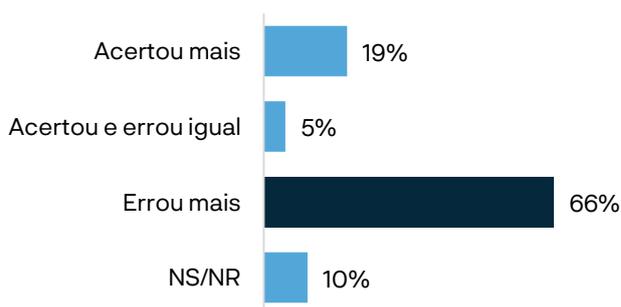
O primeiro foi o chamado “Evento Pix”, que exemplifica como a comunicação governamental tem se mostrado ineficaz. Uma medida regulatória rotineira de alteração nos mecanismos de monitoramento do Pix transformou-se em crise de credibilidade, onde o que deveria ter sido uma simples mudança administrativa provocou uma reação desproporcional nas redes sociais. Apesar da Receita Federal negar intenções de mirar em pequenos contribuintes e o Ministério da Fazenda insistir repetidamente que as transações via Pix não seriam taxadas, a percepção pública continuou se deteriorando e o manejo da situação provou ser um completo fracasso.

### Aprovação do trabalho de Lula



Fonte: Pesquisa Genial/Quaest

### O Governo acertou ou errou mais diante de toda polêmica do Pix?



O segundo fator é a crescente insatisfação com o custo de vida. A divulgação da prévia do IPCA de janeiro e núcleos pressionados, deu força a essa narrativa. Dada a forma como a imagem do governo foi afetada, em meio a economia desacelerando e a inflação ainda resistente, será fundamental observar a reação do Governo a um período que pode ser mais desafiador em diversas frentes.

Embora seja prematuro estabelecer conclusões sobre o ciclo político, a confirmação desta tendência de queda na popularidade presidencial nos próximos levantamentos pode gerar dois efeitos distintos nos mercados: um positivo, com maior tração à tese de alternância de poder em 2026, e outro negativo, relacionado ao risco de medidas populistas para recuperar aprovação.

Em nossa análise, o primeiro efeito tende a predominar e é o que vemos o mercado precificar atualmente. Por ora, temos aumentado a exposição à bolsa brasileira aproveitando a descompressão dos prêmios de risco. No mercado de juros, onde as expectativas para a Selic terminal recuaram de 17%, no final de 2024, para 14.75%, mantemos posições aplicadas nos vértices intermediários.

## Nossas visões e posições

### Renda Fixa

Na ausência de novos desenvolvimentos fiscais, a leve melhora no cenário externo e a queda na popularidade de Lula contribuíram para a redução dos prêmios de risco dos ativos brasileiros, especialmente na curva de juros. Apesar do novo aumento de 100 bps na Selic, avaliamos positivamente a comunicação da nova gestão do BC, que não enfatizou as expectativas de inflação - que, em nossa visão, continua sendo o principal problema. Este cenário sugere a possibilidade de uma forte reprecificação dos juros no Brasil, levando-nos a aumentar posições aplicadas em títulos públicos pré-fixados, mantendo exposição moderada em papéis indexados à inflação.

### Crédito Privado

Em relação à alocação em crédito privado, observamos uma posição técnica mais saudável em termos de preços e liquidez, o que nos levou a aumentar exposições, mantendo o viés conservador com foco em ativos bancários. Este segmento oferece *spreads* mais atrativos em comparação às debêntures corporativas de mesmo *rating*, especialmente nos segmentos AAA e AA, que são nosso foco de alocação.

Com a melhora significativa nos mercados de juros nominais e reais, além da dinâmica mais favorável no crédito privado, aumentamos a exposição em setores que consideramos resilientes, principalmente grandes bancos nacionais (Caixa, Itaú, BB, Santander). Mantivemos postura conservadora quanto ao risco corporativo, com a carteira concentrada em ativos de alta qualidade e exposição mínima a debêntures. Nossa posição em ativos estruturados continua resiliente, com perspectiva de aumento no curto prazo.

