

CAPRI

Family
Office



CARTA MENSAL
JANEIRO 2024

PANORAMA

Em janeiro, os ativos de risco apresentaram bons resultados mesmo diante da abertura da taxa de juros norte-americana. Os índices S&P 500 e Nasdaq subiram 1,6% e 1,0%, respectivamente, sustentados pela forte temporada de resultados. No mercado de renda fixa, as taxas de rendimento dos títulos do Tesouro americano sofreram uma forte abertura após a comunicação recente do banco central do país (Fed), que reduziu drasticamente a possibilidade de cortes em março. Para a materialização desse cenário, seriam necessárias novas leituras benignas da inflação ou uma piora significativa no mercado de trabalho. A trajetória da inflação americana parece convergir para a meta, com o principal índice de preços atingindo 1,7% a.a. no trimestre passado. O alívio nas cadeias de produção e a dissipação dos choques nas commodities foram alguns dos fatores que possibilitaram uma desaceleração nos preços dos bens, alimentos e energia. Contudo, a última etapa de desinflação costuma ser a mais difícil. Para a continuidade desse processo, seria crucial uma contribuição maior de serviços, componente pressionado pelo mercado de trabalho ainda apertado.

No cenário local, o Ibovespa cedeu 4,8%, impactado por diversos fatores. Destacamos a saída de investidores estrangeiros, que realizaram lucros após o *rally* observado em dezembro. A pauta fiscal também voltou aos holofotes, com a confirmação do déficit primário e o anúncio da nova política industrial. Por fim, os temores de desaceleração econômica na China afetaram negativamente os preços das commodities e, conseqüentemente, as ações da Vale, que representam 15% do índice. O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve a sinalização de novos cortes de 0,50 pontos percentuais para as próximas reuniões. O comitê reconheceu a volatilidade trazida pela discussão em torno da flexibilização da política monetária nas principais economias. Além disso, manifestou preocupação acerca da desancoragem das expectativas de inflação, que se mantiveram inalteradas desde a última reunião. Em relação à inflação corrente, as duas últimas leituras do IPCA mostraram piora marginal da composição, surpreendendo as expectativas.

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

VISÃO CAPRI

RENDA FIXA INTERNACIONAL

O mercado de renda fixa internacional enfrentou um mês desafiador, revertendo os ganhos observados nos últimos meses do ano passado. Os números de inflação ao consumidor americano (CPI) ficaram acima do esperado em janeiro, após dezembro ter registrado números mais comportados, o que reacendeu a discussão sobre o adiamento do início dos cortes de juros pelo Fed para o segundo trimestre deste ano. O índice Bloomberg US Global Aggregate, que engloba ativos de renda fixa com grau de investimento e prazos de vencimento intermediários, registrou uma queda de 1,40%, enquanto o índice Bloomberg US High Yield teve uma queda menor, de 0,2%, ajudado pelo fechamento marginal dos spreads dessa classe de ativos.

Embora os números recentes tenham surpreendido para cima, a inflação nos EUA continua em trajetória declinante e em direção à meta, enquanto a atividade econômica segue sólida, especialmente no consumo das famílias, embora tenha desacelerado em comparação ao trimestre anterior. Já o mercado de trabalho persiste apertado, tornando a desinflação do setor de serviços mais lenta. Por outro lado, na China, a economia enfrenta estagnação e incertezas, com as medidas de suporte anunciadas pelas autoridades ainda não concretizadas, aumentando a desconfiança dos mercados. Com a demanda interna fraca, o país aumentou o volume de exportação de bens, o que tem ajudado na desinflação do setor industrial.

Quanto aos riscos, é crucial manter uma grande atenção sobre o comportamento da demanda agregada, especialmente diante da flexibilização das condições financeiras, que pode estimular um avanço desproporcional em relação à capacidade de oferta. Essa discrepância entre demanda e oferta tem potencial de gerar pressões inflacionárias indesejadas ou desequilíbrios no mercado, resultando em desafios adicionais para a política monetária. Além disso, a pressão persistente sobre os salários e certos segmentos do setor de serviços representa um fator de incerteza adicional, uma vez que afeta o poder de compra dos consumidores.

