



Call Semanal



24 de março de 2025

Global



Geopolítica

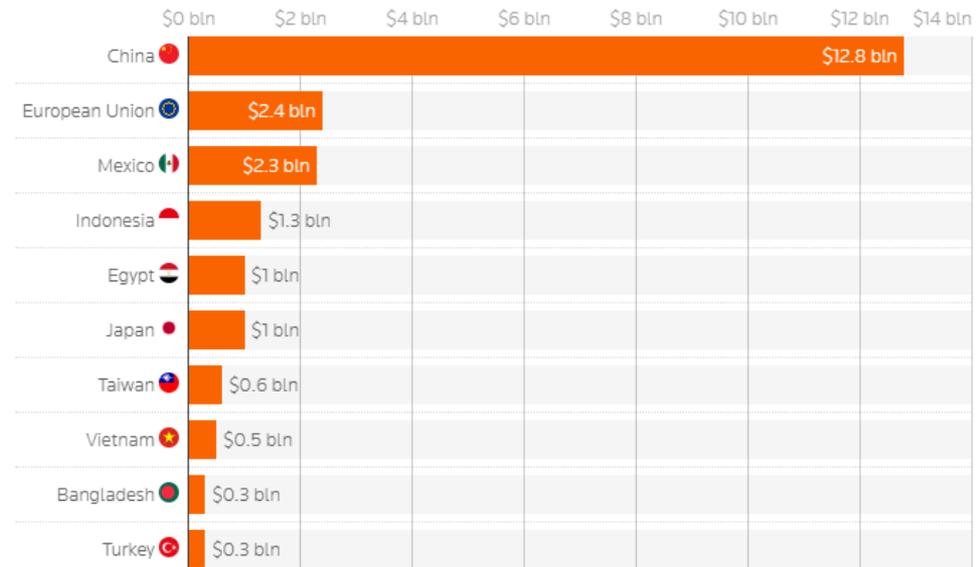
Trump: “Estamos muito bem encaminhados”



Guerra comercial

As autoridades em Pequim responderam impondo **tarifas de 10% a 15%** sobre 21 bilhões de dólares **em bens majoritariamente agrícolas dos EUA**. Isso não é suficiente para interromper o comércio, mas é o bastante para pressionar os agricultores americanos de soja, que venderam mais de 50% de suas exportações totais para compradores chineses em 2024.

