

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
MAIO 2022

INDICADORES

IBOVESPA	DÓLAR COMERCIAL	S&P 500
+ 3,22%	- 3,87%	+ 0,01%

Maio foi mais um mês de forte volatilidade para os mercados acionários locais e internacionais. A bolsa americana chegou a perder quase 6% ao longo do mês, mas se recuperou e fechou praticamente estável (+0,01%), enquanto o Ibovespa oscilou da mínima de 103 mil pontos para fechar pouco acima de 111 mil pontos (+3,22%).

O humor do mercado mudou conforme dados nos EUA apontaram para a desaceleração marginal da atividade, enquanto a inflação ao consumidor se estabilizou pela primeira vez desde setembro de 2021. Além disso, a ata da última reunião do Banco Central americano (Fed) afastou, por enquanto, a hipótese de aceleração no ritmo de alta na taxa de juros.

A perspectiva de juros terminais menores nos EUA impulsionou os preços das ações em diferentes mercados. Apesar do alívio no curto prazo, o cenário permanece incerto. Enquanto o conflito na Europa segue sem uma perspectiva de solução iminente, nos EUA o mercado de trabalho continua apertado. São fatores inflacionários, mas que também afetam negativamente a atividade e colocam os Bancos Centrais em uma situação difícil.

No Brasil, a atividade econômica segue em ritmo melhor do que o esperado. A inflação começa a desacelerar, embora ainda marginalmente e insuficiente para convergir para a meta do Banco Central em 2023. Os ativos de maior volatilidade e que dependem de juros longos menores para se apreciar continuam a espera de dados mais contundentes.

Apesar da divulgação de alguns dados positivos para os ativos de risco, entendemos que ainda é cedo para concluir sobre qualquer mudança na conjuntura negativa atual. O cenário deve se manter volátil até que indicadores mais sólidos permitam maior clareza para os investidores.

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

DESTAQUES DO MÊS

ATIVIDADE

EXTERIOR

Os EUA criaram 428 mil vagas de trabalho fora do setor agrícola em abril e a taxa de desemprego se manteve em 3,6%. O resultado veio acima da expectativa de +391 mil novas vagas. Na China as vendas no varejo caíram 11% em abril no comparativo anual, enquanto a produção industrial cedeu 2,9%. Os resultados foram bem piores do que o esperado e refletem as duras medidas de restrição contra o COVID naquele país.

BRASIL

O PIB do Brasil avançou 1,0% no 1º trimestre de 2022, na comparação com os três meses anteriores. O resultado foi forte, embora tenha ficado abaixo dos 1,2% esperados pelo mercado. A alta foi puxada pelo setor de serviços (+1,0%), que representa cerca de 70% do PIB nacional. A taxa de desemprego caiu para 10,5% em abril, recuando 0,7 ponto percentual em relação ao mês anterior.

INFLAÇÃO

O índice de preços ao consumidor nos EUA (CPI) subiu 1,0% em maio, contra o mês anterior, acumulando alta de 8,6% em 12 meses. O resultado veio acima dos +0,7% esperados. Na Zona do Euro a inflação atingiu 8,1% nos últimos 12 meses terminados em maio, maior taxa desde o início da série histórica em 1979.

O IPCA de maio subiu 0,47%, abaixo dos 0,59% esperados. O movimento foi puxado principalmente pela queda de 7,95% nas tarifas de energia. Alimentação no domicílio também desacelerou significativamente (+0,43% contra +2,59% no mês anterior). No acumulado de 12 meses a taxa soma agora 11,73%, contra 12,13% em abril. O índice de difusão recuou de 78,25% para 72,41%.

POLÍTICA MONETÁRIA

Conforme esperado, o Banco Central norte-americano (Fed) aumentou a taxa de juros em 0,50%, para o intervalo entre 0,75% e 1,00% ao ano. Na ata da reunião que decidiu pelo ajuste, o Fed sinalizou mais duas altas de 0,50% nas reuniões de junho e julho.

O Banco Central aumentou a taxa Selic em +1,00%, para 12,75% ao ano, já indicando que fará novo ajuste de menor magnitude no próximo encontro em junho. A ata da reunião afirmou que a inflação ao consumidor segue elevada e disseminada, “se mostrando mais persistente que o antecipado”.

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

No cenário externo, a volatilidade nos preços dos ativos de renda fixa continua bastante elevada. Ainda há grandes incertezas sobre a persistência da inflação nos diferentes países e sobre a possibilidade de uma recessão global mais dura, o que resultou em uma grande dispersão nas análises dos investidores sobre o preço justo dos ativos financeiros.