Diante do atual cenário, seguimos recomendando títulos de crédito de alta qualidade, capazes de enfrentar uma eventual desaceleração econômica com resiliência. Também gostamos de manter uma reserva de caixa em títulos de curto prazo, atualmente pagando altos rendimentos. Além disso, continuamos observando oportunidades favoráveis nas TIPS (Títulos do Tesouro Protegidos contra a Inflação), uma vez que oferecem juros reais superiores às principais estimativas para a taxa neutra da economia americana.

Em relação a *duration* da carteira, estamos progressivamente ampliando o prazo médio dos portfólios, conforme o início do ciclo de cortes nos EUA se aproxima. No mercado de títulos *high yield*, diante das incertezas sobre os impactos do aperto monetário sobre emissores de dívida mais frágeis, recomendamos utilizar a expertise dos gestores de crédito especializados nesse segmento de maior risco, ao invés de optar por ETFs.

RENDA FIXA BRASIL

Em janeiro, observamos que o IRF-M, índice que replica a performance dos títulos públicos, apresentou um rendimento de 0,66% (equivalente a 69% do CDI), enquanto o IMA-B, índice vinculado à inflação, teve um retorno de -1,48%. Este movimento reflete a maior percepção do risco fiscal e do cenário externo. No segmento de crédito privado, contudo, continuamos a observar uma tendência positiva. O Índice de Debêntures (IDA-DI), que reflete a performance de uma carteira de debêntures indexadas ao CDI, registrou um retorno de 1,38% no ano, equivalente a 143,6% do DI.

Nos próximos meses, a redução da taxa Selic terá um impacto positivo sobre a qualidade do crédito das empresas, aliviando o serviço da dívida e reduzindo a alavancagem em seus balanços, o que será benéfico para a redução dos *spreads* de crédito. Em especial, o mercado de debêntures incentivadas tende a se beneficiar de mudanças recentes na regulamentação da indústria. A tributação de fundos fechados e as novas regras para ativos de renda fixa isentos (LCI, LCA, LIG, CRI e CRA), que restringem o lastro para essas emissões, devem levar ao aumento da demanda e do preço das debêntures incentivadas, cujas taxas já apresentaram forte fechamento nas últimas semanas.

Apesar do cenário favorável para a redução das taxas de juros, continuamos achando interessante a alocação em títulos de crédito privado indexados ao CDI. Mesmo com a previsão de que a taxa Selic atinja 9,00%, ou ligeiramente abaixo até o final de 2024, conforme estimado pelo consenso do mercado, os juros reais oferecidos por esses títulos permanecerão em níveis atrativos, garantindo ganhos reais e baixa volatilidade para as carteiras. Além disso, recomendamos alocações em títulos incentivados vinculados à inflação, que continuarão se beneficiando do aumento da demanda pelo produto e também devem se valorizar com o provável fechamento das taxas de juros reais dos títulos soberanos.

RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

O início de janeiro foi marcado por uma reversão parcial das fortes altas observadas nas bolsas globais no final de 2023. Os rendimentos dos títulos soberanos dos países desenvolvidos subiram, enquanto os preços das ações cederam. No entanto, números inflacionários positivos nos EUA, referentes a dezembro, e uma atividade ainda resiliente, contribuíram para a retomada do apetite ao risco por parte dos investidores. No final do mês, o comunicado mais duro do Fed, após a decisão pela manutenção dos juros, levou a alguma realização nos preços dos ativos. Ainda assim, o S&P 500 encerrou o mês com alta de 1,59%, enquanto o Nasdaq 100 subiu 1,9%.

No início de fevereiro, dados de inflação piores nos EUA levaram a um movimento de aversão ao risco mais forte, com impactos nas bolsas e na renda fixa, onde houve aumento nas taxas. Porém, o movimento negativo foi parcialmente revertido, na medida em que o otimismo continua a prevalecer entre os investidores.