China is still US soybean farmers' top export market

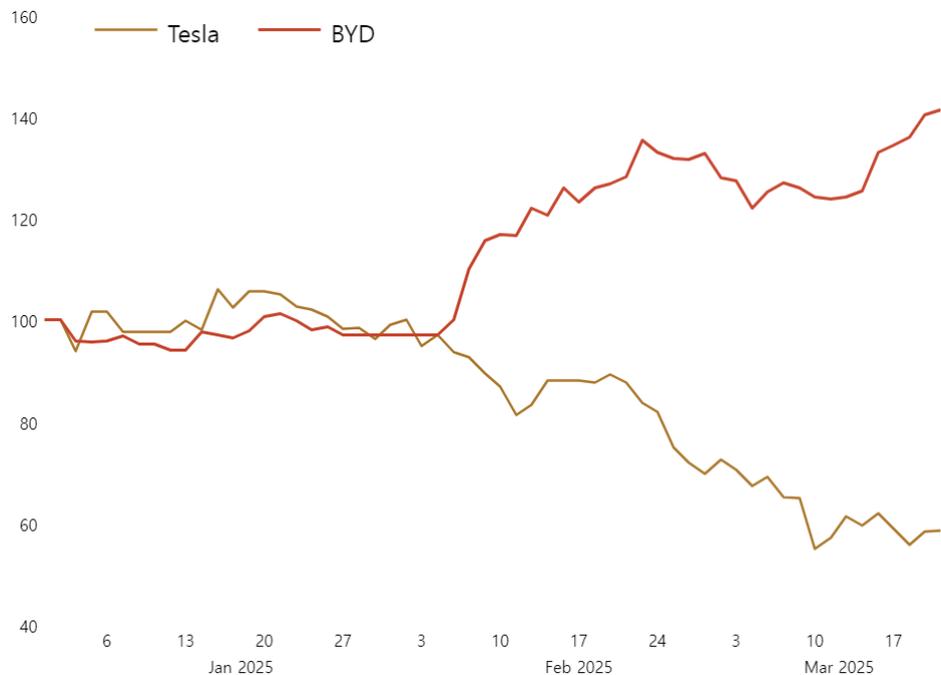


Note: Total value of American soybean exports in 2024

Source: USDA FAS | H. Lockett | March 18, 2025

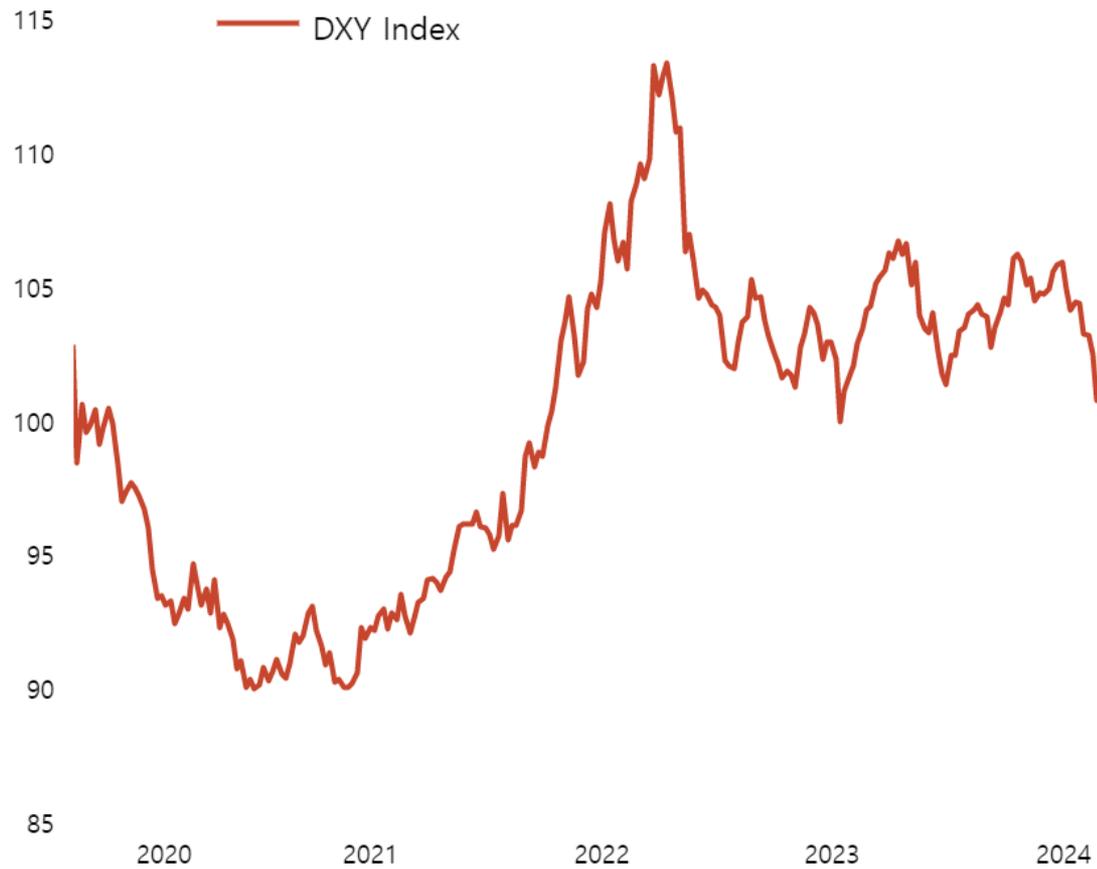
Guerra comercial

Alerta para empresas americanas que dependem fortemente do acesso à China, como **Tesla e Apple**. Pequim pode dificultar a vida da montadora de US\$ 800 bilhões, que é a maior empresa estrangeira de veículos elétricos no país. No ano passado, as vendas da **Tesla** na China aumentaram quase 9%, apesar da queda em outros mercados, e a megafábrica de **Xangai representou cerca de metade da capacidade global de produção da empresa**.



Source: LSEG Datastream / Warren Análise

Dollar Index



Fonte: LSEG Datastream

Juros EUA

	Rate	Date Last Changed
FOMC Rate Decision	4.25 - 4.5	18-Dec-2024
	4.5 - 4.75	07-Nov-2024

IMPLIED RATES & BASIS POINTS		
Meeting Date	Implied Rate	Basis Points
07-May-2025	+4.276	-5.2
18-Jun-2025	+4.101	-22.6
30-Jul-2025	+3.995	-33.2
17-Sep-2025	+3.972	-35.5
29-Oct-2025	+3.74	-58.7
10-Dec-2025	+3.659	-66.9
28-Jan-2026	+3.583	-74.5
18-Mar-2026	+3.493	-83.4
29-Apr-2026	+3.475	-85.2
17-Jun-2026	+3.452	-87.5
29-Jul-2026	+3.112	-121.5

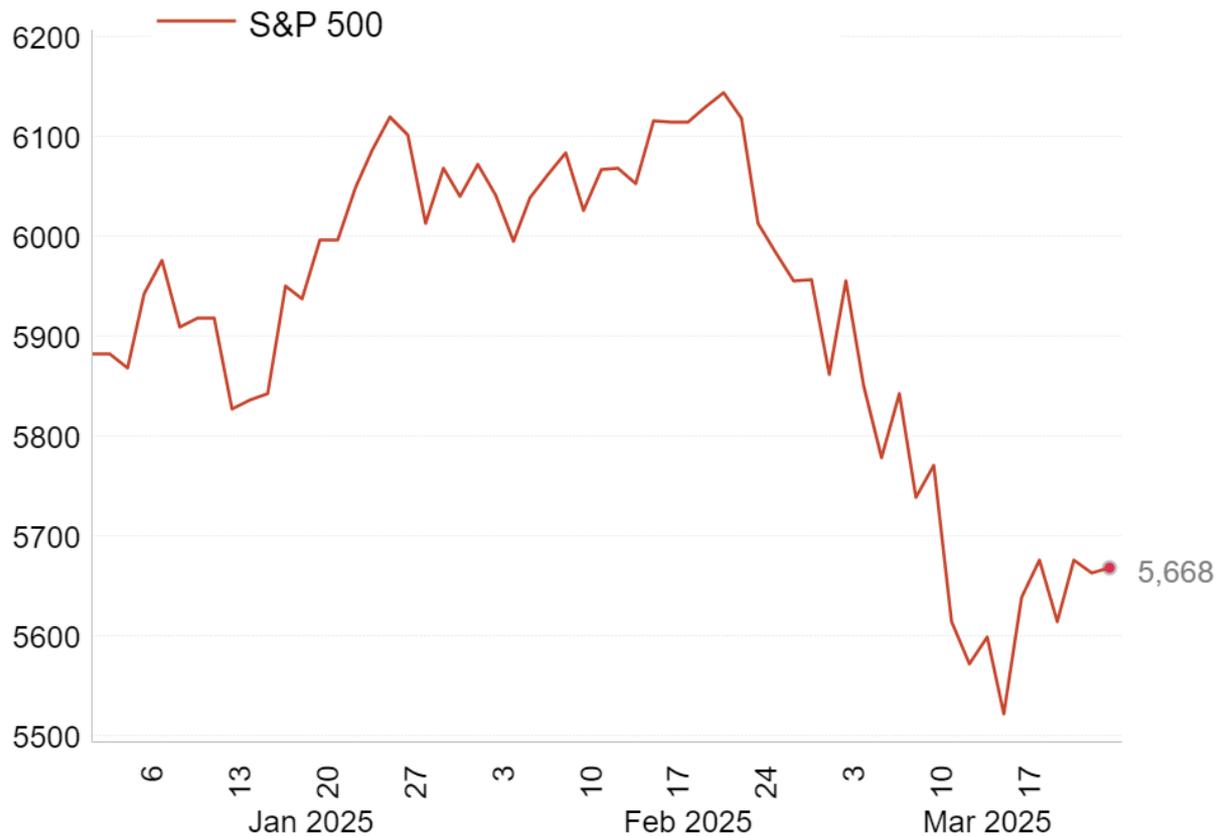
PROBABLE ACTIONS NEXT MEETING DATE		
Action	By	Probability (%)
NO CHANGE	-	79.3
CUT	-0.25	20.7