Seguimos monitorando os prêmios e o comportamento do mercado secundário para identificar o momento adequado de ampliar a exposição em crédito privado corporativo, sempre mantendo o mesmo perfil de *rating*.

### Moedas

Os últimos meses foram de muita volatilidade no mercado cambial. Após uma forte valorização do dólar no último trimestre de 2024, o Real se recuperou em janeiro, beneficiado por uma combinação de fatores positivos: a intervenção do Banco Central - fundamental para conter a tendência de alta do dólar - e um ambiente externo mais favorável. Nossa perspectiva é de continuidade da tendência de queda do dólar nos próximos períodos, o que nos faz manter posições vendidas na moeda americana.

### Renda Variável

Não é de hoje que vemos um pessimismo generalizado dos gestores locais com o Brasil, em especial com a bolsa brasileira. No entanto, diferente de dezembro, começamos a observar sinais de possível reversão da tendência fortemente negativa dos últimos meses, sendo a queda na popularidade de Lula como um desses catalisadores. Embora seja cedo para conclusões definitivas sobre o ciclo político, essa mudança de narrativa pode iniciar uma reprecificação das ações domésticas, o que nos levou a aumentar a exposição à bolsa brasileira em janeiro. No cenário internacional, ampliamos nossa posição em ouro e reduzimos a alocação em ações americanas, incluindo uma posição vendida tática em NVIDIA, que nos beneficiou após o “evento DeepSeek”.

## Nossos fundos

	Estratégia	jan/25 (%)	jan/25 (% benchmark)	3 Meses (%)	3 Meses (% benchmark)	12 Meses (%)	12 Meses (% benchmark)
<b>Renda Fixa</b>							
<b>Persevera Trinity FI RF Ref DI</b>	Caixa/Pós-fixado	1.05	104.3	2.71	98.5	11.31	103.6
<b>Persevera Yield FI RF CP LP</b>	Crédito Privado	1.04	102.7	2.78	101.1	11.57	105.9
<b>Persevera Phoenix RF Ativo LP FI</b>	Renda Fixa Ativo	0.93	92.0	-2.44	-	-2.30	-
<b>Previdência</b>							
<b>Persevera Compounder Previdenciário FIFE</b>	Macro	1.20	119.1	-2.95	-	-1.27	-
<b>CDI</b>		1.01		2.75		10.92	
<b>Renda Variável</b>							
<b>Persevera Nemesis Total Return FIM</b>	Total Return	1.68	166.4	-1.94	-	10.41	95.3
<b>Persevera Proteus Ações FIA</b>	Ações	5.95	+1.1 p.p.	-6.87	-4.1 p.p.	0.40	+1.7 p.p.
<b>Ibovespa</b>		4.86		-2.76		-1.27	

Para informações completas, consulte os materiais informativos.

## Equipe Persevera

*Disclaimer: As informações contidas nesta carta têm objetivo exclusivamente informativo e não constituem recomendação de investimento nem tampouco oferta de venda de quaisquer valores mobiliários. Esta carta e as informações nela contidas são estritamente confidenciais, para uso exclusivo de quem as recebeu, e não poderão ser divulgadas ou distribuídas a terceiros, total ou parcialmente, sem a prévia autorização por escrito da Persevera. Qualquer oferta ou solicitação para oferta de quaisquer valores mobiliários somente será realizada em observância à regulamentação aplicável. Ao receber esta carta, o receptor concorda em não divulgar ou disponibilizar cópias desta carta, tampouco qualquer informação aqui contida. Esta carta e as informações aqui contidas não devem ser levadas em consideração como aconselhamento financeiro, jurídico, contábil, tributário ou como recomendação de investimento. Os receptores desta carta poderão entrar em contato com a Persevera a fim de sanar quaisquer dúvidas, procedimentos e metodologias aqui descritas. Embora os autores desta carta tenham tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas sejam verdadeiras, eles não se responsabilizam pela exatidão, veracidade ou abrangência de tais informações, tendo em vista que as informações aqui descritas podem mudar a qualquer momento, inclusive, por razões alheias a vontade da Persevera.*