Em nossa visão, o mercado acionário americano, como um todo, continua a oferecer um prêmio de risco baixo, quando comparados aos retornos prospectivos da renda fixa no país. Existem empresas que devem continuar se beneficiando do desenvolvimento da Inteligência Artificial, como é o caso do setor de semicondutores. No entanto, já houve um forte aumento nos preços desses ativos, de modo que o ritmo e intensidade dos novos movimentos é incerto. Portanto, preferimos continuar adotando cautela com a renda variável nos Estados Unidos.

RENDA VARIÁVEL BRASIL

Na bolsa local, houve um movimento de realização que afetou principalmente as ações com menor capitalização. O Ibovespa cedeu 4,8%, enquanto o índice SMAL11, que reflete o desempenho das empresas de menor porte, caiu 6,03%. O movimento negativo na renda variável brasileira pode ser explicado, em parte, pela forte saída de fluxo de estrangeiros, diante de pouco suporte de investidores locais, na medida em que os fundos de ações continuam recebendo mais resgates do que aplicações.

Em nossa visão, não houve uma mudança de cenário relevante que justificasse a forte correção que a bolsa sofreu em janeiro. Com a queda nos preços, entendemos que empresas de qualidade passaram a ser negociadas em preços mais atrativos, com maior margem de segurança. Na medida em que os balanços do quarto trimestre de 2023 continuarem sendo divulgados, esperamos que números positivos criem um ambiente mais propício para as ações dessas empresas prosperarem. Por outro lado, a aversão ao risco por parte do investidor local deve continuar gerando volatilidade para as ações locais. Porém, conforme os juros cederem, o ambiente tende a ficar mais favorável, dada a redução no custo de oportunidade para se investir na bolsa.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

EXTERIOR

Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	49,1 (jan)	47,0	47,1	2,0
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	53,4 (jan)	52,9	52,9	0,5
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	3,7 (jan)	3,8	3,7	0,0 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	4,5 (jan)	4,1	4,4	0,1 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	9,0 (dez)	8,8	8,9	0,1

Inflação

Inflação nos EUA - CPI (% ano/ano)	3,1 (jan)	2,9	3,4	- 0,3 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano)	3,9 (jan)	3,7	3,9	0,0 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	2,6 (dez)	2,6	2,6	0,0 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	2,9 (dez)	3,0	3,2	- 0,3 p.p.

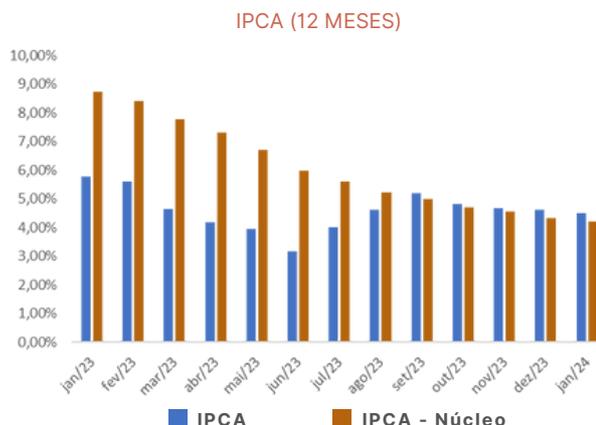
BRASIL

Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria - PIM (% ano/ano)	1,0 (dez)	0,1	1,3	- 0,3 p.p.
Serviços - PMS (% ano/ano)	- 0,3 (nov)	-	- 0,3	0,0 p.p.
Varejo - PMC (% ano/ano)	1,3 (dez)	2,9	2,5	- 1,2 p.p.
IBC-Br - Proxy do PIB (% mês/mês)	- 0,1 (out)	0,1	0,0	- 0,1 p.p.
Taxa de Desemprego - PNAD-C (%)	7,5 (nov)	7,5	7,6	- 0,1 p.p.

Inflação

IPCA (% ano/ano)	4,5 (jan)	4,4	4,6	- 0,1 p.p.
IPCA - Núcleos (% ano/ano)	4,2 (jan)	-	4,3	- 0,1 p.p.
IGP-M (% ano/ano)	- 3,3 (jan)	- 3,1	- 3,2	- 0,1 p.p.



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

São Paulo
Rua Bandeira Paulista 275, CJ. 111
Itaim Bibi - SP - 04532-010
+55 11 2050 8686

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.

