

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
SETEMBRO 2022

INDICADORES

IBOVESPA	DÓLAR COMERCIAL	S&P 500
+ 0,47%	+4,40%	- 9,34%

Em setembro, dados econômicos divulgados nos EUA mostraram que o mercado de trabalho segue apertado e a inflação continua em trajetória desfavorável. Neste contexto, o Banco Central (Fed) adotou novamente um tom duro na comunicação com o mercado, indicando que o aperto monetário deve continuar até que a atividade desaqueça e a inflação mostre sinais claros de convergência para a meta de 2,0% ao ano. Os investidores elevaram as apostas para os juros nos EUA, apertando ainda mais as condições financeiras e aumentando a probabilidade de recessão. A mudança de cenário influenciou negativamente os diversos ativos de risco, com destaque para o mercado acionário, conforme demonstrado pela queda de 9,30% do S&P 500.

Na Europa, o fornecimento de gás segue sendo reduzido pela Rússia, pressionando o custo da energia na região. Para combater os efeitos deste choque de oferta, os governos locais têm adotado subsídios com custos fiscais elevados e impacto direto sobre os núcleos inflacionários, justamente o que os Bancos Centrais tentam controlar por meio da alta nos juros. O efeito final parece caminhar para menos crescimento. Por fim, na China a continuidade da política zero-covid e o problema estrutural no mercado imobiliário local (falta de demanda) acentuam o ambiente de desaceleração global.

No Brasil, a atividade e o emprego seguem surpreendendo para cima, enquanto os níveis de inflação continuam desacelerando de forma relevante, inclusive quando excluídos os itens mais voláteis. As expectativas para o IPCA em 2022 e 2023 seguem melhorando, favorecendo apostas para cortes nos juros antes do que o mercado espera. Os números positivos, somados à interrupção no ciclo de alta da Selic por parte do Banco Central do Brasil (BCB), permitiram que o prêmio de risco local fosse reduzido. Neste contexto, o Ibovespa mostrou-se resiliente e fechou com alta de 0,47%, mesmo com o lado externo bastante desfavorável.

Para frente, entendemos que a bolsa e a renda fixa internacional devem continuar sendo impactadas pelos seguintes fatores: (i) incertezas sobre o nível de juros adequado para combater a inflação, principalmente nos EUA; (ii) crise energética na Europa; e (iii) crescimento da economia chinesa.

No contexto doméstico, a eleição de um congresso de maioria conservadora, combinada com números fiscais positivos, reduziram o risco político. Porém, os investidores estrangeiros ainda aguardam a definição do pleito e indicações mais claras sobre o arcabouço fiscal que será seguido pelo novo Governo, antes de aumentar a presença local. Como contraponto, o cenário internacional deve ser monitorado de perto, pois o Brasil dificilmente ficaria imune a uma piora externa mais acentuada.

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

DESTAQUES DO MÊS

ATIVIDADE

EXTERIOR

Os EUA criaram 263 mil novos empregos em setembro, quando esperava-se 255 mil. A taxa de desemprego ficou em 3,5%, levemente abaixo dos 3,7% previstos. O ISM de serviços registrou 56.7 pontos, indicando que o setor segue resiliente (leituras acima de 50 indicam expansão). Por outro lado, o ISM industrial ficou em 50.9, abaixo dos 52.0 esperados.

BRASIL

O mercado ajustou novamente para cima a expectativa para o PIB e já projeta +2,70% para 2022 e +0,54% para 2023. O IBC-Br, proxy do PIB mensal, subiu 1,2%, bastante acima da expectativa. No trimestre móvel encerrado em agosto, o desemprego medido pela PNAD registrou 8,9% (sexta queda consecutiva), enquanto o CAGED surpreendeu com 278 mil novas vagas, contras a expectativa de 267 mil.

