

Carta do Gestor - Janeiro de 2025

Prezados cotistas,

O ano de 2025 começou movimentado, com a volatilidade crescendo diante das expectativas do novo Governo nos EUA, liderado por Donald Trump desde 20 de Janeiro. Ao longo da campanha eleitoral, Trump ameaçou retaliar, através de tarifas as importações, diversos Países que não estariam “alinhados” com práticas desejadas pelos EUA. Entre os Países alvos, estariam a China, o México e a União Europeia. Até que todos esses novos parâmetros estejam mais claros, a volatilidade tenderá a seguir em patamares mais elevados. Nesse cenário mais protecionista, os índices Norte-Americanos tiveram desempenho positivo. O S&P 500 e o Nasdaq tiveram altas de 2,7% e 2,22% enquanto o Dow Jones subiu 4,7%.

Nossos fundos **GTI DIMONA**, **GTI HAIFA** e **GTI NIMROD** tiveram altas de 1,81%, 1,66% e 1,50%, respectivamente enquanto o IBOVSPA teve forte alta, de 4,87%, puxada pelos bancos por um lado, mas também por forte recuperação de preços de Empresas de diversos setores voltados à economia doméstica. Tiveram desempenho negativo as Empresas mais voltadas ao agribusiness e commodities, de forma geral. Apesar do dólar ter se apreciado levemente em relação a cesta de moedas, em 0,17%, perdeu valor em relação ao Real, que se apreciou 4,4% neste mês.

A Atividade Econômica nos EUA começou a dar sinais de desaceleração, com o PIB do quarto trimestre tendo crescido 2,3%, abaixo das expectativas e dos números do terceiro trimestre, apesar do mercado de trabalho ainda se mostrar forte. Os principais estimadores de preços seguem resilientes e acima da meta de 2% ao ano. Diante deste quadro, o FED entendeu que deveria dar uma pausa no processo de queda da taxa básica enquanto observa como responderá a dinâmica de preços e da atividade. Os mercados que já vinham se ajustando para este cenário tiveram leve ajuste, com a taxa de 10 anos nos títulos soberanos tendo fechado o mês em 4,5%. Na curva de juros estariam contemplados até dois cortes de 0,25% ao longo do ano, provavelmente entre Maio e Junho.

No Brasil, em sua primeira reunião do ano e sob a liderança de Gabriel Galípolo, o COPOM decidiu, por unanimidade, elevar a Taxa Básica de Juros em 1%, para 13,25%, ao encontro das indicações dadas na reunião anterior. No comunicado, entretanto, os diretores, além de sinalizar mais uma elevação de 1% para a próxima reunião, deixaram em aberto a possibilidade de que o nível da Taxa Selic já estaria próximo do adequado, de forma que poderia haver apenas mais um último ajuste mais fino. Essa leitura não foi unânime, no primeiro momento, mas consonante com alguns dados de atividade e do mercado de trabalho apresentando sinais de enfraquecimento, além da forte apreciação do Real, passou a fazer mais sentido.

Desde que o Governo dê sinais de responsabilidade fiscal, principalmente controlando suas despesas, temos essa mesma leitura, de forma que o ciclo poderia se encerrar com a Taxa Selic até 15%. O Governo encerrou o ano de 2025 tendo conseguido atingir o prometido equilíbrio primário, dentro do intervalo de 0,5% e excluindo-se em torno de R\$ 120 bi de despesas “extraordinárias”. Houve forte crescimento de arrecadação, o que não necessariamente será a dinâmica para este 2025, mas as despesas financeiras também

foram muito superiores às de 2023. O déficit nominal ficará perto de 8% do PIB e levará a dívida líquida sobre o PIB para 61,1%, um leve crescimento em relação ao final de 2023. A inflação alta, de 4,83%, acima da meta de 3% somada ao intervalo de 1,5% e o crescimento de 3,5% que o PIB deve apresentar, contribuíram para que, apesar da elevação das despesas, essa variação na relação dívida líquida sobre o produto tenha sido relativamente modesta.

Para 2025, entretanto, esperamos uma forte desaceleração no crescimento, para o intervalo entre 1% e 1,5%, e inflação inferior, ainda que próxima, a deste ano. Se em 2025 tivermos um déficit nominal similar ao de 2024, deveremos ver a relação entre dívida e PIB saltar entre 3,5% e 4%, o que pode contaminar às expectativas de mercado, caso não observemos gestos concretos no sentido de maior disciplina fiscal.

O destaque do portfólio neste mês foi a alta de 11% nas ações do Banco Itaú, junto com a melhora das perspectivas domésticas, o forte desempenho das ações da 3 Tentos, com os analistas revisando as expectativas de crescimento da empresa, que já eram bastante positivas, ainda mais para cima e pela alta de 16% nas ações da CBA, com a forte alta do alumínio ao longo do mês.

As ações que prejudicaram o nosso desempenho foram as ações da Gerdau, com queda de 5,1% no mês, principalmente refletindo a redução no prêmio para o aço longo, com a apreciação do Real além da forte queda em empresas industriais de alto peças, refletindo além do câmbio as preocupações com as filiais que produzem a partir do México e poderiam sofrer com as novas tarifas de importação.

Alocação setorial - GTI Dimona Brasil FIA

Atenciosamente,
André Gordon.