

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
NOVEMBRO 2022

INDICADORES

IBOVESPA	DÓLAR COMERCIAL	S&P 500
- 3,06%	+ 0,71%	+ 5,38%

Em novembro, os mercados internacionais reagiram com euforia a números positivos de inflação nos EUA e a sinalização do Banco Central (Fed) em direção a redução no ritmo de alta nos juros. O S&P 500, referência para o mercado americano, seguiu a tendência de alta e registrou +5,38%, enquanto as taxas dos títulos públicos de 10 anos do país cederam para o intervalo de 3,70%-3,80%, contra mais de 4,00% em outubro. O recuo nos juros beneficiou os títulos corporativos internacionais, tanto os de mais baixo risco (*investment grade*) como os de risco mais elevado (*high yield*).

No Brasil, a bolsa cedeu 3,06%, enquanto os juros futuros dispararam, refletindo a sinalização inicial ruim do governo eleito sobre a condução da política econômica. A piora nos ativos chama mais atenção quando comparada com o bom desempenho dos mercados internacionais. Em pronunciamento, Lula fez afirmações de caráter populista e não indicou para o mercado maiores preocupações em relação ao equilíbrio das contas públicas. O discurso foi acompanhado ainda de uma proposta de emenda constitucional (PEC) que prevê retirar até R\$200 bilhões do teto de gastos durante os próximos 4 anos, valor muito superior ao necessário para custear o Auxílio Brasil.

Para frente, apesar da melhora recente no mercado dos EUA, continuamos receosos em relação aos efeitos de uma provável recessão sobre os lucros das empresas negociadas em bolsa. Tal evento, poderia desencadear uma forte realização nos preços das ações e abertura nos spreads de crédito de empresas mais alavancadas. No lado dos juros, achamos que os níveis atuais já estão bem precificados nos EUA, embora algum ajuste residual ainda possa ocorrer, porém com menos volatilidade. No Brasil, a sinalização inicial do novo governo nos deixa mais cautelosos em relação à recuperação do mercado acionário e ao potencial de redução nos juros.

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

DESTAQUES DO MÊS

EXTERIOR

BRASIL

ATIVIDADE

O PIB anualizado dos EUA registrou +2,9% em nova estimativa para o terceiro trimestre. Caso confirmado, o resultado representaria a interrupção de dois trimestres seguidos de queda. Em novembro, o mercado de trabalho americano surpreendeu criando 263 mil novas vagas (esperava-se 200 mil). Nos indicadores de atividade mensais, o ISM de serviços surpreendeu positivamente, enquanto o ISM industrial ficou em linha com a expectativa. Na Zona do Euro o PIB ficou dentro da previsão de +0,2%.

No terceiro trimestre, o PIB brasileiro subiu 0,4%, abaixo dos 0,6% esperados pelo mercado. Em termos anuais o avanço foi de 3,6%. A taxa de desemprego ficou em 8,3% no trimestre encerrado em outubro, caindo de 8,7% na leitura anterior. Nos dados de alta frequência, o setor de serviços recuou 0,6% em outubro, mais do que os -0,2% esperados. Em contrapartida, o varejo ampliado subiu 0,5%, em linha com a expectativa, e a produção industrial subiu 0,3%, também sem surpresas.

INFLAÇÃO

A inflação ao consumidor dos EUA (CPI) subiu 0,1% em novembro, o que corresponde a uma alta anualizada de 7,1%. O resultado ficou abaixo dos 0,3% esperados. Já o índice ao produtor americano (PPI) avançou 0,3%, levemente acima da expectativa (+0,2%). Na Zona do Euro, a inflação ao consumidor de novembro registrou 10% em termos anuais, desacelerando pela primeira vez em 17 meses.

O IPCA de novembro subiu 0,41%, abaixo do esperado e desacelerando em relação a outubro (-0,59%). O índice acumula +5,9% nos últimos 12 meses. Contribuíram para a surpresa baixista os resultados nos itens de alimentos e artigos de residência. Já o IGP-M registrou a quarta deflação seguida, com queda de 0,56%, mais do que o previsto pelo consenso de mercado.

