

# CAPRI

Family  
Office



**CARTA MENSAL**  
DEZEMBRO 2022

## INDICADORES

| IBOVESPA | DÓLAR COMERCIAL | S&P 500 |
|----------|-----------------|---------|
| - 2,45%  | - 1,44%         | - 5,90% |

Em dezembro, os juros futuros voltaram a subir no mercado americano, após queda no mês anterior. Os títulos públicos de 10 anos fecharam o ano em 3,90%, depois de bater máxima de 4,25% em outubro. O S&P 500, principal referência para o mercado acionário dos EUA, também sentiu os efeitos da piora no ambiente externo e cedeu 5,90%. A reversão nas expectativas dos investidores ocorreu devido à sinalização mais dura dos bancos centrais em relação à condução da política monetária, embora leituras de inflação tenham surpreendido positivamente.

Ao longo do ano, a forte elevação dos juros básicos americanos, saindo do intervalo de 0,00%-0,25% para 4,25%-4,50%, resultou em intenso movimento de aversão ao risco. O S&P 500 encerrou 2022 com queda de 19,40%, o pior ano desde a crise do *subprime* em 2018. Da mesma forma, os ativos de renda fixa, que nos últimos anos funcionaram como um contrapeso para o mercado acionário, também sofreram perdas relevantes.

No Brasil, os índices acionários cederam e os juros futuros subiram no decorrer de dezembro, na medida em que a PEC da transição avançava no Congresso, prevendo gastos bem mais elevados do que o mercado julga adequados. Além disso, os nomes para a equipe econômica, de perfil político e pouco técnico, também não agradaram. Porém, na segunda metade do mês, o encurtamento da PEC de dois para um ano e as declarações fiscalmente positivas do Ministro Haddad ajudaram na reversão de parte das perdas.

Analisando o desempenho de 2022, o Ibovespa obteve um resultado de +4,69%, a despeito da performance ruim das bolsas ao redor do mundo. A valorização expressiva das empresas de *commodities* contribuíram positivamente, enquanto os setores domésticos pesaram no lado oposto. Na renda fixa atrelada ao CDI, os rendimentos foram fortalecidos pelo aumento de 9,25% para 13,75% da taxa Selic ao longo do ano. Já os ativos prefixados e os indexados à inflação foram prejudicados diante da alta nos juros futuros e da deflação causada pela desoneração dos combustíveis.

**No cenário externo, continuamos receosos em relação aos efeitos da desaceleração global, que pode evoluir para uma recessão, sobre os lucros das empresas. Em contrapartida, o movimento de reabertura da China, que relaxou de forma significativa as medidas de restrição à mobilidade, pode contribuir para impulsionar o consumo no país e sustentar os preços das commodities, principalmente o petróleo. No momento, preferimos continuar recomendando cautela no mercado acionário internacional, embora estejamos atentos para oportunidades na renda fixa, principalmente nos ativos de boa qualidade (*high grade*).**

**No Brasil, a sinalização ruim do novo governo, tanto em aspectos ligados ao equilíbrio fiscal, como em relação à gestão das estatais, nos deixa mais céticos com um movimento de valorização do mercado acionário no curto prazo. Esperamos juros elevados por mais tempo, com possibilidade de novos ajustes para cima, em caso de continuidade do movimento de deterioração das expectativas. Ainda, eventual instabilidade social e institucional, em linha com o evento ocorrido na sede dos três poderes, poderá adicionar um risco ainda não precificado nos preços dos ativos locais.**

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

## DESTAQUES DO MÊS

## ATIVIDADE

## EXTERIOR

O PIB americano cresceu 3,2% (anualizado) no 3º tri de 2022, de acordo com estimativa divulgada pelo governo do país, depois de duas quedas consecutivas. O índice de gerentes de compra de serviços (PMI) dos EUA sofreu forte contração, após 30 meses de crescimento, surpreendendo o mercado, que previa um leve recuo. Os Estados Unidos criaram 223 mil vagas em dezembro, acima do esperado (+200 mil). A taxa de desemprego caiu de 3,7% para 3,5%, mas houve desaceleração dos ganhos salariais.

