

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
JUNHO 2022

INDICADORES

IBOVESPA	DÓLAR COMERCIAL	S&P 500
- 11,50%	+ 10,77%	- 8,39%

O mês foi novamente marcado por alta volatilidade nos ativos de risco. A preocupação com a inflação continua, mas o receio de uma recessão nos EUA e na Europa passou a impactar os mercados globais de forma mais relevante, na medida em que o aperto das condições financeiras começou a ter um efeito maior sobre a atividade.

No Brasil, o desempenho econômico segue surpreendendo positivamente, em parte pela alta das *commodities*, mas também influenciado pelos estímulos fiscais concedidos pelo Governo ao longo do ano. A inflação continua preocupando, com os núcleos pressionados e um índice de difusão ainda elevado, causando dúvidas sobre a trajetória dos juros no próximo ano.

Refletindo o cenário de visibilidade ainda difícil, a bolsa americana medida pelo S&P 500 registrou o seu pior primeiro semestre desde 1970, cedendo mais de 21% no ano, sendo 8% apenas em junho. Já o Ibovespa cedeu mais de 11% no mesmo mês, rompendo os 100 mil pontos e somando perdas de 6% no semestre.

MAIS DETALHES SOBRE A NOSSA VISÃO DE CENÁRIO PARA OS PRÓXIMOS MESES NA SEÇÃO "VISÃO CAPRI".

DESTAQUES DO MÊS

ATIVIDADE

EXTERIOR

No lado positivo, o relatório de emprego americano (*payroll*) apontou em junho a criação de 372 mil vagas (97 mil acima do esperado), enquanto o ISM de serviços, caiu para 55.3, bem menos do que o previsto. No lado negativo, o ISM da indústria caiu para 53.0 (vs 54.5 esperados) e as vendas no varejo cederam -0,3% em maio (vs +0,2% estimados). Diante de indicadores contraditórios, o Fed alterou a projeção para o crescimento dos Estados Unidos em 2022 de 2,8% para 1,7%.

BRASIL

No mercado de trabalho, a taxa de desemprego medida pela PNAD Contínua foi de 9,8% no trimestre móvel encerrado em maio, contra os 10,2% esperados. O Caged também foi uma surpresa positiva e apontou a abertura de 277 mil vagas de trabalho, contra a expectativa de +181 mil. Na atividade, a produção industrial avançou +0,3%, pior do que os +0,6% esperados, enquanto os serviços aceleraram para +0,9% em maio (bem acima do esperado), após -0,1% no mês anterior.

INFLAÇÃO

A inflação ao produtor americano (PPI) registrou +0,8% em maio, em linha com o esperado, porém permanecendo elevada e com alta disseminação entre os produtos. Já a inflação ao consumidor (PCE) subiu +0,6% em junho, ficando levemente abaixo do previsto, mas representando ainda uma aceleração substancial em relação aos 0,2% no mês anterior.

O IPCA de junho surpreendeu positivamente e acelerou +0,67%, contra a expectativa de +0,71%. O indicador de difusão caiu para 66,58%, um patamar ainda elevado para padrões históricos. Já o IGP-M apresentou elevação na margem (+0,6%), abaixo da expectativa de +0,7%, mas acima da alta de 0,5% no mês anterior.

POLÍTICA MONETÁRIA

O Fed subiu em 0,75% a taxa de juros básica da economia americana que agora encontra-se entre 1,50% e 1,75%. Em ata da última reunião, o Fed mencionou que começa a enxergar sinais de desaceleração da economia, porém sem intensidade ainda para mudar a postura mais cautelosa com a pressão inflacionária. A autoridade monetária entende ainda que uma elevação de 0,50% ou 0,75% na próxima reunião seja o cenário mais apropriado, com maior chance de +0,75%.

O Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em de 0,5%, aumentando a taxa básica da economia de 12,75% para 13,25%. Na divulgação da Ata da reunião, o BCB informou que deverá fazer um novo e último ajuste, de menor ou igual magnitude, em seu próximo encontro no mês de agosto. A ata destaca ainda que a estratégia para trazer a inflação de 2023 ao redor da meta demanda juros em território contracionista por um período mais prolongado.

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

No mercado de títulos públicos americanos, observamos em junho um movimento de forte volatilidade. Os treasuries de 10 anos iniciaram o mês com taxas de 2,85% ao ano, chegaram a bater topo de 3,48%, mas fecharam em 3,02%. O nível de preços e a volatilidade destes ativos é de extrema importância para o mercado em nível global, porque as taxas que eles oferecem servem de base para a precificação de todos os demais títulos, tanto brasileiros como internacionais.

A volatilidade no mercado de juros americanos observada em junho foi causada principalmente pela maior preocupação dos investidores em relação a uma possível recessão, conforme dados de atividade piores do que o esperado foram divulgados, o que exigiria uma política monetária menos restritiva por parte do Fed. No entanto, receios sobre a inflação, que atuam na ponta contrária (exigem mais juros), continuam no radar e a tendência é que o mercado oscile entre esses dois temas até que fique claro quais serão os efeitos do aperto monetário já sinalizado sobre a inflação e a atividade.

