

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
FEVEREIRO 2023

INDICADORES

IBOVESPA	DÓLAR COMERCIAL	S&P 500
- 7,49%	+ 2,13%	- 2,61%

Em fevereiro, o mercado corrigiu a perspectiva exagerada do mês anterior sobre a possibilidade de *soft landing* (“aterrissagem suave”) da economia norte-americana, diante de dados de inflação, consumo e emprego mais fortes do que o esperado. Os títulos públicos americanos (*treasuries*) de 10 anos fecharam o mês em 3,91% ao ano, próximo do patamar do encerramento de 2022, contra 3,53% no mês anterior. O S&P 500, índice de referência para o mercado acionário dos EUA, recuou 2,61%, fechando próximo dos 4 mil pontos. Da mesma maneira, o mercado de renda fixa internacional obteve resultados negativos, diante do movimento de aversão ao risco.

Ainda restam dúvidas em relação a taxa de juros terminal nos EUA, dificultando a recuperação dos ativos no curto prazo e a performance de alocações mais estruturais. Diante disso, continuamos receosos em relação aos efeitos de uma desaceleração global mais acentuada sobre os ativos mais voláteis e continuamos recomendando cautela no mercado acionário internacional, embora estejamos atentos para oportunidades nos ativos de renda fixa com prazos mais curtos e de boa qualidade.

No Brasil, o contexto segue desafiador, com o Ibovespa recuando 7,49% no mês, reflexo da contínua deterioração nas expectativas inflacionárias e no ambiente de negócios local. Dúvidas sobre a eficácia do novo arcabouço fiscal a ser anunciado em março e receios sobre a sinalização do novo governo em relação a adoção de políticas econômicas pouco ortodoxas e mais intervencionistas, inclusive nas estatais, preocupam o mercado, que passou a pedir prêmios de risco mais elevados. No último dia do mês, foi divulgada ainda a decisão pela reoneração parcial dos impostos sobre os combustíveis e, para atenuar seus efeitos, a taxação das exportações do óleo cru por 4 meses, medida heterodoxa e com resultados duvidosos no médio prazo.

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

DESTAQUES DO MÊS

ATIVIDADE

EXTERIOR

O PIB dos EUA cresceu 2,7% em 2022, conforme últimos dados revisados. Com isso, o país manteve sua segunda alta trimestral consecutiva. Em fevereiro, 311 mil novas vagas de trabalho foram criadas no país, frente a expectativa de +225 mil. A taxa de desemprego aumentou para 3,6%, enquanto o mercado esperava pela estabilidade em 3,4%. O ISM, indicador de serviços nos EUA, surpreendeu para cima e registrou 55.1, mantendo o nível de janeiro. Esperava-se por uma queda.

BRASIL

Conforme previsto, o PIB do último trimestre de 2022 apresentou um recuo de -0,2%, desacelerando ante o crescimento de 0,3% no trimestre anterior. O PIB brasileiro encerrou o ano passado com um crescimento de +2,90%. Em 2022, a taxa de desemprego no país fechou em 9,3%, o menor patamar desde 2015. Por outro lado, o número de trabalhadores sem carteira assinada foi de 12,9 milhões, representando um aumento de 15% referente ao ano anterior.

INFLAÇÃO

O índice de preços de gastos com consumo (PCE, na sigla em inglês) apresentou uma elevação de 0,6% em janeiro, ficando acima da projeção do mercado de 0,5%. Já o CPI, índice de preços ao consumidor, manteve-se dentro das expectativas, com uma variação de +0,5%. Com isso, a inflação para o consumidor atingiu 6,4% no acumulado de 12 meses. Por fim, o PPI, inflação ao produtor dos EUA, subiu 0,7%, bem acima dos 0,4% esperados.

O IPCA de fevereiro acelerou em relação ao mês anterior (0,53%) e registrou +0,84%. O resultado ficou acima das expectativas do mercado de 0,80%. Com isso, o país passa a ter uma inflação acumulada de 5,60% na janela de 12 meses. Já o IGP-M, interrompendo dois meses seguidos de alta, apresentou uma queda de 0,06% em fevereiro, depois de subir 0,21% no mês anterior, acumulando uma alta de 3,79% em 12 meses.

POLÍTICA MONETÁRIA

O Federal Open Market Committee ("FOMC") confirmou as expectativas do mercado e na primeira reunião de 2023 elevou a taxa de juros dos EUA em 0,25%, atingindo o intervalo de 4,50% - 4,75%. Desde o início do aperto monetário, o Fed já elevou os juros em 4,50%. Jerome Powell, presidente do Federal Reserve dos EUA, indicou ainda a necessidade de aumentos contínuos nos juros para combater as pressões inflacionárias no país.

Em linha com o esperado, o Banco Central do Brasil (BCB) decidiu-se pela manutenção da Selic em 13,75% a.a.. Em comunicado após a decisão, o BCB reforçou que os juros podem precisar ficar elevados mais tempo, dada a desancoragem nas expectativas inflacionárias longas. Na Ata da reunião o tom foi mais ameno e destacou a importância do pacote fiscal a ser anunciado pelo Ministro da Fazenda para a melhora nas expectativas.

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

Nos EUA, em linha com o nosso cenário base, os juros futuros subiram, corrigindo as expectativas mais otimistas do mês anterior. O movimento de maior aversão ao risco foi desencadeado após uma sequência de dados fortes sobre a inflação e a atividade. Dada a resiliência do setor de serviços nos EUA e a distância atual entre a meta de inflação do país (2,00%) e a inflação prospectiva, entendemos que o Fed deverá manter a política monetária em território contracionista por mais tempo do que o mercado precifica hoje. Neste cenário, para atingir os objetivos do Banco Central, achamos que a economia americana terá que ser levada a uma recessão de tamanho relevante, ao contrário do *soft landing* esperado por boa parte do mercado hoje.