Fed Projections Still Imply Two Rate Cuts in 2025

Median policymaker projection – March 2025 versus December 2024

	2025	2026	2027
GDP	1.7	1.8	1.8
(December)	2.1	2.0	1.9
Unemployment Rate	4.4	4.3	4.3
(December)	4.3	4.3	4.3
Core PCE	2.8	2.2	2.0
(December)	2.5	2.2	2.0
Policy Rate	3.9	3.4	3.1
(December)	3.9	3.4	3.1

Bolsa - EUA



Source: LSEG Datastream / Warren Análise

Brasil



Projeções

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade

Mediana - Agregado	2025						2026						2027						2028															
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***						
IPCA (variação %)	5,65	5,66	5,65	▼ (2)	150	5,66	98	4,40	4,48	4,50	▲ (2)	144	4,50	94	4,00	4,00	4,00	= (5)	121	3,79	3,78	3,78	= (1)	111	2,00	2,00	1,99	▼ (1)	77	2,00	2,00	2,00	= (54)	76
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,01	1,99	1,98	▼ (2)	115	2,00	62	1,70	1,60	1,60	= (1)	102	1,64	57	2,00	2,00	1,99	▼ (1)	77	2,00	2,00	2,00	= (54)	76	2,00	2,00	1,99	▼ (1)	77	2,00	2,00	2,00	= (54)	76
Câmbio (R\$/US\$)	5,99	5,98	5,95	▼ (2)	124	5,90	71	6,00	6,00	6,00	= (10)	121	6,00	71	5,92	5,90	5,90	= (3)	89	5,93	5,90	5,90	= (3)	85	5,92	5,90	5,90	= (3)	89	5,93	5,90	5,90	= (3)	85
Selic (% a.a)	15,00	15,00	15,00	= (11)	145	15,00	82	12,50	12,50	12,50	= (8)	136	12,50	78	10,50	10,50	10,50	= (6)	110	10,00	10,00	10,00	= (13)	102	10,50	10,50	10,50	= (6)	110	10,00	10,00	10,00	= (13)	102
IGP-M (variação %)	5,35	5,62	5,53	▼ (1)	76	5,50	43	4,50	4,55	4,52	▼ (1)	65	4,55	39	4,00	4,00	4,00	= (10)	57	4,00	4,00	4,00	= (8)	54	4,00	4,00	4,00	= (10)	57	4,00	4,00	4,00	= (8)	54
IPCA Administrados (variação %)	5,00	5,05	5,06	▲ (2)	106	5,03	63	4,20	4,21	4,28	▲ (2)	94	4,29	59	4,00	4,00	4,00	= (9)	67	4,00	3,90	3,94	▲ (1)	65	4,00	4,00	4,00	= (9)	67	4,00	3,90	3,94	▲ (1)	65
Conta corrente (US\$ bilhões)	-52,00	-55,38	-55,80	▼ (4)	36	-56,00	17	-50,00	-50,00	-50,60	▼ (1)	35	-50,60	17	-50,50	-50,00	-50,00	= (3)	24	-51,30	-51,03	-51,18	▼ (1)	22	-50,50	-50,00	-50,00	= (3)	24	-51,30	-51,03	-51,18	▼ (1)	22
Balança comercial (US\$ bilhões)	76,70	76,70	75,40	▼ (2)	38	74,86	18	78,60	79,20	79,20	= (1)	35	79,20	17	80,00	79,70	79,80	▲ (1)	23	82,00	80,00	80,00	= (3)	21	80,00	79,70	79,80	▲ (1)	23	82,00	80,00	80,00	= (3)	21
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	70,00	70,00	70,00	= (14)	34	70,00	16	74,95	72,00	70,00	▼ (5)	33	71,00	16	80,00	80,00	80,00	= (10)	24	80,00	80,00	80,00	= (58)	23	80,00	80,00	80,00	= (10)	24	80,00	80,00	80,00	= (58)	23
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	65,95	65,75	65,75	= (1)	55	65,75	35	70,50	70,20	70,20	= (1)	53	70,01	34	74,00	74,00	74,00	= (7)	44	75,93	75,91	75,91	= (1)	40	74,00	74,00	74,00	= (7)	44	75,93	75,91	75,91	= (1)	40
Resultado primário (% do PIB)	-0,60	-0,60	-0,60	= (13)	63	-0,57	36	-0,60	-0,65	-0,66	▼ (2)	62	-0,68	36	-0,40	-0,40	-0,43	▼ (1)	44	-0,23	-0,22	-0,23	▼ (1)	41	-0,40	-0,40	-0,43	▼ (1)	44	-0,23	-0,22	-0,23	▼ (1)	41
Resultado nominal (% do PIB)	-8,96	-8,97	-8,99	▼ (2)	50	-9,00	29	-8,43	-8,50	-8,50	= (3)	50	-8,68	29	-7,00	-7,15	-7,16	▼ (2)	38	-6,50	-6,50	-6,50	= (8)	36	-7,00	-7,15	-7,16	▼ (2)	38	-6,50	-6,50	-6,50	= (8)	36