INFLAÇÃO

Em agosto, o núcleo da inflação ao consumidor americana (PCE) avançou 0,6% na comparação mensal, acima da projeção de 0,5%. O CPI, outro índice importante de inflação ao consumidor, também surpreendeu negativamente subindo 0,4% em setembro, contra o consenso de +0,2%. O núcleo subiu 0,6%, contra a expectativa de +0,4%. Na Europa, a inflação ao consumidor da Zona do Euro bateu novo recorde histórico ao registrar 10% com dados anualizados em setembro.

O IPCA de setembro, índice de preços utilizado pelo BCB, apresentou o terceiro mês consecutivo de deflação, com queda de 0,29%, levemente acima do esperado. Em 12 meses o indicador acumula alta de 7,17%. A variação negativa nos preços dos combustíveis foi a principal contribuição para a queda. A média dos 5 núcleos monitorados pelo BCB caiu de 0,66% em agosto para 0,41% em setembro. Já o IGP-M cedeu 0,95%, em linha com o esperado.

POLÍTICA MONETÁRIA

O Fed (Banco Central norte-americano) elevou em 0,75% a taxa de juros do país, para a faixa de 3,00% a 3,25%, em linha com o esperado. A autoridade monetária antecipou que o comitê planeja deixar a taxa elevada por um tempo relevante, destacando ainda o risco de realizar cortes de forma prematura. Já na Europa, o Banco Central Europeu (BCE), acelerou o ritmo de aperto monetário ao subir os juros em 0,75%.

O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve a taxa de juros básica do país em 13,75% ao ano, conforme esperado pelo mercado. Desta forma, o ciclo de alta dos juros, iniciado em março de 2021, foi interrompido. O comunicado divulgado na ata do Copom deixou em aberto a possibilidade de novos aumentos, caso necessário, embora a maioria do mercado não esteja apostando nesta hipótese no momento.

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Em setembro, dados ruins sobre a inflação e o endurecimento do discurso do Fed em relação ao controle inflacionário desencadearam um novo mês ruim para a renda fixa norte-americana, apesar dos preços já terem iniciado o mês em níveis bastante depreciados. Os títulos públicos americanos (*treasuries*) de 10 anos subiram de 3,13% ao ano para 3,80% (alta expressiva na taxa e queda nos preços). No mercado de dívida corporativa, o Bloomberg US Aggregate (índice que reúne ativos de renda fixa com grau de investimento e com prazo de vencimento médio) caiu -4,3%, acumulando perdas de 14,60% no ano.

Houve ainda dois eventos importantes na Europa com potencial de impactar os mercados de renda fixa global nos próximos meses: (i) Elevação nas taxas de juros longas do Reino Unido, após o anúncio do pacote fiscal pela primeira-ministra Liz Truss, causando estresse em alguns fundos de pensões e necessidade de intervenção imediata do Banco Central da Inglaterra, e (ii) crise de confiança no Banco Credit Suisse, visto o elevado risco de contraparte em algumas operações da instituição.

Em nossa visão, embora os preços dos ativos já tenham cedido de forma relevante, enquanto as condições financeiras atingiram níveis altamente restritivos (o mercado já precifica final de ciclo com juros acima de 4,5% nos EUA, no maior e mais duro ciclo de aperto dos últimos 40 anos), ainda existe espaço para correções adicionais nos preços. O mercado de trabalho americano não mostra sinais de desaceleração e existe ainda a perspectiva de aumento no ritmo de redução do balanço do Fed (*quantitative tightening*), o que pode colocar pressão adicional sobre os ativos de renda fixa. Existe ainda a probabilidade de algum evento de cauda, desencadeado por uma eventual crise de liquidez, dada a velocidade e magnitude do aperto nas condições financeiras.

Portanto, embora o mercado de renda fixa internacional esteja negociando em preços historicamente atrativos, achamos que a volatilidade deve continuar elevada no curto prazo. Enquanto não visualizamos uma janela melhor para a entrada em alocações estruturais estamos privilegiando o investimento em fundos líquidos que investem em títulos públicos americanos com vencimento curtos (até 3 meses), que com a alta nos juros básicos americanos (*Fed Funds Rate*), agora no intervalo de 3,00%-3,25% ao ano, estão entregando retornos interessantes e com baixo risco de mercado.

