

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
JANEIRO 2023

INDICADORES

IBOVESPA	DÓLAR COMERCIAL	S&P 500
+ 3,37%	- 2,27%	+ 6,18%

No primeiro mês do ano, o mercado reagiu com euforia à expectativa de redução no ritmo do aperto monetário, iniciado em 2022 pelo Banco Central americano (Fed). Os títulos públicos de 10 anos do país fecharam o mês em 3,53% ao ano, contra 3,90% em dezembro. O S&P 500, principal índice acionário dos EUA, se beneficiou do contexto mais positivo e subiu 6,18%, com destaque para algumas empresas de tecnologia. Da mesma maneira, o mercado de renda fixa internacional obteve uma boa performance, diante da redução dos spreads de crédito e da queda nos juros futuros. No cenário local o Ibovespa subiu 3,37%, na esteira do momento positivo para o mercado internacional e da reabertura da economia chinesa, iniciada no final do ano passado.

Apesar da melhora no ambiente externo, entendemos que a inflação segue resiliente em alguns setores, o que deve dificultar o início do movimento de corte dos juros pelo Fed, atrapalhando a recuperação dos ativos no curto prazo. Continuamos também receosos em relação aos efeitos sobre os lucros das empresas de uma desaceleração global mais acentuada, com riscos de evoluir para uma recessão. Portanto, preferimos continuar recomendando cautela no mercado de ações internacional, embora estejamos atentos para oportunidades na renda fixa, principalmente nos ativos de curto prazo e de boa qualidade (*high grade*).

No Brasil, embora a performance tenha sido positiva para a bolsa, o contexto segue desafiador. Existe um movimento de deterioração crescente nas expectativas para a inflação dos próximos anos, enquanto persistem grandes incertezas sobre o novo arcabouço fiscal para o país. Por fim, a economia começa a dar sinais mais claros de desaceleração. No cenário microeconômico, após o evento das Lojas Americanas, redobramos a atenção sobre os ativos de crédito, principalmente de emissores mais alavancados. Porém, até o momento não visualizamos riscos de altas mais agudas nos *spreads* de crédito, ou de resgates mais relevantes nos fundos de crédito, que possam impactar o equilíbrio de preços nos mercados de dívida corporativa de boa qualidade.

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

DESTAQUES DO MÊS

ATIVIDADE

EXTERIOR

O PIB norte-americano cresceu 2,9% no último trimestre de 2022, apresentando elevação de 2,1% no ano, ante alta de 5,9% em 2021. O país teve a segunda alta trimestral consecutiva, após sequência de duas quedas trimestrais. O mercado de trabalho segue aquecido, apresentando uma taxa de vacância de 1,92 vagas por desempregado. Em janeiro, 517 mil novos empregos foram criados nos EUA, ficando bastante acima dos 189 mil esperados pelos analistas do mercado.

BRASIL

O IBC-Br, considerado uma prévia do PIB do país, recuou 0,55% em novembro, na comparação com o mês anterior, sendo este o quarto mês seguido de queda. O índice é utilizado para avaliar a evolução da atividade econômica brasileira e auxilia na tomada de decisões de política monetária por parte do Banco Central. Já o mercado de trabalho surpreendeu negativamente e registrou um corte de 431 mil vagas no mês, enquanto o esperado era de 350 mil.

INFLAÇÃO

O índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) apresentou uma queda de 0,1% em dezembro na comparação com novembro, atingindo 6,5% no acumulado de 12 meses. Foi o sexto mês consecutivo de queda na taxa de inflação anual. O PCE, índice de preços de gastos com consumo, teve um resultado dentro do esperado pelos analistas de mercado, com uma elevação de 0,3% em dezembro na comparação mensal e 4,4% na anual.

O IPCA subiu 0,53% em janeiro, após alta de 0,62% no mês anterior. O resultado ficou acima do esperado pelo mercado, sendo este o quarto mês seguido de alta, acumulando 5,77% em 12 meses. O maior impacto veio do grupo de alimentos e bebida que teve uma variação de +0,59% no mês. Em janeiro, o IGP-M apresentou uma alta de 0,21%, após subir 0,45% no mês anterior. Em 12 meses, o índice acumula alta de 3,79%.

POLÍTICA MONETÁRIA

Após desacelerar o ritmo de alta nos juros de +0,75% para +0,50% em dezembro, o Banco Central americano optou agora por um ajuste de +0,25%, elevando a taxa básica de juros para o intervalo entre 4,50% e 4,75%. Desde o início do aperto monetário, o Fed já subiu os juros em +4,50%. Apesar dos números mais positivos para a inflação, Jerome Powell, presidente do Fed, reforçou que ainda é cedo para pensar em cortes nas taxas.

O Banco Central optou mais uma vez pela manutenção da taxa Selic em 13,75% ao ano, dentro do esperado. O Comitê de Política Monetária sinalizou que a taxa de juros permanecerá em níveis elevados por mais tempo, diante das preocupações com as expectativas de inflação para horizontes mais longos. A incerteza com relação ao arcabouço fiscal no novo governo tem sido um dos principais pontos de atenção por parte da autoridade monetária.