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento ** respondentes nos últimos 30 dias *** respondentes nos últimos 5 dias úteis

Decisão do Copom

• **Aumento da Selic para 14,25% (+100 bps):** Decisão unânime, em linha com as expectativas do mercado e mantendo a assimetria altista no balanço de riscos, sugerindo cautela frente ao cenário incerto.

• **Desaceleração no ritmo de alta nas próximas reuniões:** O Copom sinalizou ajuste mais brando em maio, com possibilidade de duas altas finais de 25 bps ou um aumento adicional de 50 bps, conforme evolução do cenário.

• **Call - Estratégia Warren Rena:** Projeção de taxa terminal de 14,75%, com duas altas de 25 bps em maio e junho, refletindo uma postura conservadora e flexível para evitar contracionismo excessivo e manter controle sobre a inflação.

Isenção IR

Isenção do Imposto de Renda até R\$ 5.000

- **Custo fiscal subestimado:** O governo projeta uma perda de arrecadação de R\$ 25,8 bilhões, enquanto a estimativa da Warren Rena aponta para R\$ 34 bilhões, considerando a isenção até R\$ 5.000, a isenção parcial até R\$ 7.000 e os transbordamentos para outras faixas de renda
- **Compensação insuficiente:** A tributação de rendas altas, incluindo dividendos remetidos ao exterior, pode gerar R\$ 29,7 bilhões, resultando em um déficit de R\$ 4,3 bilhões quando a medida estiver totalmente implementada.
- **Complexidade na gestão fiscal subnacional:** A perda líquida estimada para União e entes subnacionais é de R\$ 1,7 bilhão e R\$ 1,5 bilhão, respectivamente, em 2025, com oscilações nos anos seguintes. A redistribuição via Fundos de Participação (FPE e FPM) pode gerar controvérsias e afetar o equilíbrio fiscal entre estados e municípios