Tal dispersão tem resultado em fortes oscilações nos preços dos títulos de renda fixa, que possuem ligação direta com os níveis de juros correntes e futuros, estes afetados justamente pelas expectativas sobre a inflação e sobre o crescimento das economias.

Em maio, os spreads de crédito (taxa acima da livre de risco) no mercado internacional sofreram nova alta. No mercado high yield (maior risco de crédito) dos EUA os spreads já estão ao redor de 4,30% ao ano, enquanto nos mercado de investment grade (menor risco) os spreads estão próximos de 1,50% ao ano. São taxas que começam a ficar interessantes, principalmente porque os balanços das empresas saudáveis estão em níveis bons e os índices de default estão baixos.

Entretanto, os retornos dos títulos de renda fixa internacionais também dependem diretamente dos níveis de juros livres de risco, e a direção desta variável ainda é uma incógnita. Com a divulgação do índice de preços ao consumidor nos EUA (CPI) bastante acima do esperado, entendemos que o cenário de incertezas deve persistir. Além disso, os fundos que investem em renda fixa global estão sofrendo uma forte onda de resgates, o que impõe uma pressão negativa nos preços destes ativos.

Diante destes fatores, continuamos achando o ambiente ruim para ativos de renda fixa globais, como os bonds corporativos.

RENDA FIXA BRASIL

No mercado de renda fixa local, os ativos de crédito privado indexados ao CDI continuam se beneficiando da taxa Selic elevada e dos spreads de crédito em níveis ainda interessantes. Em termos de fluxo, os fundos de crédito privado continuam captando um volume elevado, muito deste com origem nos fundos de ações e multimercados. Já os ativos indexados ao IPCA seguem oferecendo um retorno real elevado, em torno de 6% ao ano para os títulos públicos e acima disso para os títulos corporativos.

Nossa visão é que os juros devem permanecer nos patamares atuais por um período relevante, de no mínimo mais 1 ano. Embora a inflação acumulada nos últimos 12 meses tenha começado a ceder, entendemos que existem fatores inerciais e riscos altistas relevantes, que devem atrasar o processo de convergência dos preços para a meta do Banco Central.

Em nosso cenário base os títulos indexados ao CDI ainda devem continuar se beneficiando de juros elevados por um bom período. Os juros reais (depois da inflação) obtidos nestas aplicações tendem a subir gradativamente, conforme a inflação siga em processo descendente. Já os ativos indexados ao IPCA devem permanecer com retorno contratado (carrego) elevado, porém sem um cenário claro de queda nos juros reais, que poderia acarretar em ganhos de capital.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Na mesma mecânica do mercado de renda fixa global, o mercado acionário internacional também tem sido afetado negativamente pelas incertezas em relação à inflação e aos juros. No caso das ações, começa a pesar também o risco de uma desaceleração global e de uma eventual recessão.

Sinais de deterioração da atividade em diversos países continuam a surgir, enquanto a guerra na Ucrânia e a inflação continuam a preocupar. A desaceleração global pode levar a uma revisão nas expectativas dos lucros das empresas, o que ainda não está totalmente precificado nos mercados. Por fim, o aperto monetário também começa a influenciar de forma mais negativa no fluxo para ativos de maior risco.

Diante deste cenário, em nossa visão o ambiente para investimento em bolsa internacional segue desafiador. No momento continuamos sem recomendar aumento de posição nesta classe de ativos.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

No Brasil, os dados da atividade continuam surpreendendo positivamente. O setor de varejo, por exemplo, apresentou alta de 1,5% em abril, enquanto o desemprego recuou para 10,5%. Os resultados fiscais também seguem positivos e indicam para uma relação dívida/PIB próxima de 80% ao final do ano. Por fim, o mercado já projeta um crescimento acima de 1,5% para 2022, lembrando que no início do ano o crescimento esperado era próximo de zero.

Apesar dos números positivos para a economia, o cenário segue de grande incerteza para o mercado acionário local. O ambiente externo ruim tende a reduzir a disponibilidade de liquidez para os países emergentes, enquanto a Selic elevada oferece um concorrente de peso para o fluxo local. Além disso, como temos o nosso cenário base que os juros devem demorar mais tempo para começar a ceder, o valor das empresas negociadas em bolsa pode levar um tempo igualmente relevante para a recuperação.

Por fim, o cenário político incerto aumenta a volatilidade das ações, principalmente às estatais, que serão afetadas (negativamente ou positivamente), dependendo do vencedor do pleito.

Apesar dos preços das ações estarem em níveis historicamente atrativos, continuamos achando que o momento não é adequado para aumento de posições. Aguardamos uma clareza maior nos fronts interno e externo para termos maiores convicções para uma eventual recomendação de aumento da posição nesta classe de ativos.

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.