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Nos EUA, apesar dos números de inflação ainda estarem muito distantes da meta do Fed, os mercados reagiram positivamente a desaceleração nos preços, mesmo diante de uma atividade ainda aquecida. O movimento reforça a possibilidade de um *soft landing* (pouso suave) da economia, tese respaldada pela reabertura econômica chinesa e pela diminuição do risco de escassez energética na Europa. Apesar das notícias positivas, ainda 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 bastante voláteis.

Com a melhora do ambiente para investimentos, os ativos de risco internacionais valorizaram-se. Os títulos públicos americanos (*treasuries*) de 10 anos caíram de 3,90% ao ano para 3,53% ao ano (diminuição na taxa implica em aumento 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 3,33% no mês, enquanto os índices que acompanham os ativos *high yield* (maior risco de crédito) avançaram cerca de 3,8%. 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.

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). Também estamos observando mais de perto oportunidades para ativos com alto grau de qualidade (*high grade*) e vencimento intermediário de bancos ou empresas, em face ao cenário de menor volatilidade para o segmento.

RENDA FIXA BRASIL

Em janeiro, observamos a continuação da deterioração nas expectativas do mercado em relação ao próximo governo eleito, diante da falta de entrega do novo arcabouço fiscal e da retórica contra o presidente do Banco Central. A taxa básica de juros (Selic) continua em 13,75%, enquanto o mercado segue precificando níveis elevados no longo prazo.

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. Neste sentido, para os ativos prefixados mais longos, 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.

Sobre crédito privado, em janeiro houve um evento importante envolvendo a Americanas S.A., com o anúncio de inconsistências contábeis da ordem de R\$20 bilhões. A divulgação do escândalo contábil impactou severamente os detentores de ações e debêntures emitidas pela companhia. Já no fim do mês, ocorreu ainda o anúncio pela Light S.A. da contratação de uma consultoria financeira para auxiliar na reestruturação da estrutura de capital da empresa. A notícia também impactou de forma relevante os ativos emitidos pela companhia e contribuiu para estresse adicional no mercado de crédito privado.

Como efeito colateral da divulgação do rombo contábil nas Lojas Americanas, o mercado de crédito privado sofreu uma queda de preços generalizada em janeiro, gerando uma volatilidade de curto prazo fora do comum para esta classe de ativos. No início de fevereiro, as notícias envolvendo Light contribuíram para estresse adicional nos preços destes títulos. Entendemos que este movimento de maior instabilidade nos preços deve persistir no curto prazo, afetando diretamente os fundos que investem em dívida privada. Diante dos eventos, estamos acompanhando de forma muito próxima a evolução dos acontecimentos que envolvem as duas empresas e estamos em contato constante com os gestores dos fundos de crédito que recomendamos para as carteiras dos nossos clientes.

Sobre Lojas Americanas, a provável fraude contábil que levou a empresa a uma situação de insolvência e recuperação judicial torna bastante incerta a recuperação integral dos créditos detidos pelos gestores dos fundos investidos. O desfecho sobre o caso é ainda imprevisível e deve levar um tempo relevante para ocorrer. Já no caso da Light, nosso entendimento é que houve uma reação exagerada do mercado, exacerbada pelo que ocorreu com as Lojas Americanas. A Light é uma concessão com ativo não amortizado maior que toda a dívida da companhia e, caso a concessão não seja renovada, a empresa teria o direito de receber cerca de R\$10 bilhões referentes a ativos nos quais investiu e que ainda não foram depreciados. Portanto, no momento nossa visão é de que existe uma boa probabilidade de recebimento integral dos créditos devidos aos credores da empresa.

Em relação aos *spreads* de crédito, de uma maneira geral, nossa avaliação é que a volatilidade deve seguir no curto prazo. No entanto, nossa visão continua sendo que carregar posições em ativos com risco de crédito segue sendo eficiente para uma carteira de investimentos de longo prazo diversificada. Porém, diante do cenário de juros altos, entendemos ser necessária a alocação em devedores menos alavancados e com operações mais consolidadas. Também continuamos valorizando gestores de fundos de crédito experientes, que possuem a capacidade de proteger as carteiras e aproveitar eventuais oportunidades que o atual momento de estresse neste mercado pode oferecer.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

O S&P 500, principal referência para o mercado acionário dos EUA, subiu 6,18%, enquanto o índice que representa o mercado acionário mundial, o MSCI ACWI - All Countries, avançou 7,1%. 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 mercados.

Neste contexto, os lucros das empresas estão sujeitos a revisões para baixo, abrindo espaço para novos ajustes negativos nos preços das ações. 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, no momento preferimos não recomendar aumento de posição nesta classe de ativos.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

No mercado local, o Ibovespa fechou o mês com alta de 3,37%. Apesar do avanço, a valorização foi menor do que a registrada nos mercados emergentes (o MSCI Emerging Markets subiu 7,9%), devido a agenda política interna ainda bastante conturbada.

Em face a sinalização de uma política fiscal mais expansionista, onde a trajetória dívida/PIB segue explosiva, e de um cenário internacional complicado, onde os países devem apresentar dificuldades para crescer, no momento entendemos que o retorno ajustados ao risco não é interessante para a bolsa local. Portanto, preferimos continuar adotando cautela em relação a esta classe de ativos.

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@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.