PLOA 2025

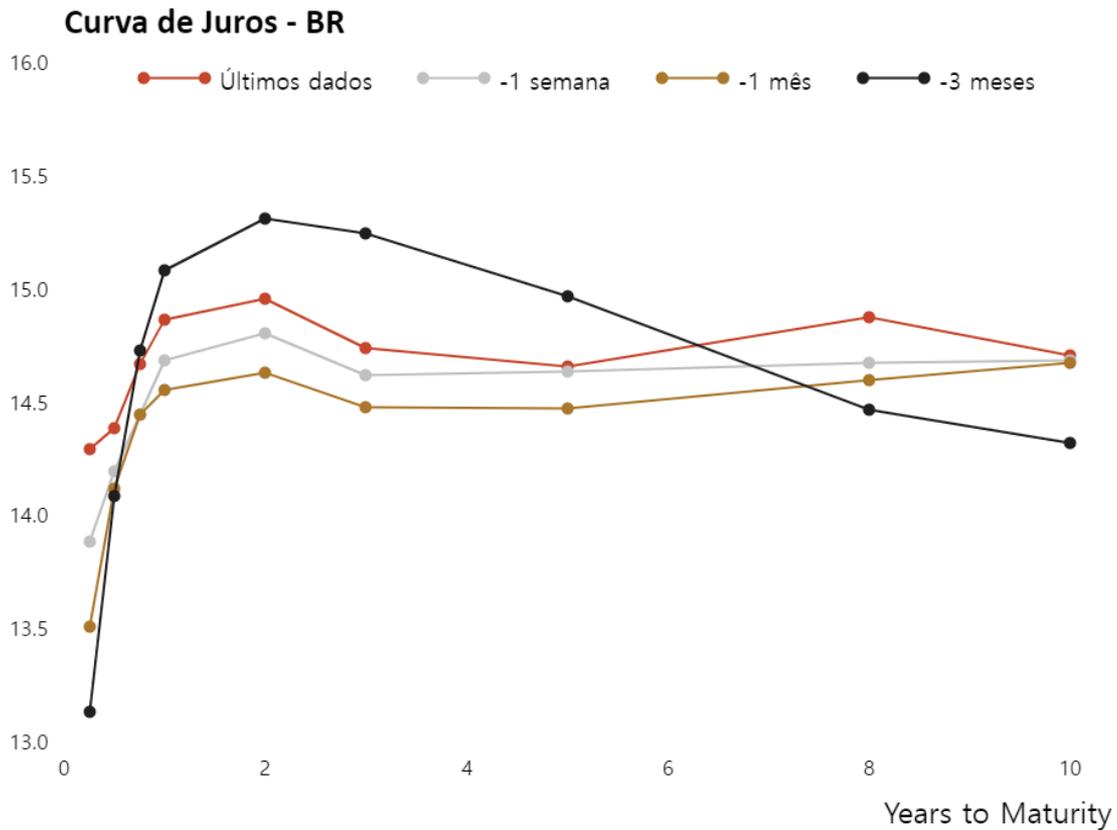
Relatório do PLOA 2025

- **Revisão controversa da receita:** Aumento da projeção de superávit de R\$ 3,7 bilhões para R\$ 15 bilhões parece ter origem na revisão da receita primária em R\$ 11 bilhões, o que nos preocupa, na medida que já considerávamos a receita projetada no PLOA superestimada em R\$ 58,6 bilhões.
- **Mudanças significativas nas despesas:** Aumento de R\$ 8,3 bilhões em previdência e R\$ 3 bilhões no Auxílio Gás, enquanto houve redução no Bolsa Família (-R\$ 7,7 bilhões) e escolas em tempo integral (-R\$ 4,8 bilhões).
- **Elevado volume de emendas parlamentares:** Total de R\$ 50,4 bilhões (0,4% do PIB), dificultando a gestão fiscal e comprometendo o ajuste necessário para alcançar superávit sustentável.

Juros

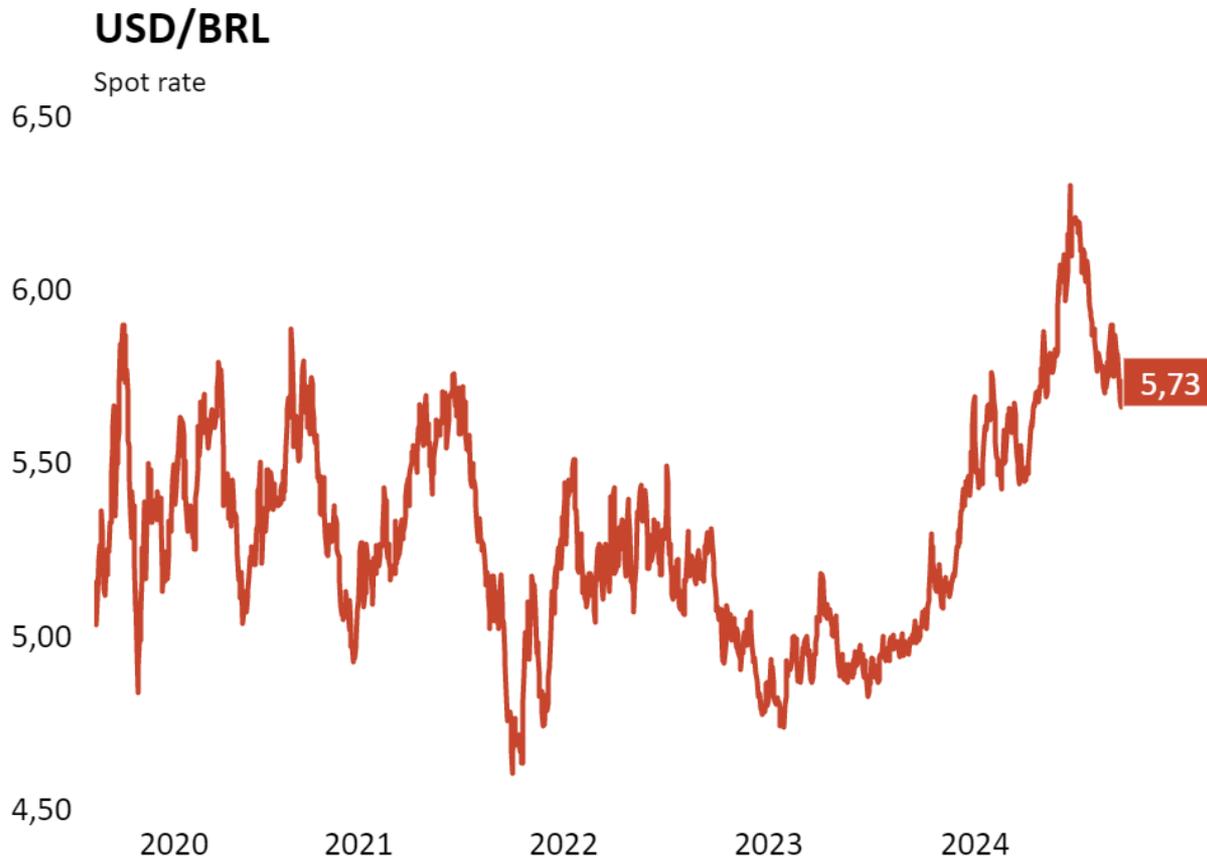
Mês	Ticker	Taxa (% a.a.)	Ajuste anterior (% a.a.)	Variação (p.p.)
JUL/25	DIJN25	14,495	14,477	0,018
JAN/26	DIJF26	14,955	14,874	0,081
JAN/27	DIJF27	14,785	14,652	0,133
JAN/28	DIJF28	14,56	14,4	0,16
JAN/29	DIJF29	14,545	14,411	0,134
JAN/30	DIJF30	14,62	14,503	0,117
JAN/31	DIJF31	14,68	14,563	0,117
JAN/33	DIJF33	14,7	14,602	0,098