Diante do cenário ainda incerto, achamos que a volatilidade no mercado de juros americanos deve seguir elevada. Embora os níveis de juros futuros precificados na curva já tenham subido de forma relevante e o aperto monetário já tenha impactado fortemente os ativos de renda fixa no primeiro semestre, no momento preferimos não recomendar um aumento de posição nestas modalidades. Preferimos aguardar e acompanhar indicadores mais sólidos que apontem de forma mais clara os efeitos da política monetária já em curso sobre a atividade e a inflação.

RENDA FIXA BRASIL

No Brasil, entendemos que os juros já estão em níveis bastante restritivos e suficientes para iniciar um processo de desaceleração da economia já no segundo semestre de 2022. A taxa Selic está em 13,25% ao ano e deve subir para 13,75% após a próxima reunião do BCB em agosto. Os efeitos da política monetária demoram algum tempo para aparecer na atividade, mas trabalhamos com um cenário de PIB negativo em 2023. Em caso de uma recessão global em 2023, cenário que consideramos de alta probabilidade, a economia local tende a sofrer ainda mais, visto que o Brasil é um grande exportador de commodities.

Por um lado, os juros altos e a recessão global atuam de forma negativa para a inflação, mas por outro lado, medidas fiscais que estão sendo adotadas pelo Governo, como a PEC dos auxílios, atuam no sentido contrário e dificultam o trabalho do Banco

Central para conter o avanço dos níveis de preços. Após as eleições, o novo governo sofrerá ainda uma forte pressão para reajustar os salários defasados do funcionalismo público e terá dificuldades em cortar os auxílios, que em tese foram concedidos de forma temporária.

O cenário para a inflação e para as contas pública é de difícil leitura, pois existem forças atuando em ambas as direções e a política econômica de uma eventual nova liderança é bastante incerta. Neste contexto, continuamos preferindo títulos indexados ao CDI com menor risco de mercado, visto que as taxas de juros reais oferecidas por estes ativos tendem a continuar elevadas, ou inclusive subindo mais, em uma situação em que a inflação recue gradualmente (nosso cenário base).

Por fim, ainda não estamos confortáveis para recomendar a entrada em títulos prefixados, dada a possibilidade de surpresas inflacionárias em 2023. Preferimos títulos indexados à inflação com prazos mais curtos (menor que 5 anos), que se beneficiam de um fechamento dos juros, em um cenário de convergência inflacionária, mas que também protegem o investidor de uma alta inesperada nos preços.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

No mercado acionário internacional, com ênfase na bolsa americana, entendemos que o aperto das condições monetárias já fez bastante preço nos ativos, mas que uma nova onda de correção ainda pode ocorrer. Esta segunda onda pode surgir conforme os lucros das empresas no segundo trimestre e, principalmente, as expectativas (*guidance*) para os próximos forem divulgados, com o potencial de decepcionar os investidores.

Entendemos que existe uma assimetria (maior probabilidade) de que os resultados decepcionem, levando a maiores correções na bolsa americana, de modo que preferimos não recomendar aumento de posições neste momento.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

No Brasil, continuamos com a visão de que os preços das ações estão sendo negociados em múltiplos bastante interessantes, quando colocados em perspectiva histórica, porém com desafios macroeconômicos, tanto locais como internacionais, que continuam impedindo que os valores destes ativos se reflitam em seus respectivos preços.

Por um lado, temos no ambiente internacional uma situação complicada, onde os investidores reduzem risco em seus portfólios e os bancos centrais enxugam a liquidez

disponível para os mercados emergentes, refletindo em menor fluxo. Em contrapartida, no contexto local as eleições se aproximam e novos auxílios fiscais são anunciados, piorando as perspectivas para as contas públicas em 2023 e aumentando o prêmio de risco para investir no Brasil. Somado a estes dois fatores, os juros elevados devem começar a impactar nos resultados das empresas, além de representarem uma competição para os investimentos das carteiras locais, que migram recursos de forma ininterrupta da bolsa para a renda fixa.

Neste contexto bastante desafiador para a renda variável local, continuamos preferindo adotar a cautela, sem recomendar aumento de posições até que exista uma maior clareza sobre a evolução da dívida pública no médio prazo e a consequente trajetória dos juros reais.

Rio de Janeiro

Estrada da Gávea 696, sl. 509
São Conrado - RJ - 22610-002
+55 21 2042 0044

São Paulo

Av. Brig. Faria Lima, 3144, 3º andar
Itaim Bibi - SP - 01451-000
+55 11 3568 2880

contato@capibr.com
www.capibr.com

DISCLAIMER:

As informações contidas neste documento são confidenciais e de exclusivo uso do(s) seu(s) destinatário(s). É expressamente proibido modificar, copiar, transmitir, distribuir, expor, desenvolver, reproduzir, publicar, licenciar, copiar formato, gerar trabalhos derivados, transferir ou de outra forma utilizar, no todo ou em parte, sem a devida autorização da Capri Investimentos Ltda.

Este material não configura um relatório de análise de valores mobiliários. As informações referentes a taxas, prazos e outras condições expostas são meramente indicativas e não constituem uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de adoção de estratégia de investimentos. A Capri Investimentos Ltda. não garante a integridade e exatidão das informações prestadas nesse relatório.