POLÍTICA MONETÁRIA

O Banco Central americano (Fed) divulgou ata de sua última reunião de política monetária, onde decidiu pela alta de 0,75% na taxa básica de juros do país. O documento sinalizou ainda que os próximos ajustes nos juros deverão ser menores, embora também tenha indicado que o ciclo de altas poderá ser mais longo. No mercado, o consenso é de que a próxima elevação seja de 0,5%, levando o intervalo da taxa para 4,0-4,5%.

O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve a taxa Selic em 13,75%. O Copom sinalizou ainda que aguarda detalhes sobre o direcionamento da política fiscal no governo Lula, antes de emitir uma opinião mais sólida sobre o tema, mas também disse que uma expansão fiscal desordenada prejudicaria o trabalho de convergência da inflação para a meta, podendo levar a juros neutros mais altos e a crescimento menor.

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Nos EUA, apesar dos números de inflação ainda estarem muito distantes da meta do Fed, há sinais cada vez mais claros de desaquecimento de alguns setores da economia, principalmente os mais sensíveis aos níveis de juros (imobiliário, indústria e consumo de bens duráveis), indicando que o aperto das condições financeiras por parte do Banco Central já está fazendo efeito. Por outro lado, o mercado de trabalho continua divulgando dados bastante sólidos, apontando para resiliência no setor de serviços, o que pode retardar o processo de desaceleração econômica.

O mercado já trabalha com redução no ritmo de alta nos juros para +0,50% na próxima reunião, com mais dois aumentos de 0,25% no primeiro trimestre de 2023, além de apostar em cortes no segundo semestre do ano. O ajuste nas expectativas impactaram positivamente os ativos de riscos internacionais, de modo que os títulos públicos americanos (*treasuries*) de 10 anos caíram de 4,0% ao ano para 3,7% no fechamento de novembro (queda na taxa implica em alta nos preços dos títulos). No mercado de dívida corporativa, o *Barclays Global Aggregate* (índice que reúne ativos de renda fixa com grau de investimento e prazo de vencimento intermediário) subiu 4,7%, enquanto o índice de renda fixa dos mercados emergentes obteve valorização de 6,6%.

Em nossa visão, grande parte do esforço de política monetária já foi realizado e se reflete nas curvas de juros. No entanto, pensamos que existe um excesso de otimismo do mercado em relação à queda dos juros no próximo ano, na medida em que o mercado de trabalho mostra-se resiliente. Em relação aos *spreads* de crédito, entendemos que a recessão poderá impactar negativamente a qualidade dos balanços de empresas mais alavancadas, devido ao aumento expressivo do custo de financiamento e dos efeitos da desaceleração econômica.

Diante da nossa preocupação sobre os níveis de juros precificadas e dos riscos de abertura de *spreads* de crédito, continuamos preferindo evitar títulos mais longos e de maior risco de *default (high yield)*. Por outro lado, continuamos achando interessante o investimento em fundos líquidos que aplicam em títulos públicos americanos curtos (até 3 meses), dado que os juros curtos americanos caminham para o patamar de 5,0% ao ano. Também começamos a ficar mais positivos em relação a títulos de vencimento intermediário e com alto grau de qualidade (*high grade*), em face ao cenário de menor volatilidade para o segmento.

RENDA FIXA BRASIL

Em novembro, tivemos uma deterioração significativa das expectativas do mercado em relação ao próximo governo eleito, saindo da esperança de uma agenda moderada para uma expectativa de piora acentuada da política fiscal. A taxa básica de juros (Selic) continua em 13,75%, porém os agentes esperam agora taxas elevadas por mais tempo, enquanto a inflação prevista para 2023 subiu de 4,94% para 5,08%.