Com a leitura negativa do mercado em fevereiro, os ativos de risco internacionais sofreram perdas. Os *treasuries* de 10 anos subiram de 3,53% ao ano para 3,91%, enquanto o Barclays Global Aggregate (índice que reúne ativos de renda fixa com grau de investimento e prazo de vencimento intermediário) caiu 3,33%. Por fim, o índice de ativos *high yield* (maior risco de crédito) cedeu 1,9%, apagando os ganhos de 2023. Mesmo após a correção, ainda estamos pessimistas em relação aos *spreads* de crédito mais longos. Entendemos que a recessão, em conjunto com os juros mais altos, poderão impactar de maneira relevante a qualidade dos balanços das empresas mais alavancadas, refletindo em perdas de receitas e no aumento no custo da dívida.

Diante da nossa preocupação em relação aos níveis de juros futuros precificados atualmente e aos riscos de abertura nos *spreads* de crédito, continuamos mantendo cautela em relação aos títulos mais longos e de maior risco de inadimplência (*high yield*). Por outro lado, seguimos achando interessante fundos que aplicam em títulos públicos de vencimento curto. Também estamos observando mais de perto oportunidades de alta qualidade com prazos um pouco mais longos (6 meses), em face ao cenário um pouco menos volátil. Por fim, no momento estamos evitando títulos bancários, dada a crise de confiança desencadeada pelo Silicon Valley Bank.

RENDA FIXA BRASIL

Em fevereiro, observamos a contínua deterioração nas expectativas inflacionárias e no ambiente de negócios local. Dúvidas sobre a eficácia do novo arcabouço fiscal, a ser anunciado em março, e receios sobre a sinalização do novo governo em relação a adoção de políticas econômicas pouco ortodoxas e mais intervencionistas, inclusive nas estatais, preocupam o mercado, que passou a pedir prêmios de risco mais elevados.

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, não visualizamos uma boa relação risco/retorno para os ativos prefixados, diante da falta de um ambiente propício para o Banco Central iniciar o processo de cortes nos juros.

Sobre o segmento de crédito privado, após os eventos do último mês envolvendo a Light e as Lojas Americanas, não houve notícias igualmente negativas envolvendo outros devedores relevantes. Estamos acompanhando ainda mais de perto os movimentos no setor e entendemos que, nos níveis de preços atuais, o mercado de crédito *high grade* parece atrativo, mas dependerá de uma mudança técnica positiva para se recuperar. Dito isso, os spreads de crédito ainda estão voláteis e passando por um processo de acomodação nas expectativas.

No patamar de preços atuais, avaliamos que o mercado deverá atrair novos entrantes, tais como, tesouraria de bancos, fundos multimercados e outros alocadores institucionais. Além disso, mecanismos que não estavam presente em outras crises poderão auxiliar no processo de recuperação. Um bom exemplo são as operações compromissadas com títulos privados, que permite aos fundos de crédito o acesso a recursos (caixa) sem a necessidade de vender títulos a preços pressionados. Ademais, o novo recurso possibilita a alavancagem do patrimônio, que feita de maneira moderada permite aproveitar os níveis de *spread* mais elevados.

De uma maneira geral, nossa avaliação é que a volatilidade no mercado de crédito privado deve seguir no curto prazo, embora os preços já estejam atrativos, principalmente no segmento de emissores de qualidade. Destacamos também o bom nível de preços para a entrada nas debêntures incentivadas, classe de ativo que carrega menor risco estrutural, pela regulação e previsibilidade da receita, e cujos emissores (devedores) estão melhor protegidos da alta nos juros, visto que os pagamentos dos títulos são majoritariamente indexados ao IPCA acrescidos de uma taxa prefixada. Nossa visão continua sendo que a classe de ativos de crédito privado segue sendo eficiente para uma carteira de investimentos de longo prazo, com objetivo de geração de retornos acima do CDI e com baixa volatilidade.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

No mercado internacional, o S&P 500, principal referência para o mercado acionário dos EUA, caiu 2,61%, enquanto o índice que representa o mercado acionário mundial, o MSCI ACWI - All Countries, caiu 3,0%. Para a continuidade de 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, perante o ciclo de aperto monetário, 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 superiores a 5,00% ao ano. Portanto, no momento preferimos não recomendar aumento de posição nesta classe de ativos.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

Devido a agenda interna conturbada e a ruídos causados pelo novo governo, no mercado local o Ibovespa fechou o mês com queda de 7,49%, contra -6,5% do MSCI Emerging Markets, índice que acompanha os principais mercados emergentes. Dúvidas sobre a eficácia do novo arcabouço fiscal a ser anunciado em março e receios sobre a sinalização do governo em relação a adoção de políticas econômicas pouco ortodoxas e mais intervencionistas, inclusive nas estatais, preocupam o mercado, que passou a pedir prêmios de risco mais elevados.

Apesar de continuarmos cautelosos em relação ao mercado acionário local, entendemos que os preços já estão em patamares bastante depreciados. Confiamos no potencial de longo prazo dos fundos de gestão ativa que acompanhamos, que já provaram ser capazes de entregar resultados acima dos seus respectivos benchmarks em janelas mais longas.

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.