Juros



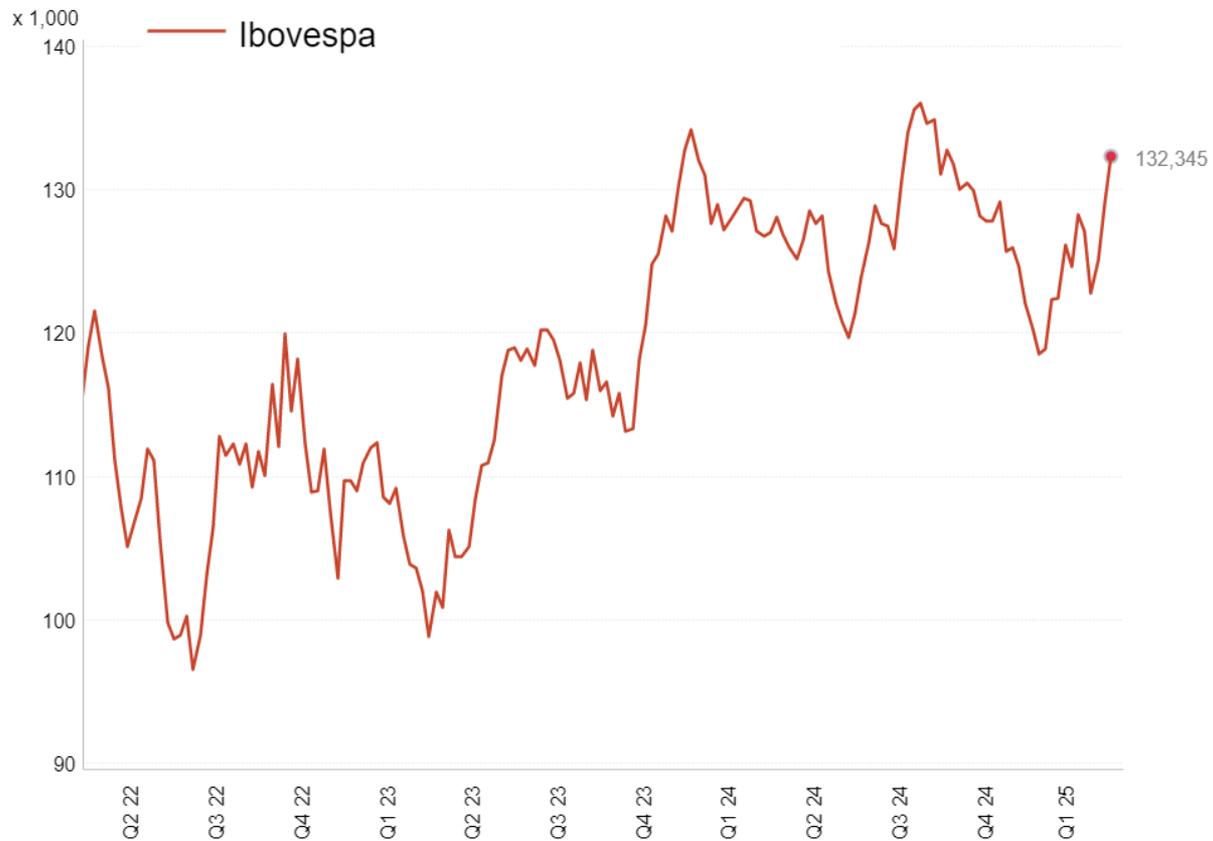
Source: LSEG Datastream / Warren Análise

Juros



Fonte: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Ibovespa



Source: LSEG Datastream / Warren Análise

Resultados 4T



Resultados em linha com as expectativas do mercado;

Certificado de reservas um pouco abaixo do esperado;

Bastante espaço para pagamento de dividendos.

PETRORECONCAVO ON

BRAZIL | Oil, Gas and Coal | Last Yr End: Dec-24

Rating Interno ****

Atualização: 21/03/2025

Resultados 4T24

Data das estimativas	FY1: Dec-25	FY2: Dec-26	FY3: Dec-27
P/L	4.76	4.3	4.3
P/VP	0.935	0.961	0.865
RoE (%)	21.12	22.71	24.33
DY%	14.66	20.24	21.97
Revisões positivas de lucro (1m)	1	0	0
Revisões negativas de lucro (1m)	2	2	0
Crescimento nos lucros (YoY)	130.09	10.78	-0.08
EV/Sales	1.51	1.36	1.26
EV/EBIT	4.48	3.9	3.49
EV/EBITDA	2.75	2.42	2.25
Dívida Líquida/EBITDA	0.355	-0.186	0.228

4T24 fraco, mas em linha com as expectativas do mercado;

Ganhos de eficiência do lado de custos;

Maior upside potencial do setor, mas possui riscos de execução.

BRAVA ENERGIA ON

BRAZIL | Oil, Gas and Coal | Last Yr End: Dec-24

Rating Interno ****

Atualização: 21/03/2025

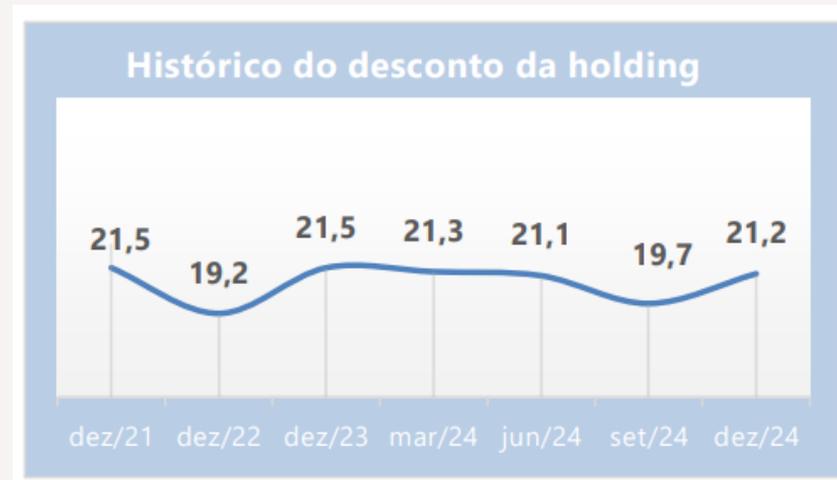
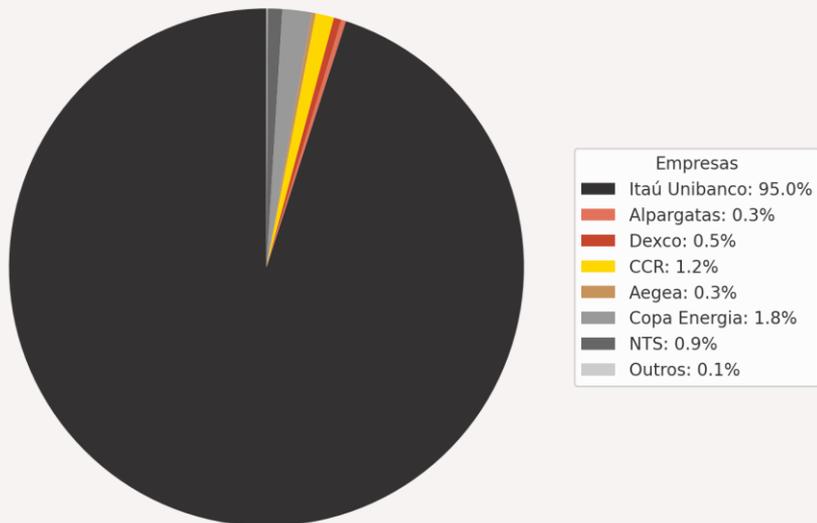
Resultados 4T24