A proposta da PEC da Transição, com previsão de R\$200 bilhões em excesso de gastos, e a falta de indicações mais contundentes no que tangem as contrapartidas fiscais, resultaram em forte abertura nas curvas de juros e aumento na volatilidade dos ativos prefixados e indexados à inflação. Atualmente o mercado espera um governo com mais gastos públicos e, conseqüentemente, mais impostos, juros mais elevados e menor crescimento. No momento, os juros precificam um cenário de deterioração fiscal severa, com contratos de 10 anos sendo negociados acima de 13% ao ano.

Entendemos que a luz do cenário atual, faz-se necessário adotar alocações mais defensivas, ou seja, menos impactadas por alterações nas expectativas para os juros no futuro. Diante disso, no mercado pós fixado continuamos com recomendações em ativos indexados ao CDI, visto que as taxas nominais e reais oferecidas por estes ativos tendem a continuar elevadas. Já para ativos prefixados e indexados à inflação, estamos com uma leitura negativa, pelo menos enquanto ainda não temos maiores informações sobre o efetivo plano econômico do novo governo.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

No mercado internacional, com destaque para os EUA, as bolsas reagiram de forma bastante positiva ao movimento de queda nas curvas de juros, que se seguiu à divulgação de mais um número de inflação melhor do que o esperado. A sinalização do Fed em direção a uma redução no ritmo de aperto monetário, já na próxima reunião, também ajudou na melhora das expectativas. Por outro lado, o mercado de trabalho e o setor de serviços americano continuam bastante aquecidos, o que deve dificultar o trabalho de convergência da inflação para a meta de 2,0%.

Apesar do movimento de curto prazo positivo nos mercados, continuamos cautelosos com esta classe de ativos. Conforme mencionamos, o mercado de trabalho americano segue resiliente, de modo que o Fed deverá manter os juros altos por mais tempo do que o esperado. Sinais de desaceleração econômica global também começam a ficar mais evidentes e entendemos que há uma probabilidade elevada de ocorrer uma recessão nos EUA, já no primeiro semestre de 2023.

Neste contexto, os lucros das empresas seriam afetados, enquanto o Fed não teria espaço para cortes de juros como medida de auxílio, como ocorreu no passado. Por fim, entendemos que os prêmios de risco presentes hoje no mercado acionário são muito baixos, frente ao novo patamar de juros curtos, próximo a 5,0%.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

No mercado local, o Ibovespa fechou o mês com queda de 3,06%, enquanto o S&P 500 subiu 5,38% e o *MSCI Emerging Markets*, índice que reúne empresas de 24 países emergentes, valorizou-se impressionantes 14,63%. O diferencial significativo entre o desempenho do Brasil contra o resto do mundo, emergentes e desenvolvidos, mostra um sinal claro de que as questões locais afetaram de forma bastante negativa a percepção dos investidores sobre os ativos brasileiros.

O movimento de aversão a risco é explicado pela deterioração das expectativas sobre os rumos do novo governo na condução da economia. Até o momento, a sinalização tem sido bastante ruim. A PEC da transição foi muito mal-recebida, ao indicar gastos enormes sem contrapartida fiscal, seja via novo arcabouço e/ou compromisso com reformas. Da maneira que foi para o Congresso, a PEC criaria um déficit primário maior que 2% do PIB e a Dívida/PIB subiria de forma explosiva. O caminho para fechar as contas viria via aumento desenfreado do endividamento e da carga tributária.

Quando não existe previsibilidade sobre as variáveis econômicas em um horizonte minimamente relevante, os mercados tendem, a ter maior volatilidade, os prêmios de risco demandados pelos investidores sobem, e os preços dos ativos de risco caem. Foi o que ocorreu na bolsa local em novembro (piorando em dezembro) e nos mercados de juros, que já precificam taxas acima de 13% nos contratos de 10 anos.

Portanto, enquanto o novo governo não indicar de forma mais objetiva a maneira que irá conduzir a gestão das contas públicas, e como (ou se) conduzirá as reformas necessárias para acomodar mais gastos e permitir o aumento sustentável do PIB, preferimos continuar adotando cautela em relação ao mercado acionário local.

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

São Paulo
Rua Bandeira Paulista 275, sl. 111
Itaim Bibi - SP - 04532-010
+55 21 2042 0044

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.