RENDA FIXA BRASIL

No Brasil, a taxa básica de juros (Selic) está em 13,75%, enquanto o mercado já prevê inflação de 5,71% em 2022 e cortou as expectativas para 2023 (5,00% de 5,17% um mês antes), em um contexto onde o IPCA cedeu por três meses consecutivos e os núcleos também estão desacelerando. Considerando as perspectivas de queda nos preços, esperamos juros reais (descontados da inflação) em níveis altamente restritivos, talvez além do necessário, para os próximos meses.

Conforme comentamos em nossa última carta, nossa visão sobre a direção da inflação converge com o consenso do mercado, porém ainda temos dúvidas sobre a velocidade deste movimento. Continuamos monitorando fatores externos, como os preços das *commodities*, a volatilidade do dólar e os juros americanos, que serão importantes para determinar o ritmo de queda da inflação e o consequente início no ciclo de cortes nos juros locais. A questão fiscal foi parcialmente mitigada com o resultado do pleito legislativo, diante de um Congresso com um perfil mais de centro-direita.

Outro ponto importante que iremos acompanhar nos próximos meses será o comportamento dos títulos indexados ao IPCA, visto o carregamento negativo dos últimos meses e a proximidade da marcação a mercado por exigência regulatória. Existe uma probabilidade não desprezível de que os eventos descritos acima levem a aberturas de *spreads* interessantes para emissores com baixo risco de crédito em eventual fluxo de venda mais forte dessas operações.

No mercado de juros, entendemos que existe ainda uma “gordura” interessante nas taxas nominais, diante da possibilidade do Banco Central iniciar o corte dos juros antes do que o mercado espera e em um ritmo mais acelerado que o precificado na curva. No entanto, estamos monitorando de perto a evolução do cenário externo, que precisa estar mais claro e menos volátil para permitir uma postura menos restritiva por parte do BC.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

O mercado de ações internacional sofreu novamente uma forte correção, de modo que o S&P 500 fechou setembro com queda acumulada de 25% no ano. O discurso do Fed segue duro em relação ao combate à inflação, elevando as perspectivas para os juros futuros, enquanto o ambiente na Europa e na China seguem desfavoráveis para o crescimento global em 2023. Nesta conjuntura, as expectativas para os lucros das empresas começam a ser ajustadas para baixo, porém ainda longe de precificar um cenário recessivo.

Portanto, entendemos que a temporada de balanços iniciada em outubro possui potencial de revisão negativa na expectativa para os lucros das empresas listadas no mercado americano, elevando a probabilidade de novas correções nos preços das ações. Ainda, diante de uma atividade que continua forte e de números de inflação elevados, os níveis de juros futuros nos EUA seguem sem encontrar um ponto de equilíbrio, sendo que novas revisões para cima são possíveis, o que impactaria negativamente o mercado de ações.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

Após a divulgação dos resultados do primeiro turno das eleições no Brasil, o mercado passou a precificar um menor risco de desequilíbrio das contas públicas. A redução no prêmio de risco se refletiu em queda nos juros futuros, o que foi positivo para o mercado acionário, que reagiu com alta do Ibovespa de 5,5% no primeiro dia após as eleições. Apesar da alta, o investidor estrangeiro ainda acompanha a definição do novo Governo e de suas diretrizes econômicas para entrar de forma mais firme no mercado local.

Entendemos que o cenário ficou positivo para a bolsa, após a definição das eleições para as casas legislativas. Independente do resultado para o cargo executivo, o espaço para aventuras fiscais para ambos os candidatos ficou menor, favorecendo novas reduções nos prêmios de risco exigidos pelos investidores. Além disso, com o risco fiscal menor o Banco Central possui mais espaço para antecipar o início do ciclo de queda nos juros e, inclusive, pode acelerar o ritmo de cortes além do que está precificado pelo mercado. Importante reforçar que tal cenário positivo para a bolsa local depende de como o ambiente externo vai evoluir nos próximos meses.

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@capribr.com
www.capribr.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.