Data das estimativas	FY1: Dec-25	FY2: Dec-26	FY3: Dec-27
P/L	3.87	3.11	2.42
P/VP	0.643	0.603	0.661
RoE (%)	17.70	19.08	27.30
DY%	0.869	9.97	41.28
Revisões positivas de lucro (1m)	1	0	0
Revisões negativas de lucro (1m)	2	3	0
Crescimento nos lucros (YoY)	-283.71	24.28	28.50
EV/Sales	1.31	1.18	0.996
EV/EBIT	4.05	3.36	2.87
EV/EBITDA	2.67	2.22	1.69
Dívida Líquida/EBITDA	1.5	1.11	1.17

Empresa	Resultado	Descrição	Perspectiva
	19/03/2025	<p>O ano de 2024 foi marcado por novos recordes, impulsionados pela abertura de 71 lojas (principalmente da Life) e pelos primeiros ganhos de eficiência e produtividade da nova fábrica. No consolidado, o desempenho foi positivo, com exceção da geração de caixa, impactada pelo aumento do nível de estoques, uma decisão estratégica da empresa, e pela alta no preço das commodities, que elevou os custos. Dado o forte desempenho operacional e o nível atual de preço das ações, mantemos uma visão otimista sobre o case e reforçamos nossa posição na carteira Index+ Microcaps recentemente.</p>	Positivo
	18/03/2025	<p>Embora os níveis de valuation pareçam atrativos, o desconto de holding não nos parece atrativo no momento, o que, aliado ao fato de que 95% do resultado final da Itaúsa agora vem do Itaú (contra 86% no ano anterior), reforça nossa preferência pela exposição direta ao banco.</p> <p>As demais empresas investidas pela holding não passam por um momento tão oportuno e demandam recursos para investimentos, reduzindo a capacidade de pagamento de dividendos da Itaúsa, que se sustenta principalmente pelos resultados do Itaú.</p>	Neutro

Participação no lucro e Desconto da Holding

Participação no Lucro da Itaúsa (2024)



Carteiras

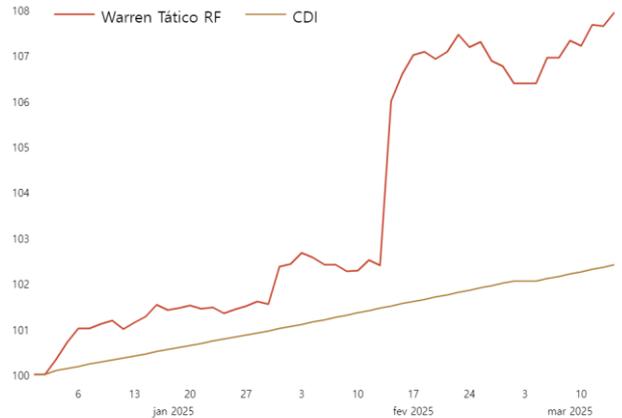


Warren Tático RF

Veículo: Warren Tático RF
Data da Operação: 20/03/25
Venda: LTN Jul 27 | -19,00%

Realizamos uma redução de aproximadamente 19% na exposição a ativos prefixados no fundo Tático RF, diante do fechamento da curva de juros ocorrido desde janeiro.

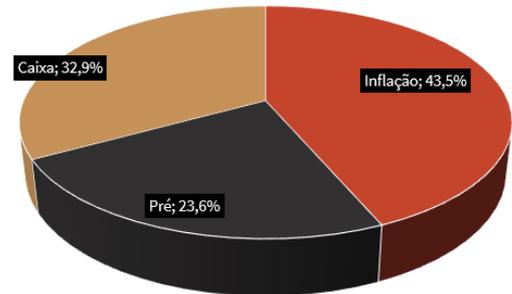
Comparativo de performance - ano



Ativo	Bid Yield	Ask Yield	Mid Yield	Preço Compra	Preço Venda	Duration	Qtd	Financeiro	Peso (%)
NTNB 2027	8,06	8,02	8,04	R\$ 4.296,45	R\$ 4.299,64	2,01	5.595	R\$ 24.047.561,78	26,4%
NTNB 2035	7,622	7,583	7,6025	R\$ 3.989,26	R\$ 4.000,14	7,42	3.907	R\$ 15.607.281,18	17,1%
LTN 2028	14,33	14,32	14,324	R\$ 689,03	R\$ 689,16	2,78	31.176	R\$ 21.483.225,72	23,6%