## INFLAÇÃO

A inflação ao consumidor dos EUA (CPI) registrou +0,1% em novembro, o que corresponde a uma alta anualizada de 7,1%. O resultado ficou abaixo dos 0,3% projetado pelos analistas de mercado. Já o índice de preços para gastos com consumo (PCE) subiu 0,2% na comparação mensal e 4,7% na anual. Na Zona do Euro, a inflação de 12 meses caiu pelo segundo mês consecutivo, para 9,2%, queda maior do que o esperado.

## POLÍTICA MONETÁRIA

O *Federal Open Market Committee* (FOMC) confirmou a expectativa do mercado ao elevar a *Fed Funds Rate* (FFR) em 0,50%, colocando a taxa básica de juros nos EUA no intervalo entre 4,25% e 4,50% ao ano. O comunicado após a reunião deixou em aberto o ritmo de alta para fevereiro, ao mesmo tempo em que o atual presidente do Banco Central, Jerome Powell, reforçou que o comitê planeja deixar a taxa elevada por mais tempo do que o projetado pelo mercado.

## BRASIL

O PIB brasileiro desacelerou para +0,4% no período de julho a setembro, contra os três meses anteriores, abaixo do consenso do mercado (+0,6%). O setor de serviços e de consumo das famílias impulsionaram o crescimento, impactado pelos benefícios sociais concedidos e pelo arrefecimento da inflação dos bens administrados. O mercado de trabalho surpreendeu negativamente pelo segundo mês consecutivo, com abertura de 135,4 mil novas vagas segundo o CAGED, contra a expectativa de +148 mil.

A inflação oficial do país (IPCA) subiu 0,62% em dezembro, após uma alta de 0,41% em novembro. O resultado foi bastante influenciado pelos preços dos alimentos e da gasolina e surpreendeu o mercado, que esperava uma elevação de 0,45%. O índice fechou o ano com variação acumulada de 5,79%, acima da meta pelo segundo ano consecutivo. O IGP-M subiu 0,45% em dezembro, um pouco abaixo do esperado, e terminou o ano com variação de 5,45%.

Em sua última reunião do ano, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve a taxa básica de juros em 13,75% a.a. Os agentes do mercado já previam este resultado. O Copom sinalizou ainda que aguarda detalhes sobre o direcionamento da política fiscal a ser adotada pelo governo Lula, antes de formar uma opinião mais sólida sobre o tema, mas deixou claro que uma expansão fiscal desordenada prejudicaria o trabalho de convergência da inflação para a meta.

## 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. A expectativa de uma recessão próxima indica que o aperto das condições financeiras por parte do Banco Central está fazendo efeito sobre a dinâmica econômica dos Estados Unidos. Diante deste cenário, para frente esperamos um ritmo de aumento menor na taxa básica de juros do país. Por outro lado, achamos que existe um risco relevante de que os juros fiquem em patamares elevados por um período mais longo do que o mercado estima atualmente. Até que o ciclo de aperto monetário se encerre, e a taxa terminal seja conhecida, os preços dos ativos deverão continuar voláteis.

Em dezembro, a comunicação do Fed tratou de esfriar as expectativas de cortes de juros no curto prazo. O ajuste nas expectativas impactou negativamente os ativos de risco internacionais, de modo que os títulos públicos americanos (*treasuries*) de 10 anos subiram de 3,6% ao ano para 3,9%, no fechamento de dezembro (aumento na taxa implica em queda 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 0,54%, finalizando 2022 com queda de 16,25%, um dos piores anos da renda fixa na história.

Em relação aos spreads de crédito, entendemos que a recessão poderá impactar negativamente a qualidade dos balanços das empresas mais alavancadas, em razão do aumento expressivo do custo de financiamento e dos efeitos da desaceleração econômica. No entanto, em razão do patamar atual de preço, estamos mais otimistas para uma recuperação da renda fixa internacional em 2023, principalmente no segundo semestre.

**Diante da nossa preocupação em relação aos níveis de juros precificados na curva e dos riscos de abertura de spreads de crédito, continuamos mantendo cautela em relação a títulos mais longos e de maior risco de inadimplência (*high yield*). Por outro lado, continuamos achando interessante o investimento em fundos líquidos que aplicam em títulos públicos americanos de vencimentos curtos (até 3 meses), dado que os juros curtos americanos caminham para o patamar de 5,0% ao ano. Também estamos observando mais de perto oportunidades para ativos com alto grau de qualidade (*high grade*) e vencimento intermediário, em face ao cenário de volatilidade um pouco menor para o segmento.**

## RENDA FIXA BRASIL

Em dezembro, observamos a continuação da deterioração nas expectativas do mercado em relação ao próximo governo eleito, diante das nomeações dos cargos-chaves da economia, que indicam uma política fiscal mais expansionista. Apesar da aprovação da PEC da Transição em volume inferior ao inicialmente projetado, R\$145 bilhões, contra o inicial de R\$200 bilhões, ainda temos a indefinição sobre o novo arcabouço fiscal substitutivo ao Teto de Gastos. A taxa básica de juros (Selic) continua em 13,75%, porém os agentes agora esperam níveis elevados por mais tempo, sentimento refletido nas curvas de juros nominais e reais (descontando a inflação) mais altas em quase todos os prazos.

**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, continuamos recomendando ativos indexados ao CDI, visto que as taxas nominais e reais oferecidas por estes ativos tendem a continuar elevadas. Os títulos indexados ao IPCA não nos parecem muito interessante no momento, visto que o Banco Central independente deve manter os juros elevados, oferecendo taxas reais melhores do que as oferecidas pelas NTN-Bs. Já para os ativos prefixados, não visualizamos uma boa relação risco/retorno, diante da falta de um ambiente propício para o Banco Central iniciar o processo de cortes nos juros.**

## RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

No mercado internacional, com destaque para os EUA, as bolsas reagiram de forma negativa em dezembro, diante da perspectiva de juros altos por mais tempo, mantendo a dinâmica que permeou todo o ano de 2022. O S&P 500, principal referência para o mercado acionário dos EUA, cedeu 5,90%, finalizando o ano com queda de 19,40%, o pior ano desde a crise do *subprime* em 2008. Para 2023 esperamos um ambiente ainda de muita volatilidade, visto que a queda nos resultados operacionais das empresas, diante de um cenário recessivo cada vez mais provável, ainda está pendente de ser precificado pelos investidores.

**Neste contexto, os lucros das empresas estão sujeitos a novas revisões, abrindo espaço para ajustes negativos nos preços, principalmente das empresas de tecnologia, que possuem um horizonte de longo prazo e que dependem de financiamento a custo baixo para crescer. Outro fator com potencial de afetar o mercado de renda variável é a competição com a renda fixa pelo fluxo de investimentos, agora que os juros de curto prazo estão caminhando para patamares de 5,00% ao ano. Portanto, diante dos fatores citados, preferimos no momento não**

**recomendar aumento de posição nesta classe de ativos.**

## RENDA VARIÁVEL BRASIL

No mercado local, o Ibovespa fechou o mês com queda de 2,45%, encerrando o ano com resultado de +4,69%, a despeito da performance ruim nas bolsas ao redor do mundo. A valorização expressiva das empresas de commodities contribuíram para a performance positiva do índice, embora o desempenho não tenha sido capturado por grande parte dos fundos de ações com gestão ativa e mandato para ficar majoritariamente comprado (*long only*), que terminaram o ano com desvalorização expressiva pelo segundo ano seguido.

Para 2023, diante da sinalização de uma política fiscal expansionista, onde a trajetória explosiva da dívida/PIB continua sem solução, achamos difícil vislumbrar, no momento, um ambiente de retorno ajustados ao risco interessante para as ações locais. Além das incertezas domésticas, o lado externo também promete ser desafiador para o ano que se inicia.

**Diante da falta de previsibilidade sobre as variáveis econômicas em um horizonte minimamente relevante e do risco adicional de instabilidade social e institucional, 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.