Indexador	Peso (%)	Duration
Inflação	43,5%	4,14
Pré	23,6%	2,78
Caixa	32,9%	0,25

Duration ponderada	2,54
--------------------	------

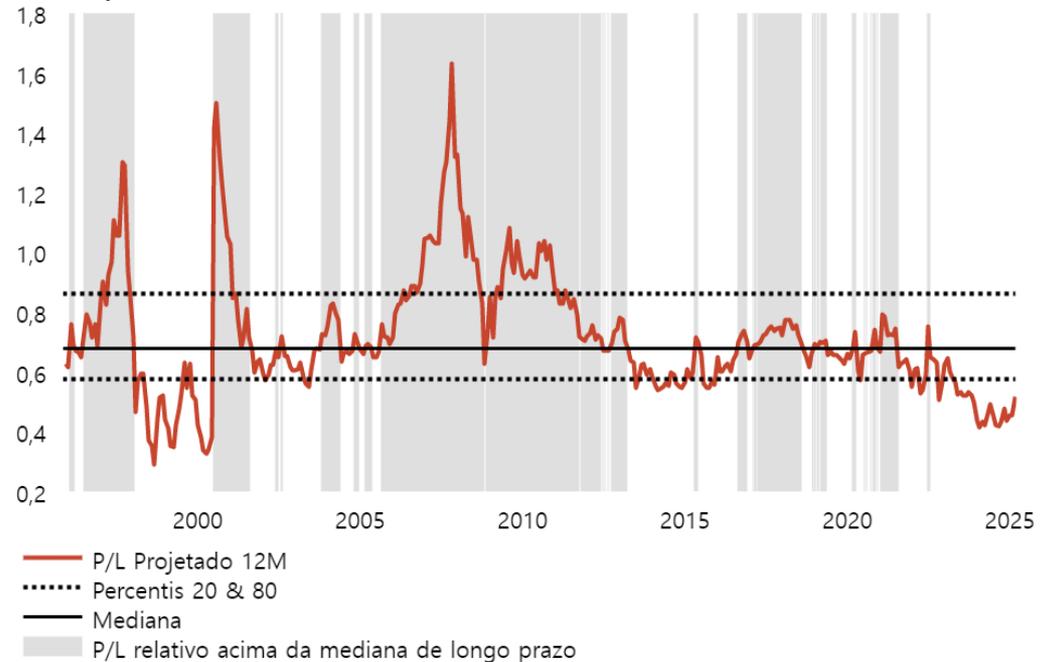


Warren Tático RV

Veículo: Warren Tático RV
Data da Operação: 20/03/25
Compra: XINA11 | +5,00

MSCI China vs S&P 500

Preço/Lucro - Valuation relativo - China/EUA



Fonte: LSEG Datastream / IBES / Warren Análise

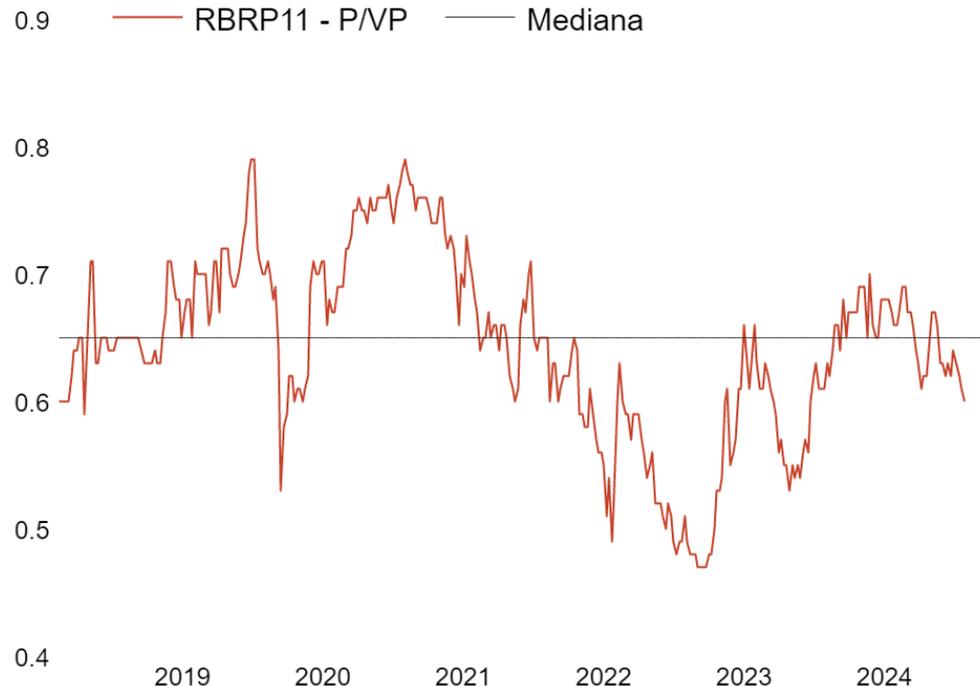
Warren Index+ FII's

Veículo: Warren Index+ FII's

Data da Operação: 12/03/25 - 17/03/25

Compra: RBRP11 | +5,00

Venda: KNCR11 | -5,00



Source: LSEG Datastream / Warren Análise

Agenda

Agenda econômica

24/03

EUA
PMI

25/03

26/03

Brasil
Ata do COPOM
Relatório de inflação

27/03

EUA
PIB

Brasil
IPCA-15

28/03

Obrigado pela
confiança!

Equipe de Alocação Warren